

Dullien, Sebastian et al.

Research Report

Stark restriktive Geldpolitik verschärft Wirtschaftsflaute: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024

IMK Report, No. 184

Provided in Cooperation with:

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Dullien, Sebastian et al. (2023) : Stark restriktive Geldpolitik verschärft Wirtschaftsflaute: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024, IMK Report, No. 184, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/278688>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

REPORT

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report Nr. 184, September 2023

STARK RESTRIKTIVE GELDPOLITIK VERSCHÄRFT WIRTSCHAFTSFLAUTE

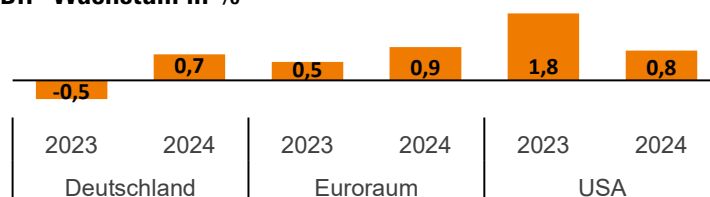
Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024

Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan,
Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka

AUF EINEN BLICK

- Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft sind verhalten. Die Weltkonjunktur expandiert 2023 und 2024 nur moderat. Das Welt-BIP steigt im Jahresdurchschnitt in beiden Jahren jeweils um 2,7%, nach 3,4% im vergangenen Jahr.
- Die deutsche Wirtschaft wird sich 2023 nach der schwachen Entwicklung im ersten Halbjahr auch in der zweiten Jahreshälfte nicht durchgreifend erholen. Im dritten Quartal dürfte es sogar zu einem leichten Rückgang des BIP kommen. Die Jahresverlaufsrate des BIP beträgt im Jahr 2023 -0,1%; im Jahresdurchschnitt wird es um 0,5% abnehmen. Im nächsten Jahr kommt es – getragen von einem dynamischen privaten Konsum – zu einer moderaten Erholung. Das BIP wird im Durchschnitt um 0,7% zunehmen, im Jahresverlauf um 1,2%.
- Die Verbraucherpreise in Deutschland werden 2023 im Jahresdurchschnitt um 6,0% zulegen. Im Jahresverlauf 2024 dürfte sich die Inflationsrate wieder der Zielrate der EZB annähern; im Jahresdurchschnitt steigt sie um 2,4%.
- Angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Prognosezeitraum nimmt die Zahl der Erwerbstätigen in diesem Jahr nur noch leicht und 2024 kaum noch zu. Die Arbeitslosenzahl wird im Jahresdurchschnitt 2023 um rund 190.000 Personen zunehmen; im nächsten Jahr um 143.000 Personen. Die Arbeitslosenquote beträgt in diesem Jahr 5,7% (2024: 5,9%); das sind rund 2,6 Millionen Personen.

BIP-Wachstum in %



AUDIOKOMMENTAR

Peter Hohlfeld zur wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024
<https://bit.ly/imkreport184>

Quelle: Prognose des IMK.

INHALT

Hohe Energiepreise und geldpolitische Restriktion dämpfen Konjunktur	3
Konsumeinbruch bald überwunden, konjunkturelle Dynamik bleibt schwach	3
Brückenkonzepte für die Wirtschaft umsetzen	5
Verhaltene Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft	6
USA: Konjunkturelle Delle zu erwarten	6
China: Konsum entwickelt sich nur verhalten	7
Japan: Starkes Wachstum durch Exporterholung und Importzurückhaltung	7
Vereinigtes Königreich: Aussichten verbessern sich nur leicht	8
Euroraum: Gedämpftes Wachstum nach hohen Kaufkraftverlusten	8
Frankreich, Italien und Spanien: Kaufkraftverluste und schwacher Außenhandel belasten wirtschaftliche Dynamik	9
Deutschland	10
Exporte bleiben kraftlos	10
Sinkende Energiepreise entlasten Einfuhrpreise	10
Ausrüstungsinvestitionen expandieren trotz Konjunkturschwäche	11
Baukonjunktur abwärtsgerichtet: Geprägt durch die Wohnungsbauinvestitionen	11
Private Konsumausgaben profitieren von zunehmender Kaufkraft	13
Öffentliche Finanzen: Langsame Verringerung des Defizits	13
Unsichere Zeiten am deutschen Arbeitsmarkt	15
Datenanhang	18
Impressum	28

AUTORENSCHAFT



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



Prof. Alexander Herzog-Stein, PhD
Referatsleitung Arbeitsmarktökonomik
alexander-herzog-stein@boeckler.de



Peter Hohlfeld
Referatsleitung Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
peter-hohlfeld@boeckler.de



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



Dr. Sabine Stephan
Referatsleitung Außenhandel und Handelspolitik
sabine-stephan@boeckler.de



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



Dr. Silke Tober
Referatsleitung Geldpolitik
silke-tober@boeckler.de



PD Dr. Sebastian Watzka
Referatsleitung Europäische Makroökonomie
sebastian-watzka@boeckler.de

HOHE ENERGIEPREISE UND GELDPOLITISCHE RESTRIKTION DÄMPFEN KONJUNKTUR

**Konsumeinbruch bald überwunden,
konjunkturelle Dynamik bleibt schwach**

Die durch die Energiepreisschocks geschwächte deutsche Wirtschaft kommt angesichts der stark restriktiven Geldpolitik und der verhaltenen Weltkonjunktur nicht in Gang. Nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Winterhalbjahr 2022/2023 und einer Stagnation im zweiten Quartal 2023 dürfte die Wirtschaftsleistung in Deutschland im dritten Quartal sogar erneut leicht zurückgegangen sein (-0,2%). Ausschlaggebend waren zunächst die rückläufigen privaten Konsumausgaben infolge der energie- und nahrungsmittelpreisbedingten Realeinkommensverluste. Seit dem zweiten Quartal dominieren aber die dämpfenden Effekte rückläufiger Exporte, der kraftlosen Investitionstätigkeit und des schwächelnden Baus. Bei etwas niedrigerer Inflation und merklichen Lohnsteigerungen fing sich der private Verbrauch im zweiten Quartal wieder; ab dem dritten Quartal dürfte er die Konjunktur mit einer laufenden Jahresrate von zunächst 1,2% und dann 1,5% wesentlich stützen.

Obwohl sich die Lieferengpässe bei wichtigen Vorprodukten merklich entspannt haben und die Auftragsbestände noch hoch sind, nimmt die Produktion kaum Fahrt auf. So war sie im produzierenden Gewerbe im Juli 2023 um 2,1% geringer als ein Jahr zuvor und um 6,8% geringer als im selben Monat des Vorpandemiejahrs 2019. Besonders stark war der Rückgang in der chemischen Industrie mit -11,5% bzw. -18,8%. Aber auch der Output im Maschinenbau war gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,6% niedriger und unterschritt dabei das Niveau von Juli 2019 um 9%. In der Automobilindustrie war die Produktion im Juli 2023 zwar um 4,9% höher als im entsprechenden Vorjahresmonat, gleichwohl lag sie noch um 16,4% unter dem Vorpandemieniveau; zudem ist sie auf Monatsbasis seit Mai 2023 rückläufig. Die auslaufende Förderung für gewerbliche E-Autos zum 1. September 2023 und die bereits angekündigte Kurzarbeit in einigen Werken wegen mangelnder Nachfrage bzw. fehlender Bauteile aus Produktionsstätten in Slowenien, die bei der Flutkatastrophe Schaden genommen haben, dürften den Trend vorerst verstärken.

Die Industrieproduktion wird – wie die Gesamtwirtschaft auch – von der Angebots- und der Nachfrageseite her gedämpft. Angebotsseitig stehen die Energiepreise und die Finanzierungskosten im Vordergrund. Die Großhandelspreise für Erdgas und Strom sind zwar seit ihren Höhepunkten im August bzw. im September 2022 um 85% bzw. 80% gefallen, überstiegen damit aber im August 2023 das Vorpandemieniveau des Jahres 2019 noch um

115% (Erdgas) und 153% (Strom) (Dullien und Tober 2023). In der Folge hat sich beispielsweise der Strompreis für Industrieunternehmen, die 2019 keine EEG-Umlage gezahlt haben, trotz Strompreisbremse um 58,1% erhöht.¹ Die Zinserhöhungen der EZB seit Juli 2022 – um mittlerweile insgesamt 4,5 Prozentpunkte – haben zudem die Finanzierungskosten in die Höhe schnellen lassen. Seit Anfang 2022 sind die Zinsen für Unternehmenskredite mittlerer Laufzeit von 1,15% auf 5,18% (Juli 2023) gestiegen.²

Von der Nachfrageseite kommen nur geringe Impulse. Die Exporte, die im zweiten Quartal 2023 rückläufig waren (-1,1%), dürften im dritten Quartal 2023 erneut leicht schrumpfen und dann stagnieren, bevor sie im kommenden Jahr bei etwas anziehender Konjunktur in den USA, in China, und in den übrigen Euroländern leicht Fahrt aufnehmen (Tabelle 1). Die stark von den Exportaussichten geprägten Ausrüstungsinvestitionen nehmen in diesem Jahr trotz der immensen Transformationsanforderungen nur verhalten zu, gewinnen 2024 aber etwas an Dynamik. Am Ende des Prognosezeitraums dürften sie das Vorpandemieniveau vom vierten Quartal 2019 dann leicht übertreffen. Wie die Ausrüstungsinvestitionen lagen auch die privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal 2023 noch deutlich unter dem Vorpandemieniveau, zumal sie im Winterhalbjahr infolge der hohen Inflation merklich rückläufig waren. Im Laufe des Prognosezeitraums ermöglicht die Kombination aus deutlich abflachenden Teuerungsraten, kräftig steigenden Nominallöhnen, anhaltend positiver Beschäftigungslage und leicht abnehmender Sparquote eine moderate Ausweitung der privaten Konsumausgaben. Alles in allem sinken die privaten Konsumausgaben in diesem Jahr im Durchschnitt um 0,5% und steigen 2024 dann um 1,6%. Dabei nehmen die Bruttolöhne und -gehälter in beiden Jahren merklich zu (2023: 6,4%, 2024: 4,0%), aber ebenso wie die Verbraucherpreise abflachend (2023: 6,0%, 2024: 2,4%). Die Inflation nimmt in der Tendenz sehr deutlich ab, gleichwohl wird der Rückgang durch mehrere staatliche Maßnahmen abgebremst. Ins Gewicht fällt insbesondere, dass der CO₂-Preis im Bereich Verkehr und Gebäude im Januar 2024 von 30 Euro

¹ Laut BDEW (2023) lag der durchschnittliche Strompreis für Neuabschlüsse in der Industrie im ersten Halbjahr 2023 bei 26,50 ct/kWh verglichen mit 53,38 ct/kWh im zweiten Halbjahr 2022 und 18,43 ct/kWh 2019. Da in diesem Jahr für Industriekunden die Strompreisbremse mit 13 ct/kWh zuzüglich Steuern, Abgaben und Umlagen für 70 Prozent des prognostizierten Verbrauchs greift, ergäbe sich ohne Verbrauchsreduzierung ein aktueller Preis in Höhe 19,1 ct/kWh. Allerdings zahlten früher nicht alle Industrieunternehmen die EEG-Umlage in Höhe von 6,41 ct/kWh und Großunternehmen profitierten teilweise von Strompreisen von rund 10 ct/kWh, weil sie zudem die Stromsteuer (1,54 ct/kWh) zurückerstattet bekamen.

² Effektivzinssätze im Neugeschäft für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften über 1 Mio. Euro und einer anfänglichen Zinsbindung von über 3 bis 5 Jahren.

je Tonne auf 40 Euro steigt und die Mehrwertsteuer zu Jahresbeginn für die Gastronomie sowie im April 2024 für Erdgas und Fernwärme wieder auf den normalen Satz von 19% angehoben wird:

- Die Erhöhung des CO₂-Preises um 10 Euro schlägt sich netto im Preis für Diesel und Heizöl mit 2,7 ct/l und im Preis für Superbenzin mit 2,4 ct/l nieder (Auf der Maur et al. 2022). Das impliziert für sich genommen einen Anstieg der Kraftstoffpreise im Verbraucherpreisindex unter Berücksichtigung der Mehrwertsteuer um knapp 2%, wodurch die Inflation um 0,1 Prozentpunkte höher ausfallen würde. Die Preisanstiege bei dem gering gewichteten Heizöl und dem deutlich klimafreundlicheren Erdgas (0,2 ct/kWh) fallen kaum ins Gewicht.
- Die Mehrwertsteuererhöhung im Gastgewerbe im Januar 2024 würde die Preise für Speisen bei vollständiger Überwälzung um rund 11% erhöhen,³ was einem Anstieg der Inflationsrate um 0,3 Prozentpunkte entspricht. Da die Preise in der Gastronomie aber trotz sinkender Energie- und Nahrungsmittelpreise bisher Monat für Monat gestiegen sind (im August 2023 um 0,3%), die Mindestloohnerhöhung mittlerweile eingepreist sein dürfte und die Preise in der Gastronomie im August 2023 um 23,3% über dem Niveau von 2019 lagen, ist nicht mit einer vollständigen Überwälzung zu rechnen, zumal die Mehrwertsteuer auf Speisen bei Lieferdiensten und Stehimbissen, die in dieser Berechnung enthalten sind, unverändert bei 7% bleibt.⁴
- Die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes auf Erdgas von 7% auf 19% erhöht den Erdgaspreis für die privaten Haushalte im April 2024 für sich genommen ebenfalls um 11,2%. Ausgehend von den aktuellen Großhandelspreisen auf den Spot- und Terminmärkten ist allerdings zu erwarten, dass der Verbraucherpreis für Erdgas bis April 2024 von durchschnittlich rund 13,7 ct/kWh (August 2023) auf 10,6 ct/kWh sinken dürfte; ohne erhöhte Mehrwertsteuer wären es 9,5 ct/kWh. Gegenüber April 2023 ergäbe sich damit im April 2024 weiterhin ein Rückgang des Gaspreises, allerdings verringert sich die Inflationsrate mit -0,2 Prozentpunkten nur halb so stark, als es ohne das Auslaufen der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung der Fall gewesen wäre.

3 Der reduzierte Mehrwertsteuersatz von 7% gilt seit Januar 2021 für Speisen in der Gastronomie. Da Destatis keine Gewichte für den Verbraucherpreisindex nur für Speisen in der Gastronomie liefert, wird hier in Einklang mit dem Vorgehen der Finanzverwaltung eine pauschale Gewichtung der Getränke in Höhe von 30% angenommen, so dass sich das betroffene Gewicht von Gaststättendienstleistungen von 4,0% auf 2,8% verringert.

4 Ausgenommen sind Luxusprodukte sowie Pflanzenmilch, die mit 19% besteuert werden.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2021	2022	2023	2024
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	1,5	3,9	-0,5	1,6
Staatskonsum	3,1	1,6	-2,3	1,3
Ausrüstungsinvestitionen	2,8	4,0	3,5	3,3
Bauinvestitionen	-2,6	-1,8	-2,2	-4,3
Sonstige Anlageinvestitionen	2,1	-0,7	0,3	4,0
Exporte	9,7	3,3	-1,5	0,5
Importe	8,9	6,6	-2,2	1,8
Bruttoinlandsprodukt	3,2	1,8	-0,5	0,7
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	3,0	5,3	6,7	2,3
Konsumausgaben ²	3,1	6,6	5,9	2,3
Importe	8,5	17,5	-2,8	-0,8
<i>Nachrichtlich:</i>				
Verbraucherpreise (VPI)	3,1	6,9	6,0	2,4
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,5	5,5	6,0	3,8
Gewinne ³	19,5	1,9	7,1	-1,5
Volkseinkommen	7,9	4,4	5,3	2,2
<i>Nachrichtlich:</i>				
Tariflöhne (Stundenbasis)	1,3	2,2	4,8	3,5
Effektivverdienste (Stundenbasis)	0,8	4,3	5,7	3,8
Lohn drift	-0,5	2,1	1,0	0,3
Bruttolöhne und -gehälter	3,7	5,8	6,4	4,0
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	3,3	4,1	5,6	3,8
Entstehung				
Erwerbstätige	0,2	1,4	0,7	0,1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	2,4	-0,1	-0,2	-0,1
Arbeitsvolumen	2,6	1,3	0,5	0,0
Produktivität (je Stunde)	0,6	0,5	-1,0	0,7
Bruttoinlandsprodukt ¹	3,2	1,8	-0,5	0,7
<i>Nachrichtlich:</i>				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	1.536	1.343	1.312	1.348
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	3,3	2,9	2,8	2,9
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2.613	2.418	2.610	2.753
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	5,7	5,3	5,7	5,9
Lohnstückkosten (je Stunde)	0,0	3,5	6,3	2,9
Budgetsaldo, in % des BIP	-3,6	-2,5	-2,2	-1,8

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 2023 Prognose des IMK.

Damit zeigt sich auch, dass sich die Energiepreisschocks des vergangenen Jahres weitestgehend zurückgebildet haben, was sich nun Monat für Monat in den Inflationsraten widerspiegeln wird. Neben dem Gaspreis dürfte auch der Strompreis absehbar merklich sinken. Selbst die inzwischen wieder gestiegenen Kraftstoffpreise dürften in den kommenden Monaten im Vorjahresvergleich noch dämpfen. Dabei wirken die niedrigeren Energiepreise nicht nur direkt auf die Inflationsrate, sondern auch indirekt über die Produktionskosten von Waren und Dienstleistungen und verringern damit die Kerninflation. Auch die rückläufigen globalen Nahrungsmittelpreise und die weitere Auflösung von Lieferengpässen sorgen für Entspannung bei den Preisen.

Trotz der deutlich abnehmenden Inflation entwickelt sich der private Konsum nicht zum Motor, sondern nur zum Stabilisator der Konjunktur. Die durch die Weltkonjunktur und die hiesige Geldpolitik gesetzten Rahmenbedingungen trüben das Bild.

Entsprechend signalisiert der IMK Konjunkturindikator mit Datenstand Anfang September 2023 eine hohe Rezessionswahrscheinlichkeit von 74% bei zugleich hoher Verunsicherung der Wirtschaftsakteure für den Dreimonatszeitraum bis einschließlich November 2023 (► **Abbildung G auf Seite 24**).

Insgesamt ergibt sich für 2023 eine Verringerung des Bruttoinlandsprodukts um 0,5%, wobei auch die Jahresverlaufsrate mit -0,1% negativ ist. Bei einer verhalten positiven Dynamik ab dem vierten Quartal 2023 erhöht sich das Bruttoinlandsprodukt 2024 im Jahresdurchschnitt um 0,7% (**Tabellen 1 und 2**). Angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Prognosezeitraum nimmt die Zahl der Erwerbstätigen in diesem Jahr nur noch leicht und 2024 kaum noch zu, während die Arbeitslo-

senquote im Jahresdurchschnitt 2023 um 0,3 Prozentpunkte auf 5,7% steigt und 2024 um weitere 0,2 Prozentpunkte auf 5,9%. Das Budgetdefizit sinkt leicht auf 2,2% des BIP in diesem Jahr und fällt 2024 bei einer leicht restriktiven Ausrichtung der Fiskalpolitik und wieder positivem Wachstum auf 1,8% zurück. Die Verbraucherpreise dürften 2023 infolge der Energiepreisschocks des Jahres 2022 noch um 6,0% zulegen und sich 2024 mit 2,4% dem Inflationsziel der EZB deutlich annähern.

Brückenkonzpte für die Wirtschaft umsetzen

Die wirtschaftlichen Aussichten haben sich nicht zuletzt wegen der anhaltenden Zinserhöhungen der EZB weiter eingetrübt. Nach zehn Zinserhöhungen um insgesamt 4,5 Prozentpunkte liegt der geldpolitisch entscheidende Einlagenzins seit September 2023 bei 4% und damit auch nach Einschätzung der EZB deutlich im restriktiven Bereich. Dabei ist offen, ob eine restriktive Geldpolitik im Euroraum überhaupt erforderlich ist, da die massiven Preisschocks des vergangenen Jahres selbst dämpfend auf die Konjunktur wirken. Eine Beruhigung der Lohnentwicklung zeichnet sich bereits ab und die Inflation bewegt sich ohnehin, wenn auch langsam, in Richtung des Inflationsziels von 2%. Der aktuelle Kurs der EZB birgt angesichts der bereits deutlich geschwächten Wirtschaft das Risiko einer übermäßigen Straffung (Tober und Theobald 2023), zumal sich die Auswirkungen der bisherigen Zinserhöhungen angesichts der erheblichen Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen erst noch voll entfalten werden. Neben der synchronisierten geldpolitischen Straffung und dem geringen Wachstum in China belasten auch die zwar deutlich gefallenen, aber noch hohen Preise für Strom und Erdgas die Wirtschaft. Die Bundesregierung hat in der Vergangenheit einiges zur Entlastung der privaten Haushalte auf den Weg gebracht (Dullien et al. 2023a). Angesichts der geldpolitisch verschärften Wirtschaftsflaute und den davon ausgehenden Risiken für die Beschäftigung und die künftigen Produktionsmöglichkeiten, sollte sie nun den Schwerpunkt auf die klimapolitisch erforderliche Transformation der Wirtschaft legen und für den Mittelstand und die Industrie Konzepte umsetzen, die die hiesige Produktion sichert, bis der deutlich ausgeweitete Anteil der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung den Strompreis hinreichend senkt.

Die Prognose ist mit zahlreichen Risiken behaftet, von denen die meisten eine Verschlechterung der Lage implizieren. An erster Stelle stehen die Folgen der geldpolitischen Straffung, zumal die Wirkungen synchronisierter globaler Zinserhöhungen in der Vergangenheit oft unterschätzt wurden. Dabei können die deutlich erhöhten Finanzierungskosten direkt negativer auf die deutsche Konjunktur wirken als hier unterstellt oder indirekt über eine verhaltenere wirtschaftliche Entwicklung in den

Tabelle 2

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

	2022	2023	2024
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	0,9	-0,2	0,1
Jahresverlaufsrate ²	0,8	-0,1	1,2
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	1,9	-0,3	0,7
Kalendereffekt ³	-0,1	-0,2	0,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	1,8	-0,5	0,7

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

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2023 Prognose des IMK.



USA oder den übrigen Euroländern. Auch die Gefahr abrupter Bewertungskorrekturen im Bankensystem durch die zinsbedingten Wertverluste bei Anleihen besteht weiterhin wie auch die Gefahr einer Zunahme der Finanzmarktvolatilität. Das Risiko erneuter Preisschocks in den Bereichen Energie und Nahrungsmittel ist angesichts des andauernden Ukrainekriegs, der Förderkürzungen der OPEC-Länder und des fortschreitenden Klimawandels ebenfalls hoch.

VERHALTENE WACHSTUMSAUSSICHTEN FÜR DIE WELTWIRTSCHAFT

Im Verlauf des Jahres 2023 haben sich die Rohstoffpreise stabilisiert und die Lieferengpässe abgebaut. Seit dem Frühsommer sind aber die Ölpreise um mehr als 25% gestiegen (Tabelle 3). Wesentlicher Preistreiber sind die Preisabsprachen Saudi-Arabiens und Russlands innerhalb der OPEC+, um das Angebot zu verknappen. Aufgrund der schwächeren Nachfrage dürfte der Ölpreis aber ab der Jahreswende 2024 wieder sinken. Trotz dieser Entwicklung geht die Inflation in vielen Wirtschaftsräumen zurück, wenn auch nur allmählich. Dies verhilft der bis zur Jahresmitte 2023 schwachen Reallohnentwicklung zu leichtem Auftrieb.

Gleichzeitig bewegt sich die Inflation in den meisten Regionen – mit Ausnahme Chinas – noch deutlich über dem Inflationsziel der Zentralbanken, was die Kaufkraft weiter schwächt. Die geldpoliti-

schen Straffungen dürften zwar inzwischen weitgehend abgeschlossen sein. Der kräftige Anstieg der Leitzinsen entfaltet aber seine volle, die Wirtschaftstätigkeit dämpfende Wirkung erst im Verlauf des Prognosezeitraums. Dies prägt den für die Weltwirtschaft bedeutenden US-Konjunkturverlauf. Höhere Zinsen reduzieren die Ausgabenneigung der privaten Haushalte und steigern die Finanzierungskosten der Investitionen von Unternehmen und Haushalten. Dies bremst insbesondere die Wohnungsbautätigkeit in vielen Wirtschaftsräumen.

Aufgrund der anhaltenden Probleme auf dem Immobilienmarkt kommt auch die chinesische Wirtschaft nicht als Konjunkturlokomotive für die Weltwirtschaft in Betracht. Zwar reichen die begrenzten geldpolitischen Stimuli aus, um eine fort-dauernde Deflation zu verhindern, nicht aber um der verhaltenen Konsum- und Investitionsentwicklung zu kräftigem Auftrieb zu verhelfen. Vielmehr steht die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft in engem Zusammenhang zu den Risiken, die der Prognose zugrunde liegen. Dazu zählt die zunehmende Fragmentierung des Welthandels. Alles in allem wird die Weltproduktion auf Basis von Kaufkraftparitäten 2023 und 2024 nur um jeweils 2,7% zunehmen (Tabelle 4).

USA: Konjunkturelle Delle zu erwarten

Das US-BIP nahm im zweiten Quartal um 0,5% im Vergleich zum Vorquartal und somit ähnlich robust wie im ersten Quartal zu (► Abbildung A auf Seite 18). Mit Ausnahme der Wohnungsbauinvestitionen und der Exporte trugen alle Verwendungsaggregate zum Wachstum bei. Die Ausrüstungsinvestitionen stützten das Ergebnis in erheblichem Maße aufgrund der steuerlichen Anreize der Regierung im Zuge des Inflation Reduction Act. Die Zunahme des privaten Verbrauchs sowie der Staatsausgaben verlangsamte sich leicht. Mit Blick auf das dritte Quartal deuten die konjunkturellen Frühindikatoren darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit trotz der rapiden Leitzinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed noch dynamisch zunimmt. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion übertrafen im Juli die Markterwartungen. Die Verbraucherstimmung verbesserte sich, während sich die Beschäftigungszunahme verlangsamte; sie lag aber immer noch auf dem Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Die Inflationsrate betrug im Juli 3,2% und war damit etwas höher als im Juni (3,0%). Die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel sank im Juli leicht auf 4,7%, nach 4,8% im Vormonat.

Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich über den Prognosezeitraum etwas verschlechtern. Im August stieg die Arbeitslosenquote von 3,5% auf 3,8% und das zuvor sehr dynamische Lohnwachstum schwächte sich im zweiten Quartal auf 4,5% gegenüber dem Vorjahresquartal leicht ab. Die US-

Tabelle 3

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2022	2023	2024
Dreimonats-Euribor (%)	0,3	3,4	3,7
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)	2,0	3,3	3,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,9	3,8	3,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,05	1,09	1,10
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 42 Ländern) ¹	90,8	94,2	94,5
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 60 Ländern) ¹	89,1	91,6	91,9
Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,2	4,8	3,5
Erdgaspreis (ICE Dutch TTF daily)	123	42	53
Rohölpreis (Brent, USD)	101	84	85

¹ Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; Statistisches Bundesamt; ab 2023 Prognose des IMK.

Finanzpolitik bleibt im Prognosezeitraum restriktiv bis neutral ausgerichtet. Präsident Biden hat im August eine Verordnung in Kraft gesetzt, die US-Investitionen in bestimmte Technologien in China verbietet; weitere gegenseitige Handelsbeschränkungen zwischen den Ländern erscheinen daher wahrscheinlich.

Im weiteren Prognoseverlauf wird die restriktive Geldpolitik die US-Konjunktur deutlicher dämpfen als derzeit. So verteuern die bisherigen Zinserhöhungen der Fed die Finanzierung von Wohnungsbau- und Unternehmensinvestitionen. Gleichzeitig stabilisieren zwar die staatlichen Programme aus der ersten Hälfte der Legislaturperiode, insbesondere der Inflation Reduction Act, die Investitionstätigkeit noch etwas. Für die Jahreswende 2023/2024 ist in dieser Gemengelage aber trotzdem eine vorübergehende Abschwächung der Investitionsentwicklung und der Konjunktur zu erwarten.

Im Verlauf des Jahres 2024 kann dann wieder mit einer leichten Beschleunigung der US-Konjunktur bei nachlassender Inflation und unveränderten Leitzinsen gerechnet werden; die Jahresverlaufsrates des BIP beträgt 2024 1,3%. Im Jahresdurchschnitt dürfte das BIP 2023 um 1,8% und 2024 um 0,8% zunehmen (Tabelle 4).

China: Konsum entwickelt sich nur verhalten

Die chinesische Wirtschaft legte im zweiten Quartal nur noch um 0,8% im Vergleich zum Vorquartal zu, nachdem das Wachstum im ersten Quartal noch 2,2% betragen hatte. Die Wachstumsverlangsamung lässt sich zu Teilen durch die Normalisierung des privaten Verbrauchs nach dem post-pandemischen Nachfrageschub, die schwächere globale Güternachfrage, eine gedämpfte Stimmung der Wirtschaftsakteure, darunter insbesondere das Konsumentenvertrauen der Haushalte, und die anhaltenden Probleme im Immobiliensektor erklären. Die verfügbaren Frühindikatoren im August waren uneinheitlich: Während das Wachstum der monatlichen Anlageinvestitionen und der Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahresmonat wie in den Vormonaten weiter unter dem Wachstumsziel des Volkskongresses in Höhe von 5% blieben, erholten sich die in den Vormonaten schwachen Einzelhandelsumsätze etwas. Die Jugendarbeitslosenquote stieg im Juni auf ein neues Rekordhoch von 21,3%, bevor die nationale Statistikbehörde entschied, die entsprechende Statistik vorerst nicht weiter zu veröffentlichen.

Nach der Senkung des Referenzzinssatzes für einjährige Kredite im August und der weiteren Umsetzung von Steuererleichterungen für Elektrofahrzeuge ist mit einer leichten Konjunkturerholung noch in diesem Jahr zu rechnen. Die Probleme im Immobiliensektor bestehen aber fort und dämpfen das Wachstum im Verlauf des Prognosezeitraums. Im August beantragte der chinesische Immobili-

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Exportanteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Europa							
EU	54,8	3,5	0,4	1,1	9,2	6,3	2,9
Euroraum	38,2	3,4	0,5	0,9	8,4	5,5	2,5
UK	4,6	2,5	0,5	0,3	9,1	7,7	4,1
Schweiz	4,5	2,1	0,8	1,1	2,4	1,9	1,4
Russland	1,0	-1,4	2,1	1,3	13,8	5,3	6,8
Türkei	1,7	5,4	3,4	4,1	72,3	43,4	34,8
Asien							
China	6,8	3,0	4,7	4,1	2,2	0,5	1,7
Japan	1,3	1,0	2,4	1,5	2,8	2,6	1,8
Südkorea	1,4	2,7	1,1	2,0	5,1	3,5	2,6
Indien	0,9	6,7	6,2	6,5	6,7	5,2	4,6
Amerika							
USA	9,9	2,1	1,8	0,8	6,3	3,5	2,4
Kanada	0,8	3,4	1,4	1,2	5,7	3,3	2,2
Mexiko	1,0	3,0	2,9	2,1	8,1	5,4	2,7
Brasilien	0,8	3,0	1,4	1,4	9,3	5,1	3,8
Summe	89,4						
		Welthandel			Welt BIP ³		
		5,0	1,8	3,5	3,4	2,7	2,7

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2022 in %.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

3 Wachstum bezieht sich auf US-Dollar-Größe. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (2017).

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2023 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



entwickler Evergrande in den USA Gläubigerschutz, um während der laufenden Umstrukturierung keine Forderungsklagen zu riskieren, und das größte Unternehmen der Branche, Country Garden, konnte Zinszahlungen für seine Anleiheverbindlichkeiten nicht bedienen. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in China 2023 um 4,7% und 2024 um 4,1% expandieren (► Abbildung B auf Seite 19, Tabelle 4).

Japan: Starkes Wachstum durch Exporterholung und Importzurückhaltung

Das japanische BIP wuchs im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal kräftig um 1,2%, nachdem es bereits im ersten Quartal um 0,8% zugelegt hatte (► Abbildung B auf Seite 19). Diese bemerkenswerten Zuwächse lassen sich vor allem durch den Anstieg des Außenbeitrags erklären. Hierzu trugen sowohl Importzurückhaltung als auch Exportausweitung, darunter auch der Tourismusbereich, bei. Die Ankünfte aus dem Ausland bewegten sich im

zweiten Quartal erstmals wieder in Richtung des Niveaus vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie. Zudem konnte die japanische Wirtschaft trotz der global eher verhaltenen Güternachfrage die Warenexporte steigern. Der Verbraucherpreisanstieg war in Japan bislang weniger stark als in anderen Wirtschaftsräumen, sodass die Geldpolitik nicht nennenswert restriktiv ausgerichtet wurde. Das führte bereits zu Jahresbeginn 2023 zur merklichen Abwertung des japanischen Yen, wovon der Export profitierte. Gleichzeitig schrumpften die privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal um 0,6% und die Importe um 4,4%. Wie schon im Vorquartal leisteten die Importe somit einen spürbar positiven Wachstumsbeitrag.

Angesichts der zu erwartenden Abkühlung des Exportwachstums und der anhaltenden Schwäche des privaten Verbrauchs dürfte sich die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum allerdings verlangsamen. Die Inflation blieb im Juli gegenüber Juni unverändert bei 3,2%, während die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) auf 4,3% anstieg. Zwar verzeichnen die Bruttolöhne und -gehälter inzwischen nennenswerte Zuwächse, im zweiten Quartal ergab sich für Arbeitnehmer aber dennoch ein Kaufkraftverlust. Ende Juli kündigte die Bank of Japan eine etwas restriktivere Geldpolitik an; sie wird nun bei zehnjährigen Staatsanleihen erst ab einem Zins von 1% (statt bisher 0,5%) Anleihen kaufen, um das Zinsniveau zu stabilisieren. Alles in allem wird das japanische BIP 2023 um 2,4% und 2024 um 1,5% zunehmen (► **Abbildung B** auf Seite 19, **Tabelle 4**).

Vereinigtes Königreich: Aussichten verbessern sich nur leicht

Die Produktion im Vereinigten Königreich wuchs im zweiten Quartal um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Die angesichts starker Entlastungsmaßnahmen, hoher Nominallohnsteigerungen und einer sinkenden Sparquote robusten privaten Konsumausgaben stützten das Ergebnis. Dennoch lag das britische BIP immer noch unter dem Niveau vor der Pandemie im Gegensatz zu anderen entwickelten Volkswirtschaften wie etwa Kanada, den USA und dem Euroraum (**Abbildungen A-D**).

Im dritten Quartal dürfte die Wirtschaftstätigkeit stagnieren. Die Einzelhandelsumsätze deuten auf eine schwächere Expansion des privaten Verbrauchs hin; zugleich signalisiert der Einkaufsmanagerindex im August sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor, dass die Wirtschaftstätigkeit an Schwung verloren hat.

Die Inflation ging im August auf 6,7% zurück, nachdem sie im Juni 7,9% und im Juli 6,8% betragen hatte. Die Kerninflationsrate betrug im August 6,2%. Die Inflation dürfte aufgrund der strafferen Geldpolitik weiter sinken; gleichzeitig bremsen die hohen Finanzierungskosten die Investitionstätig-

keit. Im August erhöhte die Bank of England den Leitzins von 5,0% auf 5,25% und deutete an, dass sie bereit sei, weiter zu straffen. Den Markterwartungen zufolge dürfte das Vereinigte Königreich das Jahr mit dem höchsten Leitzins der G7-Länder beenden. Zwar ermöglicht die restriktive Geldpolitik nur ein gedämpftes Wachstum, die britische Wirtschaft dürfte aber eine Rezession vermeiden. Alles in allem wird das britische BIP 2023 um 0,5% zulegen. 2023 wächst es dann um 0,3% (► **Abbildung C** auf Seite 20, **Tabelle 4**).

EURORAUM: GEDÄMPFTES WACHSTUM NACH HOHEN KAUFKRAFTVERLUSTEN

Die schwache wirtschaftliche Dynamik des Euroraums dauerte in der ersten Jahreshälfte 2023 an. Nachdem das BIP im vierten Quartal 2022 leicht rückläufig war (-0,1%), stieg es in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres jeweils nur um 0,1%. Damit lag die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr nur um 0,1% über der des zweiten Halbjahres 2022. Geprägt war die verhaltene wirtschaftliche Entwicklung zuletzt vom schwachen Außenhandel, während von den Investitionen, insbesondere den Lagerinvestitionen, positive Wachstumsimpulse kamen. Der private Verbrauch, der infolge der hohen Kaufkraftverluste im vierten Quartal 2022 noch rückläufig war, hat sich seitdem auf seinem Vorpandemieniveau stabilisiert.

Im Prognosezeitraum bleibt die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums aufgrund der nur langsam zurückgehenden Kaufkraftverluste der privaten Haushalte, der gestiegenen Finanzierungskosten der Unternehmen und der verhaltenen weltwirtschaftlichen Dynamik gedämpft. Die sich zuletzt weiter verschlechternden Stimmungsindikatoren deuten auf eine stagnierende Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr hin. So ist beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für den Euroraum seit April 2023 stetig gefallen und betrug zuletzt 46,7 (August). Dies ist der niedrigste Wert seit November 2020 und deutlich unter der Expansionschwelle von 50. Ab dem nächsten Jahr dürfte das Wirtschaftswachstum bei wieder steigendem privatem Verbrauch infolge moderater Reallohnzuwächse und andauernd hoher Beschäftigung trotz zunehmend restriktiver werdender fiskalpolitischer Ausrichtung dann leicht anziehen. Alles in allem wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 0,5% und im nächsten Jahr um 0,9% zunehmen. Die Inflation wird infolge der wieder gefallenen Energiepreise und beim Ausbleiben nennenswerter Zweitrundeneffekte weiter zurückgehen. In diesem Jahr werden die Verbraucherpreise um 5,5% steigen, 2024 dann um 2,5% (**Tabelle 5**, ► **Abbildung D** auf Seite 21).

Frankreich, Italien und Spanien: Kaufkraftverluste und schwacher Außenhandel belasten wirtschaftliche Dynamik

Die wirtschaftliche Entwicklung der Mitgliedsländer des Euroraums verlief im vergangenen Quartal recht uneinheitlich: Während die Wirtschaftsleistung Frankreichs und Spaniens zuletzt expandierte, ging die der italienischen Wirtschaft zurück. Insgesamt leiden die meisten Volkswirtschaften des Euroraums – in jeweils unterschiedlichem Ausmaß – noch immer an den erheblichen Kaufkraftverlusten infolge der hohen Inflation, den stark gestiegenen Finanzierungskosten und einem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld.

Das französische BIP ist im zweiten Quartal um 0,5% recht kräftig gestiegen, nachdem es im Winterhalbjahr weitgehend stagnierte. Getragen wurde das Wachstum hauptsächlich vom Außenhandel, der unter anderem vom guten Tourismusgeschäft profitierte, während vom privaten Konsum infolge der Kaufkraftverluste negative Wachstumsbeiträge kamen. Im Prognoseverlauf wird sich die konjunkturelle Dynamik zunächst erneut abschwächen. Erst im Laufe des nächsten Jahres wird sie dann bei wieder zunehmendem privatem Konsum und Exporten etwas an Fahrt gewinnen. In diesem Jahr wird daher mit einem BIP-Wachstum von 0,7% und im nächsten Jahr von 0,9% gerechnet.

Die italienische Wirtschaftsleistung ist im vergangenen Quartal um 0,4% gesunken, nachdem sie im ersten Quartal noch um 0,6% zugelegt hatte. Die sich zuletzt abschwächende wirtschaftliche Aktivität war hauptsächlich geprägt von rückläufigen Investitionen. Insbesondere die Bauinvestitionen, die seit der Pandemie unter anderem aufgrund des sogenannten „Superbonus“-Programms, eines Programms der italienischen Regierung zur steuerlichen Förderung von energetischen Sanierungen im Wohnungsbau, kräftig angestiegen waren, gingen zuletzt infolge der teilweisen Rückführung des Programms und des ohnehin starken Anstiegs der Finanzierungskosten zurück (Codogno 2023). Auch in Italien dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in diesem Jahr zunächst weiter abschwächen und erst im nächsten Jahr etwas zunehmen, sodass für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von 0,6% und für nächstes Jahr von 0,9% gerechnet wird.

In Spanien dauerte die wirtschaftliche Erholung an. Nachdem das BIP bereits im ersten Quartal um 0,5% gestiegen war, verzeichnete es im zweiten Quartal einen Anstieg um 0,4%. Während vom Außenhandel trotz guter Tourismussaison negative Wachstumsbeiträge ausgingen, überwogen die positiven Beiträge des privaten Konsums und der Investitionen. Damit überschreitet das spanische BIP erstmals wieder seinen Vorpandemiestand; allerdings liegt der private Konsum noch immer um gut 3% darunter. Aufgrund dieser noch immer vorhandenen Lücke zum Vorpandemiestand und der niedrigeren Inflationsrate dürfte die wirtschaftliche

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

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Deutschland	1,9	-0,3	0,7	8,6	6,2	2,4
Frankreich	2,5	0,7	0,9	5,9	5,3	2,4
Italien	3,8	0,6	0,9	8,7	6,2	2,8
Spanien	5,5	2,0	1,3	8,3	3,5	2,5
Niederlande	4,4	0,2	0,9	11,6	4,5	2,5
Belgien	3,3	0,5	1,5	10,3	3,0	1,9
Österreich	4,9	0,1	1,3	8,6	7,2	2,0
Irland	9,5	-0,1	4,1	8,1	6,8	2,0
Finnland	1,6	0,4	1,2	7,2	5,3	1,9
Portugal	6,7	1,9	1,1	8,1	5,8	2,5
Griechenland	5,9	2,6	2,5	9,3	4,4	1,7
Euroraum	3,4	0,5	0,9	8,4	5,5	2,5
Dänemark	2,7	1,6	1,6	8,6	4,2	2,0
Polen	5,4	-1,5	1,3	13,2	11,0	3,8
Rumänien	4,2	1,9	0,0	12,0	10,8	4,0
Schweden	2,9	-0,5	0,9	8,1	7,4	2,2
Tschechien	2,4	-0,2	1,8	14,8	10,6	3,2
Ungarn	4,6	-1,5	1,4	15,3	17,2	4,1
EU	3,5	0,4	1,1	9,2	6,3	2,9
	Arbeitslosenquote			Leistungsbilanzsaldo ³		
Euroraum	6,7	6,7	7,0	-0,7	0,5	0,5
EU	6,1	6,1	6,5			

1 Saison- und kalenderbereinigt.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3 In % des BIP.

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2023 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



Dynamik im Prognosezeitraum etwas stärker als in Frankreich und Italien ausfallen. Insgesamt wird das BIP in diesem Jahr um 2,0% und im nächsten Jahr um 1,3% zulegen.

Die Finanzpolitik der Euroländer dürfte im Prognoseverlauf mit dem Auslaufen zahlreicher Unterstützungsmaßnahmen im Rahmen der Coronapandemie und der Energiekrise zunehmend restriktiver werden. Die allgemeine Ausweichklausel, die es den Mitgliedsländern der EU seit März 2020 erlaubt, von den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts abzuweichen, wird ab 2024 deaktiviert und das bis dahin reformierte Regelwerk wieder angewandt. Die fiskalischen Auswirkungen des neuen Regelwerks, über das auf Basis des Reformvorschlags der EU-Kommission noch immer diskutiert wird, sind bislang nur schwer abzuschätzen.

Erste Untersuchungen weisen aber auf erhebliche Gefahren übermäßiger Austerität als Folge der Reformvorhaben und insbesondere bei Inkrafttreten des unreformierten, bisherigen Regelwerks hin (Paetz und Watzka 2023).

DEUTSCHLAND

Exporte bleiben kraftlos

In der ersten Jahreshälfte 2023 setzte sich die rückläufige Exportentwicklung fort. Zwar haben sich die Materialengpässe in den vergangenen Monaten deutlich entspannt, dafür schlugen aber die nachlassende Auslandsnachfrage sowie die verschlechterte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen infolge hoher Energie- und Materialkosten negativ zu Buche. Im Prognosezeitraum bleiben die Rahmenbedingungen für die deutschen Ausfuhren schwierig: Um einen dämpfen die gestiegenen Zinsen die Nachfrage der USA und des Euroraums nach Investitionsgütern aus Deutschland. Zum anderen fällt China als Konjunkturlokomotive für die Weltwirtschaft aus. Da die chinesische Volkswirtschaft mittlerweile über umfangreiche Liefer- und Wertschöpfungsketten im eigenen Land verfügt, stimuliert ihr Wachstum, das derzeit ohnehin von Verwerfungen am Immobilienmarkt gedämpft wird, nicht mehr automatisch die Nachfrage nach Importen aus dem Ausland. Im Prognosezeitraum werden die Ausfuhren aus Deutschland zunächst noch einmal sinken und erst im kommenden Jahr, wenn sich die Konjunktur in den großen Wirtschaftsräumen wieder etwas belebt, schwach expandieren.

Tabelle 6

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland in Prozentpunkten

	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt ²	1,8	-0,5	0,7
Inlandsnachfrage	3,0	-1,4	1,3
Konsumausgaben	2,3	-0,8	1,1
Private Haushalte	1,9	-0,3	0,8
Staat	0,3	-0,5	0,3
Anlageinvestitionen	0,0	0,0	0,0
Ausrüstungen	0,3	0,2	0,2
Bauten	-0,2	-0,2	-0,4
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,2
Vorratsveränderung	0,7	0,0	0,2
Außenbeitrag	-1,2	0,2	-0,6
Ausfuhr	1,6	-0,8	0,2
Einfuhr	-2,8	1,0	-0,8

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

² In %

Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf preisbereinigt um 1,1% schrumpfen und im nächsten Jahr um 1,2% zunehmen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung ergibt sich ein Rückgang um 1,5% für das Jahr 2023 und ein geringes Wachstum von 0,5% für das Jahr 2024.

Die Einfuhren nach Deutschland sind in der ersten Hälfte dieses Jahres ebenfalls zurückgegangen. Maßgeblich hierfür war, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben aufgrund des Realeinkommensverlusts infolge kräftiger Preissteigerungen einschränkten; hinzu kam die rückläufige Exportentwicklung. Im Prognosezeitraum wird die Kaufkraft der privaten Haushalte infolge steigender Löhne und nachlassender Inflation wieder zunehmen und die Nachfrage nach importierten Konsumgütern anregen. Im kommenden Jahr wird die Importnachfrage zudem einen positiven Impuls von den Investitionen und den Exporten erhalten.

Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf preisbereinigt um 1,1% schrumpfen und im nächsten Jahr um 1,6% zunehmen. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung entspricht dies einem Rückgang um 2,2% im Jahr 2023 und einem Plus von 1,8% im Jahr 2024.

In diesem Jahr wird der Außenhandel einen positiven Wachstumsbeitrag zum BIP in Höhe von 0,2 Prozentpunkten leisten; im kommenden Jahr wird der Wachstumsbeitrag dann deutlich negativ sein (-0,6 Prozentpunkte) (Tabelle 6). Der Leistungsbilanzsaldo in Prozent des nominalen BIP dürfte im Jahr 2023 bei 5,7% und im Jahr 2024 bei 5,4% liegen.

Sinkende Energiepreise entlasten Einfuhrpreise

In den ersten sieben Monaten dieses Jahres haben die Einfuhrpreise weiter nachgegeben. Der Gesamtindex verzeichnete gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum einen Rückgang um rund 5%. Allerdings beruhte dieser hauptsächlich darauf, dass die Preise für importierte Energieträger um fast 30% gesunken waren. Bei den Einfuhren ohne Energie setzte der Preisrückgang erst im Februar dieses Jahres ein, so dass der entsprechende Preisindex im Durchschnitt noch um 1% über dem Niveau des Vorjahreszeitraums lag. Bei den Gütergruppen war die Preisentwicklung uneinheitlich: Während sich importierte Vorleistungen infolge der nachlassenden globalen Nachfrage und sich auflösender Materialengpässe etwas verbilligten (-4%), verteuerten sich eingeführte Investitions- und Konsumgüter jeweils um etwa 5% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Die Ausfuhrpreise haben in den vergangenen sieben Monaten ebenfalls weiter nachgegeben, allerdings weniger stark als die Einfuhrpreise, so dass der Gesamtindex im Durchschnitt noch knapp

2% über dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums lag. Auch auf der Ausführseite entwickelten sich die Preise für die Gütergruppen unterschiedlich: Während sich Vorleistungen stetig verbilligten, stiegen die Preise für Investitionsgüter weiter moderat an.

Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die globale Konjunktur nur verhalten expandiert und Energie zwar teuer bleibt, die Energiepreise aber deutlich unter dem Niveau des Jahres 2022 liegen werden. Dementsprechend dürften die Einfuhrpreise im Prognosezeitraum etwas nachgeben, während die Ausführpreise annähernd stagnieren.

Alles in allem wird der Importdeflator in diesem Jahr um 2,8% und im kommenden Jahr um 0,8% sinken. Der Exportdeflator dürfte im Jahr 2023 geringfügig zunehmen (+0,4%) und im Jahr 2024 annähernd stagnieren (-0,1%). Die Terms of Trade werden sich in beiden Jahren deutlich verbessern.

Ausrüstungsinvestitionen expandieren trotz Konjunkturschwäche

Im ersten Halbjahr 2023 nahmen die Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem zweiten Halbjahr 2022 um 1,6% zu. Treibende Kraft war die beachtliche Zunahme der Produktion von Maschinen und Geräten, während die Fahrzeugproduktion spürbar nachgab.

Für den Prognosezeitraum stellen sich die Rahmenbedingungen sehr unterschiedlich dar. So haben sich die Finanzierungsbedingungen infolge der deutlichen Zinserhöhungen der EZB merklich verschlechtert. Zudem entwickelt sich die für die exportorientierte Investitionsgüterindustrie wichtige Weltkonjunktur nur schwach. Dies zeigt sich auch bei den Auftragseingängen aus dem Ausland, die sich in der Tendenz nur seitwärts bewegen. Das ifo Geschäftsklima hat sich ebenfalls eingetrübt. Der IMK Konjunkturindikator spiegelt diese negative Einschätzung der Unternehmen wider und verzeichnet von einem schon hohen Niveau ausgehend einen leichten Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit von 71,5% im August 2023 auf 74% im September 2023 (►Abbildung G auf Seite 24, ►Abbildung I, Nr. b auf Seite 26).

Diesen für die Aussichten der Ausrüstungsinvestitionen negativen Frühindikatoren stehen allerdings positive Sonderfaktoren gegenüber. So beschränken die Lieferengpässe bei Vorprodukten mittlerweile nur noch in geringem Umfang und es bestehen noch nennenswerte Auftragsbestände, die zeitnah produktionswirksam werden können. Entlastung dürfte auch von den sinkenden Energiekosten auf die Produktion ausgehen. Vor diesem Hintergrund werden die Ausrüstungsinvestitionen zunächst verhalten zunehmen und dann im weiteren Verlauf des nächsten Jahres, wenn verstärkt Investitionen im Zuge der Transformation getätigt werden und die Auslandsnachfrage wieder anzieht,

kräftiger zunehmen. Auch werden die Ausgaben für Waffensysteme, die bei den öffentlichen Investitionen verbucht werden, im Prognosezeitraum merklich steigen.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 3,6% zulegen, im Jahresdurchschnitt um 3,5%. Im Jahresverlauf 2024 steigen sie dann um 4,6%, im Jahresdurchschnitt um 3,3%. Mit diesen Raten werden sie Ende 2024 das Vorpandemieniveau um 1,7% überschreiten (Abbildung 1, Tabelle 1).

Baukonjunktur abwärtsgerichtet: Geprägt durch die Wohnungsbauinvestitionen

Die Bauinvestitionen waren zum Jahresanfang 2023 infolge der milden Witterung in allen Bereichen saisonbereinigt stark gestiegen. Im zweiten Quartal entwickelten sie sich nur schwach. Im Halbjahresvergleich nahmen die Bauaktivitäten dennoch um 1,8% zu.

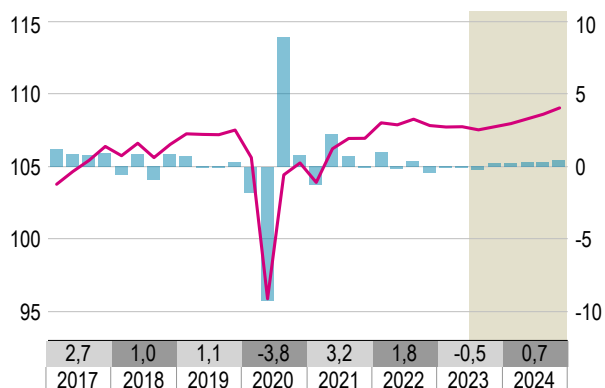
Die Bauwirtschaft befindet sich seit geraumer Zeit in einem schwierigen Umfeld. Zwar spielen die Materialengpässe für viele Unternehmen mittlerweile nur noch eine untergeordnete Rolle, der Anteil der betroffenen Unternehmen ist laut ifo-Umfrage zuletzt deutlich gesunken.

Allerdings sind die Baukosten weiterhin spürbar – wenngleich etwas nachlassend – gestiegen; der Deflator für die Bauinvestitionen stieg im ersten Halbjahr 2023 um 11,2%, nach 16,1% im Gesamtjahr 2022. Zudem haben sich die Finanzierungskosten deutlich erhöht; so haben sich die Hypothekenzinsen mit einer zehnjährigen Laufzeit seit ihrem Tiefpunkt im März 2021 nahezu vervierfacht und liegen nun bei knapp 4%. All dies führte dazu, dass die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe, insbesondere für Einfamilienhäuser, zuletzt stark rückläufig waren. Die für die mittelfristige Perspektive relevanten erteilten Baugenehmigungen wiesen im Juli einen Rückgang um 31,5% gegenüber dem Vorjahresmonat aus. In den ersten sieben Monaten sanken sie um 27,8%. Insbesondere die Baugenehmigungen für Ein- und Zweifamilienhäuser verzeichneten einen Einbruch (um 36,5% bzw. 53,2%). Zwar sind die Auftragsbücher noch überdurchschnittlich gefüllt und die Reichweite des Auftragsbestands liegt noch etwas über dem Durchschnitt, allerdings ist dieser Frühindikator aktuell nicht besonders belastbar, da verstärkt Stornierungen vorgenommen werden. Zudem klagt laut ifo-Umfrage fast ein Drittel der Unternehmen über eine zu geringe Nachfrage.

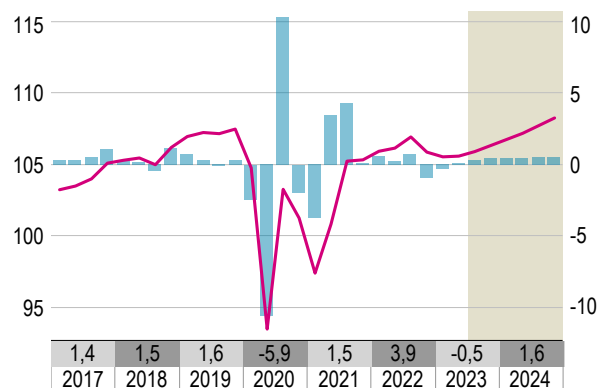
Im Prognosezeitraum werden die Bauinvestitionen schrumpfen. Maßgeblich hierfür ist der starke Rückgang bei den Wohnungsbauinvestitionen, die mit 61% den größten Anteil haben. Hingegen dürften die öffentlichen Bauinvestitionen etwas zunehmen, zumal die Gemeinden ihre Investitionen im Rahmen der Energiewende ausweiten dürften.

Konjunktur in Deutschland

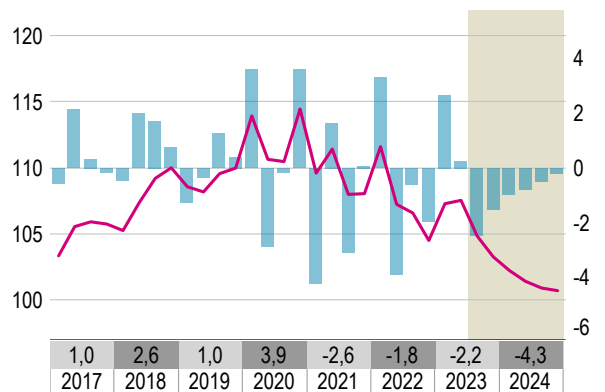
Bruttoinlandsprodukt



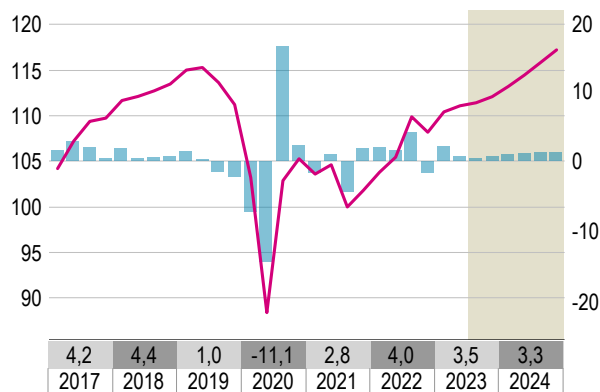
Private Konsumausgaben



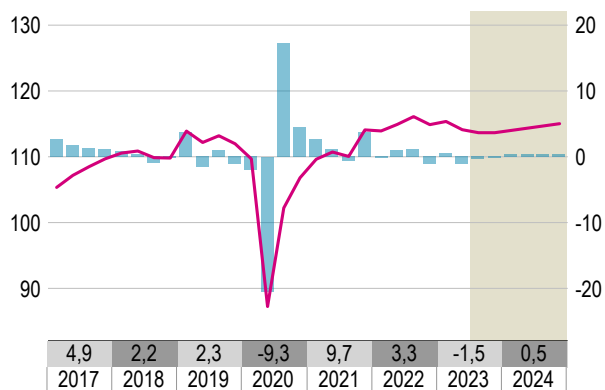
Bauinvestitionen



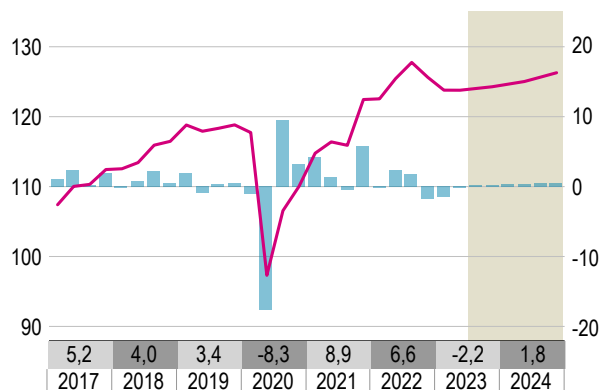
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



— Kettenindex (2015=100, linke Skala)
 ■ Prognose des IMK

■ Veränderung ggü. dem Vorquartal in % (rechte Skala)
 ■ Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2017 - 4. Quartal 2024. Ab 3. Quartal 2023 Prognose des IMK.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3HHlaOW>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Hinzu kommen Investitionen für den Ausbau von Verkehrswegen. Der Wirtschaftsbau dürfte erst im weiteren Prognoseverlauf mit zunehmender Investitionstätigkeit etwas Fahrt aufnehmen.

Alles in allem beträgt der Rückgang der Bauinvestitionen insgesamt im Jahresdurchschnitt 2023 2,2%; im Jahresverlauf sinken sie um 1,2%. Im kommenden Jahr sinken sie deutlich kräftiger, im Durchschnitt um 4,3% (im Verlauf um 2,5%) und liegen zum Jahresende 2024 um 8,8% unter dem Vorpandemieniveau (Abbildung 1, Tabelle 1).

Private Konsumausgaben profitieren von zunehmender Kaufkraft

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte sanken im Winterhalbjahr 2022/2023 deutlich und stagnierten im zweiten Quartal. Massive Kaufkraftverluste der Verbraucher infolge der hohen Preissteigerungen dürften maßgeblich gewesen sein. Insbesondere die Umsätze im Hotel- und Gastgewerbe sowie bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen gingen preisbereinigt deutlich zurück. Im ersten Halbjahr sank der reale private Verbrauch saisonbereinigt um 0,8%.⁵

Im Prognosezeitraum wird der private Verbrauch auf Erholungskurs gehen. Zum einen wird die Teuerung spürbar nachlassen. Die Inflationsraten bewegen sich im nächsten Jahr weiter in Richtung EZB-Zielrate. Zum anderen werden die Einkommen von den deutlich höheren Tariflohnabschlüssen als in den Vorjahren profitieren. Beides wird zum Anstieg der Reallöhne beitragen und damit zu einem Kaufkraftgewinn für die Konsumenten.

Die Bruttolöhne und -gehälter werden in diesem Jahr aufgrund außerordentlich stark steigender Effektivlöhne sowie eines anhaltenden Beschäftigungsaufbaus um 6,4% zunehmen. Die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften nach dem kräftigen Anstieg im vergangenen Jahr allenfalls stagnieren. Im nächsten Jahr wird der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter aufgrund eines nur geringen Beschäftigungsaufbaus sowie etwas schwächerer Zuwächse bei den Effektivlöhnen weniger dynamisch zunehmen (4,0%). Die Entnahmen werden in gleicher Größenordnung zunehmen.

Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 5,4%. Allerdings führt die starke Zunahme des Konsumdeflators um 5,9% dazu, dass die verfügbaren Einkommen

preisbereinigt um 0,5% sinken. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal um 3,9% zu; real, bei einem spürbar schwächeren Anstieg des Konsumdeflators (2,3%), steigen sie um 1,6%. Die Sparquote wird sich im Prognosezeitraum nur wenig ändern und mit rund 11% auf dem Vorpandemieniveau verharren. Die realen privaten Konsumausgaben werden im Jahr 2023 um durchschnittlich 0,5% schrumpfen; im Jahresverlauf allerdings steigen sie um 0,4%. Im kommenden Jahr werden sie im Jahresdurchschnitt spürbar um 1,6% ausgeweitet, im Jahresverlauf sogar um 1,8% (Abbildung 1, Tabelle 1). Damit werden die privaten Konsumausgaben am Jahresende 2024 um 0,7% über dem Vorkrisenniveau liegen (Q4 2019). In diesem Jahr werden sie einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum leisten (-0,3 Prozentpunkte), im kommenden Jahr dann mit 0,8 Prozentpunkten den größten positiven Beitrag liefern (Tabelle 6).

Öffentliche Finanzen: Langsame Verringerung des Defizits

Die öffentlichen Finanzen werden im Prognosezeitraum von einer Vielzahl diskretionärer Maßnahmen geprägt, die mit konträren fiskalischen Impulsen einhergehen. In diesem Jahr stehen dem weiteren Rückgang von Ausgaben für Maßnahmen gegen die Corona-Pandemie und steigenden Sozialbeiträgen neue expansive Maßnahmen zur Abfederung der Energiekrise gegenüber. Insgesamt ist die Fiskalpolitik 2023 noch moderat expansiv ausgerichtet, allerdings in geringerem Maße als in vergangenen Prognosen unterstellt (Tabelle 7). Zusätzlich werden die Staatsfinanzen in diesem Jahr durch einen statistischen Sondereffekt beeinflusst. Durch die Einführung des Deutschlandtickets sinkt die Kostendeckung bei den Verkehrsunternehmen drastisch, so dass diese nach den Regeln des ESVG 2010 nun dem Staatssektor zugeordnet werden (Destatis 2023). Dies beeinflusst zahlreiche Aggregate auf der Einnahmen- wie auf der Ausgabenseite des Staatskontos.

Die staatlichen Einnahmen expandieren in diesem Jahr deutlich langsamer als im vergangenen Jahr, obwohl Löhne und Gehälter beschleunigt gestiegen sind. Bei den direkten Steuern führen die Entlastungen des Inflationsausgleichsgesetzes und die steuerfreie Inflationsausgleichsprämie zu deutlichen Mindereinnahmen. Die Sozialbeiträge steigen hingegen kräftig, weil Mindereinnahmen durch die Inflationsausgleichsprämie weitgehend durch Beitragssatzsteigerungen ausgeglichen werden. Infolge der statistischen Umgliederung des ÖPNV nehmen insbesondere die Verkäufe in diesem Jahr kräftig zu. Insgesamt dürften die Einnahmen in diesem Jahr um 3,8% steigen.

Auf der Ausgabenseite betrifft der statistische Sondereffekt des ÖPNV vor allem die Vorleistungen und die Arbeitnehmerentgelte, die beide kräftig zu

⁵ Das Statistische Bundesamt hat in seiner Augustveröffentlichung die Daten für die privaten Konsumausgaben insbesondere für die beiden Winterquartale außergewöhnlich stark revidiert. So wurde das vierte Quartal 2022 um 0,7 Prozentpunkte und das erste Quartal 2023 um 0,9 Prozentpunkte nach oben korrigiert, mit erheblichen Auswirkungen auf die Jahresdurchschnittsrate 2023.

nehmen. Bei den Arbeitnehmerentgelten wirken in diesem Jahr auch tarifliche Einmalzahlungen bei Bund und Kommunen. Die Zinsausgaben werden nach der Zinswende im vergangenen Jahr weiter kräftig zulegen. Eine deutliche Expansion gibt es auch bei den monetären Sozialleistungen, wo sich Leistungen für Geflüchtete, die Anhebung des Bürgergeldes und höhere Rentenzahlungen niederschlagen. Deutlich rückläufig sind hingegen die geleisteten Vermögenstransfers, die im vergangenen

Jahr durch die Hilfen für Uniper nach oben verzerrt waren. Die öffentlichen Investitionen steigen nur langsam. Auch die sozialen Sachleistungen legen in diesem Jahr nur langsam zu. Hier wirkt sich im Vorjahresvergleich der Wegfall von Corona-Impfungen und -Tests im Umfang von über 13 Mrd. Euro aus. Insgesamt werden die Ausgaben um 3,3% ausgeweitet und damit etwas langsamer als die Einnahmen. Das Defizit sinkt leicht auf 90,3 Mrd. Euro (2,2% des BIP), (Tabelle 1).

Tabelle 7

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2023 und 2024 gegenüber dem Vorjahr, in Mrd. Euro¹

	2023	2024
Gebietskörperschaften	2,5	14,1
Mehreinnahmen durch steigende Rentenbesteuerung	-0,4	-0,4
2. Familienentlastungsgesetz	0,5	-0,1
Teilabschaffung Solidaritätsbeitrag	0,4	0,4
Behindertenpauschbeträge	0,2	0,0
Jahressteuergesetz 2020	-0,7	-0,3
Jahressteuergesetz 2022 (ohne Altersvorsorge und Homeoffice)	0,1	-0,6
CO ₂ -Bepreisung (planmäßig gem. BEHG)	-2,3	-2,3
Erhöhung der LKW-Maut	-0,7	0,0
Tabaksteuermodernisierungsgesetz	-0,6	0,0
Sonstige steuerliche Maßnahmen ²	-0,6	1,7
Zusätzliche Ausgaben für Investitionsförderung des EKf bzw. KTF	6,0	11,0
Aufbauhilfe Flut 2021	0,5	2,0
Wachstumschancengesetz	0,0	2,7
Sozialversicherung	-10,6	-5,0
Pflegeunterstützungs- und Entlastungsgesetz (PUEG)	-3,1	-1,7
Anhebung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung	-2,6	0,0
GKV-Finanzstabilisierungsgesetz	-1,9	-0,3
Anpassung der Renten Ost	0,5	0,5
Anhebung der Zusatzbeiträge in der GKV	-3,5	-3,5
Zwischensumme	-8,1	9,1
Corona-Maßnahmen³	-27,5	-3,3
Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg und hohen Energiepreisteigerungen	51,8	-16,7
Entlastungspakete 1 und 2 ⁴	-21,9	1,2
Erhöhte Verteidigungsausgaben	4,0	6,0
Versorgung Geflüchteter aus der Ukraine	5,0	-1,5
3. Entlastungspaket ⁴	46,3	3,6
Gaspreisbremse, Strompreisbremse, weitere Entlastungsmaßnahmen ⁴	18,5	-26,0
insgesamt	16,2	-11,0
in % des BIP	0,4	-0,3

1 Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

2 Steuerrechtsänderungen laut BMF (2020, 2021, 2022, 2023) ohne die in dieser Tabelle gesondert aufgeführten Maßnahmen sowie BMF-Schreiben zur Nutzungsdauer von Computerhardware und Software.

3 Korrigiert. Der Rückgang bei Tests und Impfungen fällt aufgrund von höheren Ausgaben im Vorjahr 2023 stärker aus.

4 Die Einzelmaßnahmen sind in Dullien et al. (2023b) aufgelistet, wurden aber seither aktualisiert.

Im kommenden Jahr überwiegen die restriktiven fiskalischen Impulse um rund 0,3% des BIP. Bei der gesetzlichen Krankenversicherung stehen weitere Beitragssatzerhöhungen an und auch die Beitragssatzerhöhung bei der Pflegeversicherung zur Jahresmitte 2023 wirkt im kommenden Jahr fort. Gleichzeitig fallen weitere Krisenmaßnahmen weg.

Auf der Einnahmenseite werden die direkten Steuern von weiteren Entlastungen im Rahmen des Inflationsausgleichsgesetzes gebremst und es kommt weiterhin zu Mindereinnahmen durch die noch bis Ende 2024 zulässigen steuer- und abgabenfreien Inflationsausgleichsprämien. Bei den indirekten Steuern wird die energiekrisenbedingt ausgesetzte Anhebung des nationalen CO₂-Preises nachgeholt und die temporäre Absenkung der Umsatzsteuer auf Gas, Fernwärme und das Gastgewerbe läuft aus. Insgesamt legen die Steuern damit im kommenden Jahr wieder etwas stärker zu. Die Beitragseinnahmen expandieren bei Mindereinnahmen durch die Inflationsausgleichsprämie und gleichzeitigen Mehreinnahmen durch Beitragssatzerhöhungen weiter kräftig, wenn auch etwas langsamer als noch 2023. Bei den Verkäufen fällt der Zuwachs auch 2024 durch den statistischen Effekt der Umgliederung des ÖPNV noch etwas kräftiger aus. Alles in allem steigen die Einnahmen im kommenden Jahr um 4,8%.

Auf der Ausgabenseite werden rückläufige Krisenmaßnahmen durch Ausgabensteigerungen an anderer Stelle kompensiert. Ein starker Rückgang ergibt sich durch den Wegfall der Preisbremsen bei den Subventionen. Infolge deutlich gesunkener Gas- und Strompreise dürften die Preisbremsen im kommenden Jahr keine Rolle mehr spielen. Durch die Umgliederung des ÖPNV in den Staatssektor fällt der Zuwachs bei den Vorleistungen und den Arbeitnehmerentgelten auch im kommenden Jahr noch etwas höher aus. Die Zinsausgaben legen weiter kräftig zu, die Zins-Ausgaben-Quote steigt auf 2,0% und bleibt damit noch unter dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre. Die öffentlichen Investitionen kommen etwas in Fahrt – auch durch erhöhte Verteidigungsausgaben im Rahmen des Sondervermögens „Bundeswehr“. Insgesamt erhöhen sich die Ausgaben um 3,7% und damit erneut langsamer als die Einnahmen. Das Defizit verringert sich um gut 16 Mrd. Euro auf 74,3 Mrd. Euro (1,8% des BIP).

Unsichere Zeiten am deutschen Arbeitsmarkt

In einem anhaltend schwierigen konjunkturellen Umfeld hat sich der deutsche Arbeitsmarkt bislang erneut als robust erwiesen. Die Beschäftigung ist trotz schwacher wirtschaftlicher Dynamik bis zuletzt weitergewachsen; die Arbeitslosigkeit nimmt schon länger zu, die Anstiege sind aber moderat. Allerdings hat sich zuletzt die Beschäftigungsdynamik merklich abgeschwächt und der Anstieg der Arbeitslosigkeit ist inzwischen eine Folge der schwachen Konjunktur und nicht mehr wie im Vorjahr auf die Integration von Kriegsflüchtlingen aus der Ukraine in das Bürgergeldsystem zurückzuführen. Insgesamt zeichnet den deutschen Arbeitsmarkt bei einem insgesamt guten Gesamtzustand aufgrund der anhaltend schwachen wirtschaftlichen Entwicklung eine gewisse Fragilität aus: Einerseits klagen Unternehmen in bestimmten Wirtschaftsbereichen und für eine steigende Zahl an Berufen über Schwierigkeiten offene Stellen zu besetzen, was für eine auch zukünftig weiterhin gute Arbeitsmarktentwicklung spricht. Andererseits kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein weiterer merklich negativer ökonomischer Schock, sei er konjunktureller Art, Folge des globalen Transformationsprozesses der Dekarbonisierung oder anderen Ursprungs, zu einer deutlichen Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation in Deutschland führen könnte, trotz anhaltender Schwierigkeiten, offene Stellen in einzelnen Wirtschaftsbereichen zu besetzen.

Die diesjährige Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt war bisher, wie schon in der zweiten Jahreshälfte 2022, von einem moderaten, aber anhaltenden Anstieg der Arbeitslosigkeit einerseits und einem anhaltenden Beschäftigungszuwachs andererseits geprägt. Die registrierte Arbeitslosigkeit stieg saisonbereinigt in den ersten acht Monaten 2023 um durchschnittlich 14 000 Personen pro Monat; in den Sommermonaten Juni bis August mit durchschnittlichen Zuwächsen von 16 000 Personen pro Monat ähnlich moderat. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm in den beiden Sommermonaten Juni und Juli, saisonbereinigt um durchschnittlich 8 000 Personen pro Monat zu (Informationen für den August liegen noch nicht vor). Im ersten und zweiten Quartal 2023 hatten die durchschnittlichen monatlichen Zuwächse saisonbereinigt noch 36 000 beziehungsweise 14 000 Personen pro Monat betragen. Getragen wird der Beschäftigungszuwachs bislang sowohl von einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung als auch der geringfügig entlohnten Beschäftigung (Minijobs). Nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit stagnierte aber zuletzt die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung saisonbereinigt im Juni 2023, aktuelle Informationen liegen nicht vor.

Im Prognosezeitraum wird die Arbeitsmarktentwicklung vor allem von der schwachen Konjunktur geprägt sein, im Jahresverlauf 2024 dann aber

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1.000 Personen

	2020	2021	2022	2023	2024
Erwerbstätige Inländer	44.818	44.869	45.457	45.762	45.826
Pendlersaldo	97	116	140	146	146
Erwerbstätige Inland	44.915	44.984	45.596	45.908	45.972
Arbeitnehmer	40.860	41.027	41.687	42.008	42.075
sozialversicherungs- pflichtige Beschäftigung	33.579	33.897	34.507	34.754	34.806
Minijobs	4.290	4.101	4.125	4.194	4.205
Selbständige	4.055	3.958	3.910	3.899	3.897
Arbeitslose ¹	2.695	2.613	2.418	2.610	2.753
Arbeitslosenquote BA ²	5,9	5,7	5,3	5,7	5,9
Erwerbslose ³	1.551	1.536	1.343	1.312	1.348
Erwerbslosenquote ⁴	3,3	3,3	2,9	2,8	2,9
Konjunkturelle Kurzarbeit	2.740	1.823	363	169	163

1 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

2 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

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

4 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2023 Prognose des IMK.



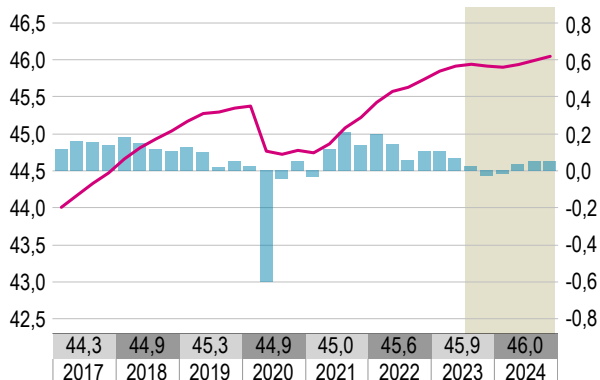
auch etwas von der wirtschaftlichen Erholung profitieren (**Abbildung 2**). Konkret wird das Arbeitsvolumen im Jahr 2023 um 0,5% zunehmen; im darauffolgenden Jahr wird es dann stagnieren (**Tabelle 8**). Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird dabei dieses Jahr um 0,2% und dann im kommenden Jahr leicht um 0,1% abnehmen. Dabei dürfte die merklich nachlassende Dynamik beim Arbeitsvolumen nicht nur auf die Entwicklung der Arbeitszeit pro Kopf, sondern auch auf die der Erwerbstätigenzahl zurückzuführen sein.

Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2023 um 0,7% zunehmen, wobei der größte Teil des Beschäftigungszuwachses auf den Überhang aus dem Vorjahr zurückzuführen ist. Der unterjährige Verlauf spiegelt die nachlassende Dynamik aufgrund des schwachen konjunkturellen Umfelds wider; im restlichen Verlauf des Jahres 2023 dürfte es auch zeitweilig zu einem Rückgang der Erwerbstätigkeit in Deutschland kommen. Im Verlauf des folgenden Jahres wird die Zahl der Erwerbstätigen dann wieder zunehmen, der Aufbau verläuft aber wenig dynamisch. Im Jahresdurchschnitt 2024 wird die Zahl der Erwerbstätigen um lediglich 0,1% oder knapp 70 000 Personen zunehmen.

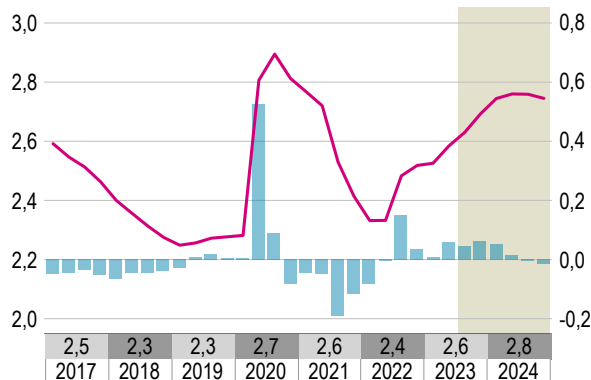
Die Stundenproduktivität wird sich insgesamt – wie in vergangenen wirtschaftlichen Schwächephase – prozyklisch verhalten. In der ersten Jahreshälfte 2023 war saisonbereinigt ein ausgeprägter Rückgang der Stundenproduktivität fest-

Arbeitsmarkt in Deutschland

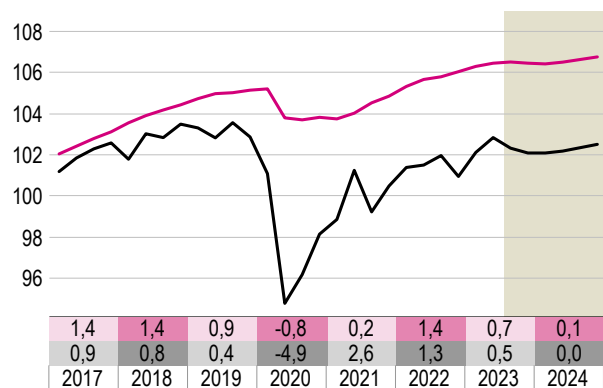
Erwerbstätige (Inland)



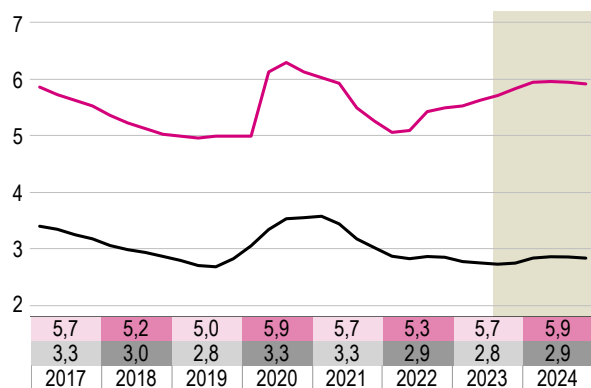
Arbeitslose



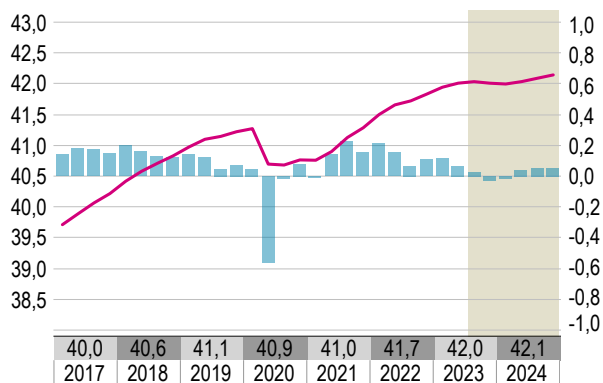
Erwerbstätige und Arbeitsvolumen (2015=100)



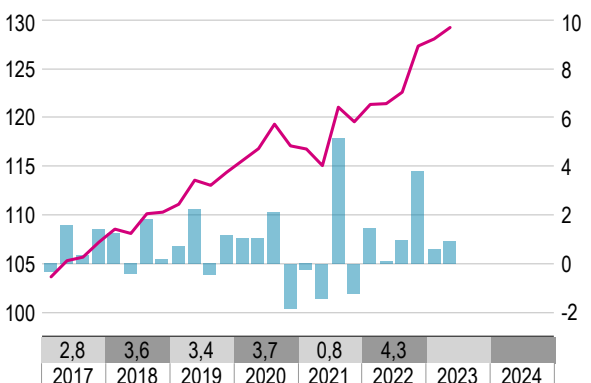
Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote (%)



Arbeitnehmer (Inland)



Effektivverdienste (Stundenbasis, 2015=100)



■ Jeweils in Millionen (linke Skala) ■ Veränderung ggü. dem Vorquartal in Millionen (rechte Skala)
 Prognose des IMK Jahresdurchschnittsrate

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2023 Prognose des IMK.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3FVddFC>

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

zustellen. Das klassische Halten von Arbeit durch die Unternehmen dürfte hier Beschäftigung in Deutschland gesichert haben, gleichzeitig aber zu einer prozyklischen Verlangsamung des Produktivitätsfortschritts geführt haben. Infolgedessen wird die Arbeitsproduktivität auf Stundenbasis im Jahresdurchschnitt 2023 um 1,0% zurückgehen, im nächsten Jahr dann wieder um 0,7% zunehmen.

Die registrierte Arbeitslosigkeit wird zunächst weiter ansteigen. Die Arbeitsnachfrage infolge der schwachen Wachstumsdynamik des realen BIP ist anfangs weiterhin nicht ausreichend für einen Anstieg der Übergänge aus Arbeitslosigkeit in Beschäftigung; zudem steigen am Anfang des Prognosezeitraums auch die Zugänge in Arbeitslosigkeit aus Beschäftigung konjunkturbedingt etwas. Erst zum Ende des Prognosezeitraums dürfte die registrierte Arbeitslosigkeit infolge des sich verbessernden konjunkturellen Umfelds wieder leicht zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt 2023 wird die Arbeitslosigkeit in Deutschland auf 2,6 Millionen Personen ansteigen, im kommenden Jahr dann auf knapp 2,8 Millionen registrierte Arbeitslose. Die Arbeitslosenquote wird 2023 jahresdurchschnittlich bei 5,7% liegen, im Jahresdurchschnitt 2024 dann bei 5,9%.

In einem schwierigen Umfeld – geprägt durch die starke Teuerung infolge der Preisschocks und der schwachen konjunkturellen Entwicklung – werden die Effektivverdienste auf Stundenbasis im Jahr 2023 um 5,7% gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Das ist zwar nochmals eine deutliche Beschleunigung gegenüber dem Vorjahr, aber auch diese wird

nicht ausreichen, um einen erneuten Reallohnrückgang zu verhindern; auf Stundenbasis gerechnet dürfte dies das dritte Jahr in Folge sein, in dem die Reallöhne sinken, auf Monatsbasis das vierte Jahr.

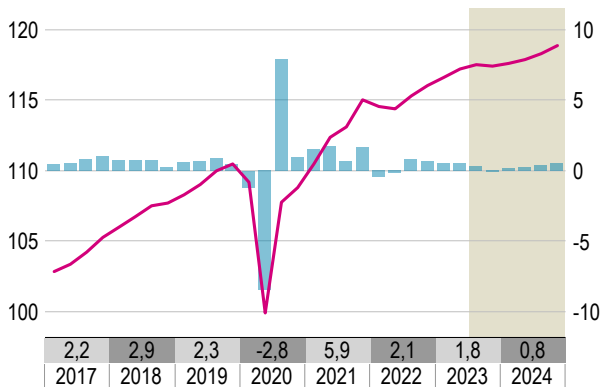
Getragen wird diese Lohnentwicklung im Jahr 2023 einerseits von deutlich höheren Tariflohnabschlüssen als in den Vorjahren. Dabei geht ein beträchtlicher Teil hiervon auf Einmalzahlungen zurück, da die Tarifparteien die von der Politik geschaffene Möglichkeit der Inflationsausgleichsprämie in ihren Abschlüssen stark genutzt haben. Aufgrund der Steuer- und Abgabenbefreiung von Einmalzahlungen in Höhe von bis zu 3000 Euro bis zum Ende 2024 im Rahmen der Inflationsausgleichsprämie entwickeln sich so die Lohneinkommen der abhängig Beschäftigten netto deutlich günstiger als brutto; gleichzeitig stiegen die tatsächlichen Arbeitskosten für die Unternehmen wesentlich weniger stark als die Effektivverdienste.

Andererseits profitiert die Lohnentwicklung 2023 von der einmaligen Anhebung des Mindestlohns auf 12 Euro durch die Bundesregierung im Oktober 2022.

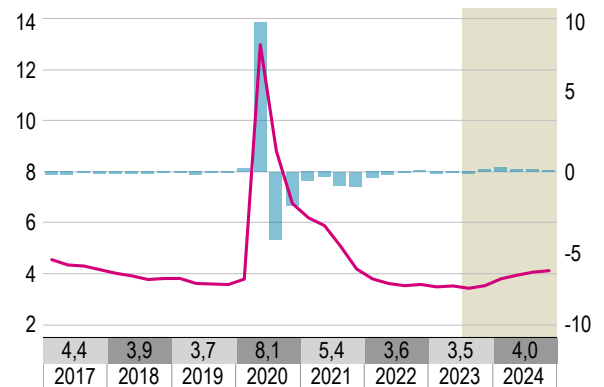
Im Jahr 2024 werden die Effektivverdienste dann um 3,8% zunehmen und damit weniger stark als im Jahr zuvor. Ursächlich hierfür dürften das schwächere wirtschaftliche Umfeld und die daraus resultierende etwas schlechtere Arbeitsmarktsituation wie auch die im Vergleich zum Vorjahr niedriger ausfallenden Tariflohnsteigerungen sein. Auch die nur schwache Erhöhung des Mindestlohns zum 1.1.2024 von 12 Euro auf 12,41 Euro dämpft den Anstieg der Effektivverdienste.

Konjunktur in den USA

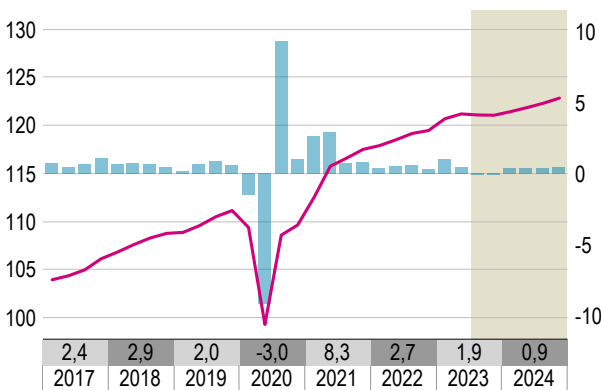
Bruttoinlandsprodukt



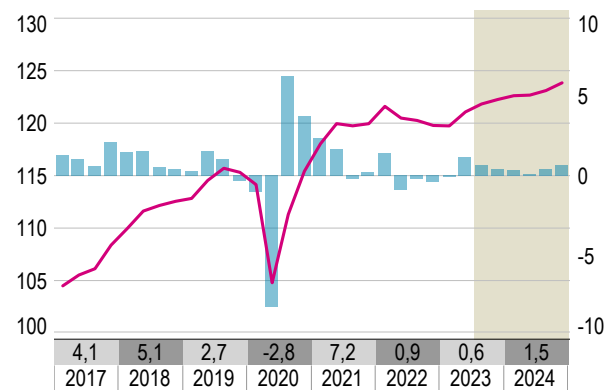
Arbeitslosenquote



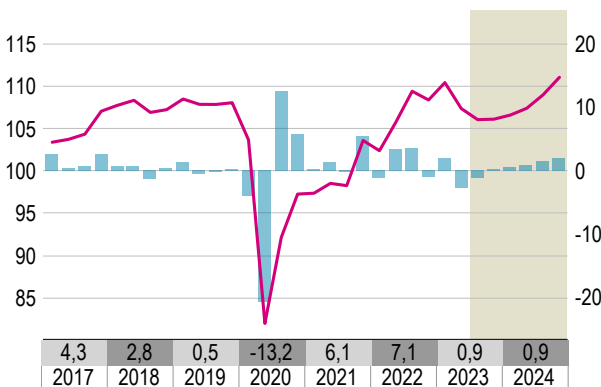
Private Konsumausgaben



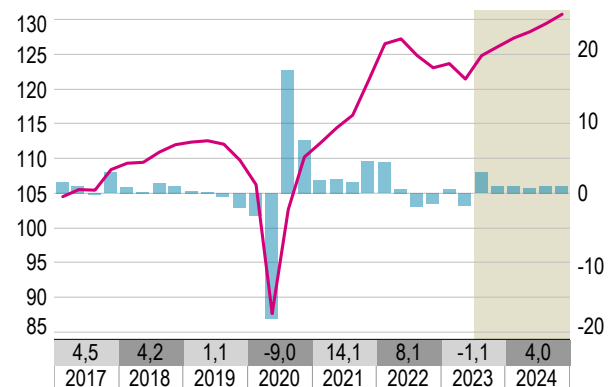
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Index (2015=100, linke Skala)
 ■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)
 Prognose des IMK
 Jahresdurchschnittsrate

Saisonbereinigte Verläufe. Arbeitslosenquote (Abb. oben rechts) in % der inländischen Erwerbspersonen. Ab 3. Quartal 2023 Prognose des IMK.

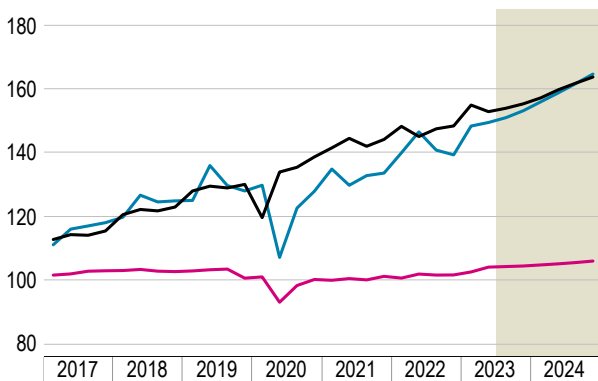
Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2023 mit 0,5 % gegenüber Vorquartal angesichts der hohen Zinsen überraschend robust. Dabei wurde das Wachstum mit Ausnahme der Wohnungsbauinvestitionen und der Exporte von allen Verwendungsaggregaten getragen. Frühindikatoren zeigen auch noch für das dritte Quartal 2023 eine Zunahme der Wirtschaftsaktivität. Allerdings wirkt sich im Jahresverlauf die restriktive Geldpolitik verlangsamernd auf das BIP-Wachstum aus, ohne dass es jedoch zu einer deutlichen Zunahme der Arbeitslosigkeit kommt. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion 2023 um 1,8 % und 2024 um 0,8 % zunehmen.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3Wigd7e>

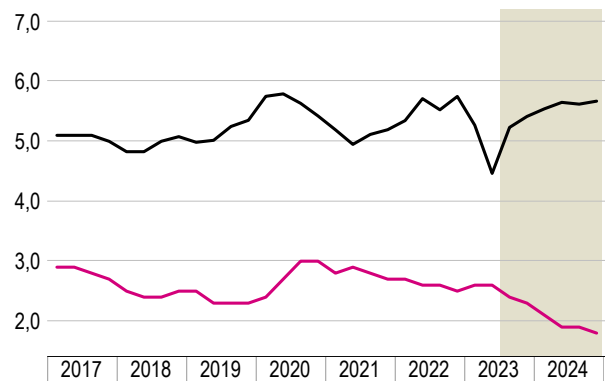
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

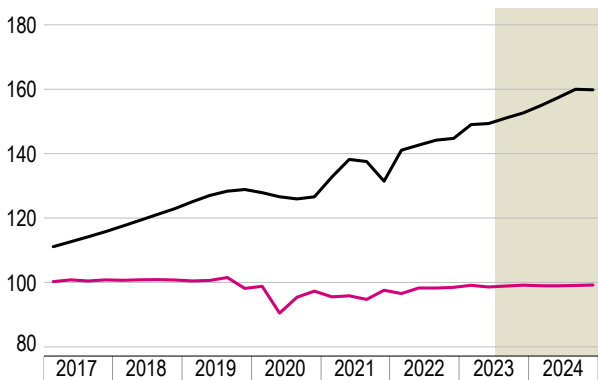
Bruttoinlandsprodukt



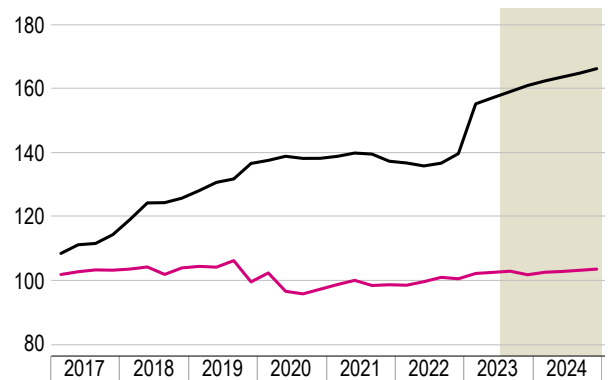
Arbeitslosenquote



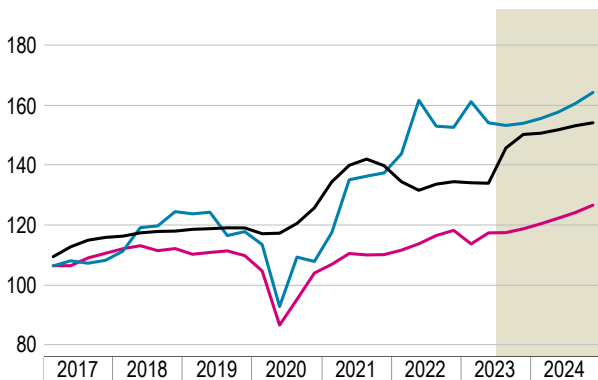
Private Konsumausgaben



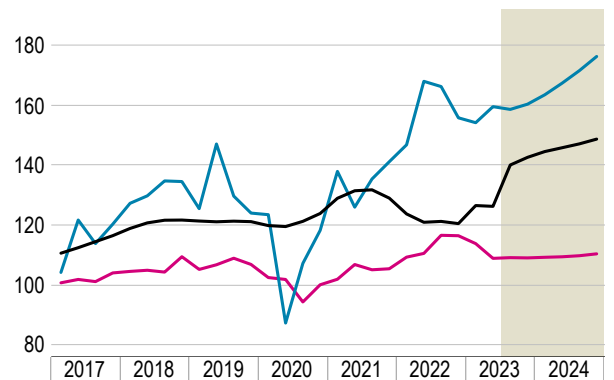
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Japan (Index 2015=100) ■ Indien (Index 2015=100)
■ China (Index 2015=100) ■ Prognose des IMK

NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Arbeitslosenquote (Abb. oben rechts) in % der inländischen Erwerbspersonen. Ab 3. Quartal 2023 Prognose des IMK.

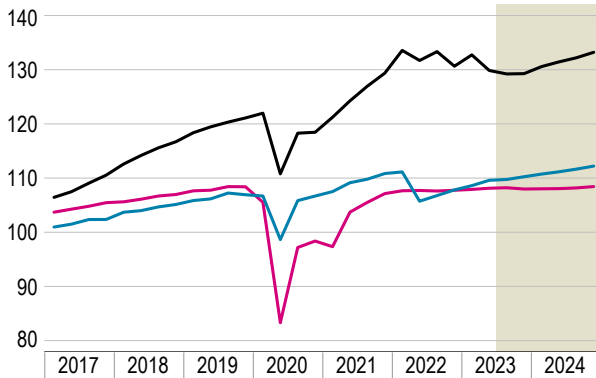
Die japanische Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2023 dynamisch. Auch in Japan bewegt sich die Inflation inzwischen oberhalb des Inflationsziels von 2 %, allerdings sind die Verbraucherpreissteigerungen weniger stark als in anderen Wirtschaftsräumen, sodass die Geldpolitik nicht nennenswert restriktiv ausgerichtet wird. Das führte bereits zu Jahresbeginn 2023 zur merklichen Abwertung des japanischen Yen, wovon der Export profitiert. Im Jahresdurchschnitt wird das japanische BIP 2023 um 2,4 % und 2024 um 1,5 % zunehmen. Die Wirtschaftsaktivität in China wird im laufenden Jahr durch begrenzte geldpolitische Stimuli nur leicht angeregt. Aufgrund der anhaltenden Probleme im Immobiliensektor fällt es der chinesischen Wirtschaft schwer, das Trendwachstum der letzten Dekade zu erreichen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird daher 2023 um 4,7 % und 2024 dann um 4,1 % expandieren. Die Wirtschaft Indiens entwickelt sich weiter dynamisch. Im Prognosezeitraum wird ein Wachstum von 6,2 % 2023 und 6,5 % 2024 erreicht.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3YqLnrT>

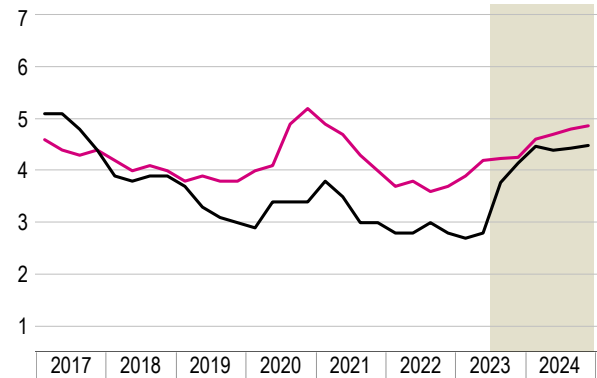
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraumes

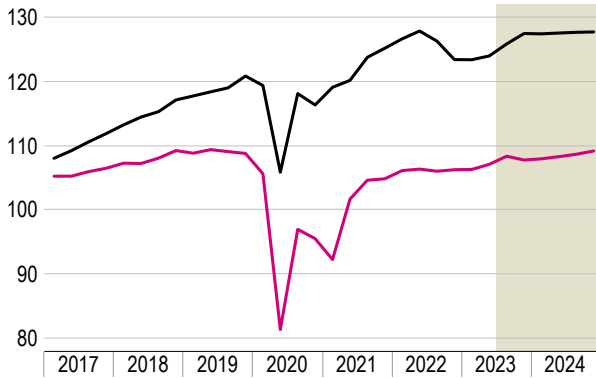
Bruttoinlandsprodukt



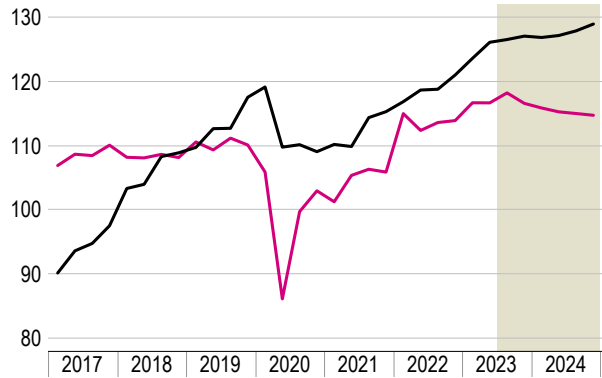
Arbeitslosenquote



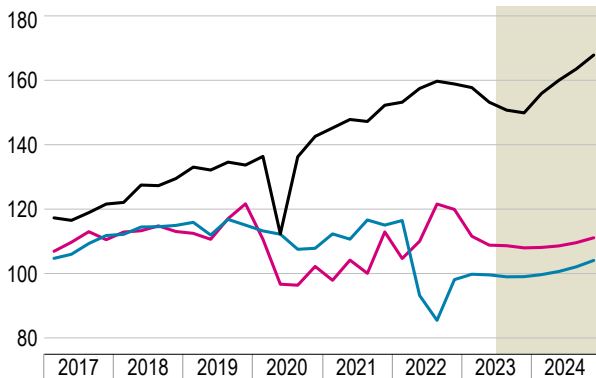
Private Konsumausgaben



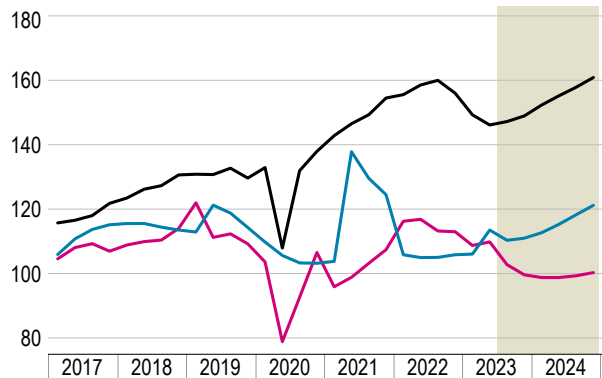
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Vereinigtes Königreich (UK) (Index 2015=100) ■ Russland (Index 2015=100)
■ Polen (Index 2015=100) Prognose des IMK

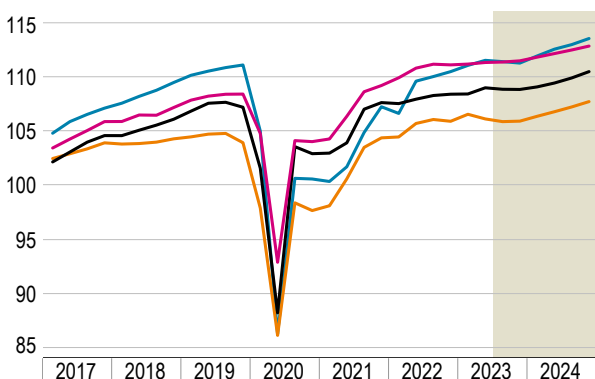
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Arbeitslosenquote (Abb. oben rechts) in % der inländischen Erwerbspersonen. Ab 3. Quartal 2023 Prognose des IMK.

Die BIP des Vereinigten Königreichs wird in diesem Jahr mit 0,4 % und im nächsten Jahr mit 0,2 % nur schwach zulegen. Das polnische BIP-Wachstum ging zuletzt um 2,2 % recht stark zurück und wird insgesamt im Jahr 2023 um 1,5 % zurückgehen. 2024 wird es dann mit 1,3 % nur gedämpft wachsen. Die russische Wirtschaft zeigt sich trotz der Wirtschaftssanktionen recht robust und wird in diesem Jahr um 2,0 % zulegen, im nächsten Jahr nur mit 1,3 %.

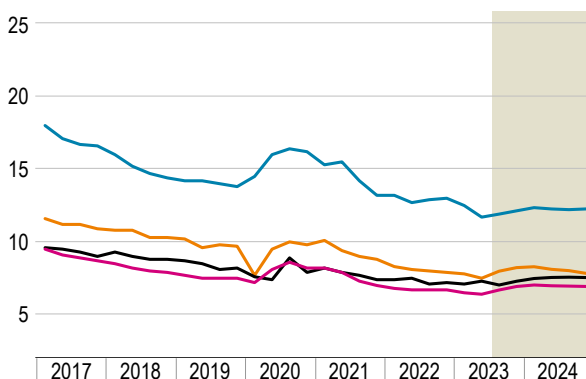
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3BE56uk>

Konjunktur im Euroraum

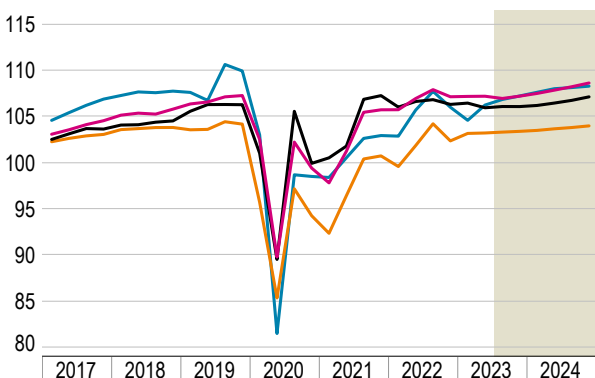
Bruttoinlandsprodukt



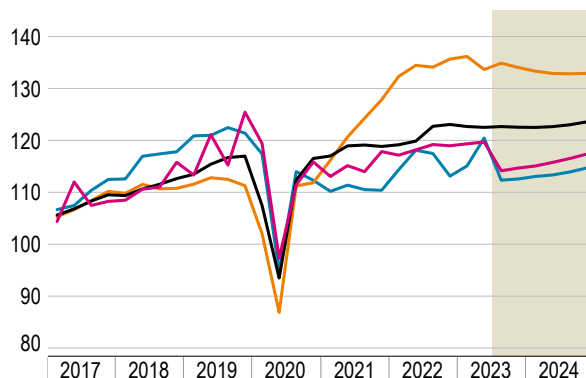
Arbeitslosenquote



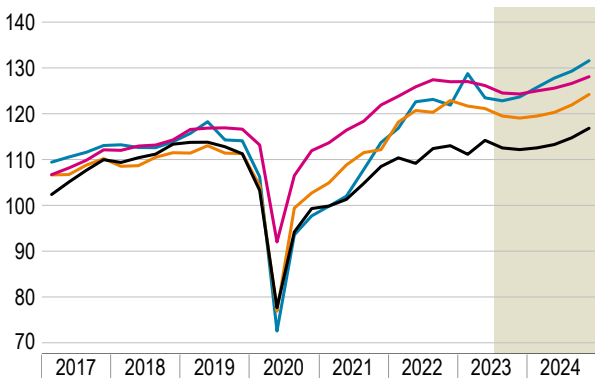
Private Konsumausgaben



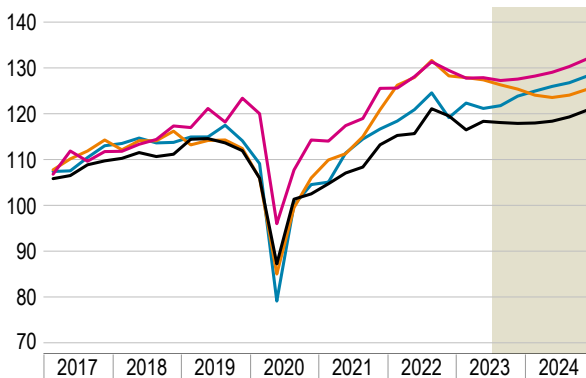
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Euroraum (Index 2015=100) ■ Spanien (Index 2015=100)
■ Frankreich (Index 2015=100) ■ Italien (Index 2015=100)

 Prognose des IMK

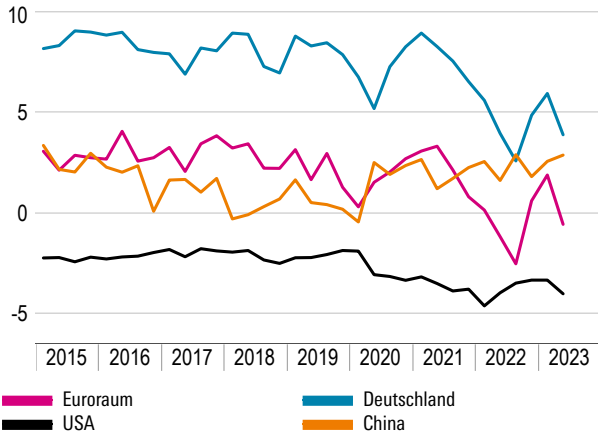
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2023 Prognose des IMK.

Die Wirtschaftsleistung im Euroraum ist in der ersten Jahreshälfte 2023 weitestgehend stagniert. In beiden Quartalen ist das BIP jeweils nur um 0,1 % gestiegen. Im Prognosezeitraum wird es zunächst weiter stagnieren, bevor es im kommenden Jahr nur verhalten steigen wird. In diesem Jahr wird mit einem BIP-Wachstum im Euroraum von 0,5 % und im nächsten Jahr von 0,9 % gerechnet. Das französische BIP wird in diesem Jahr um 0,7 % wachsen, im nächsten Jahr um 0,9 %. Das italienische BIP wird 2023 um 0,6 % zulegen, 2024 auch um 0,9 %. Die spanische Wirtschaft, die im zweiten Quartal zum ersten Mal wieder ihren Vorpandemiestand überschritt, wird in diesem Jahr um 2,0 % wachsen, im nächsten Jahr nur noch um 1,3 %.

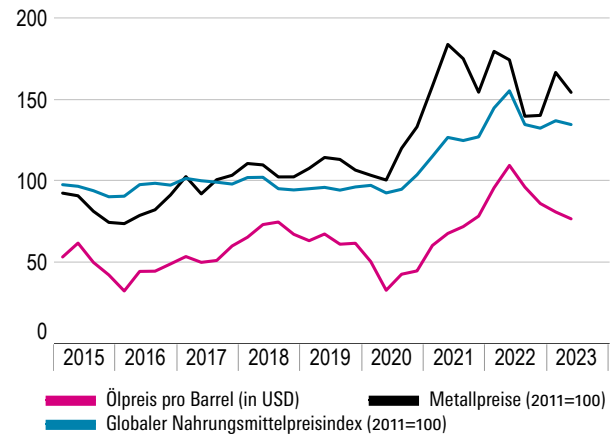
Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3FUg1G1>

Makro- und Finanzstabilität

Leistungsbilanzsaldo
in % des BIP

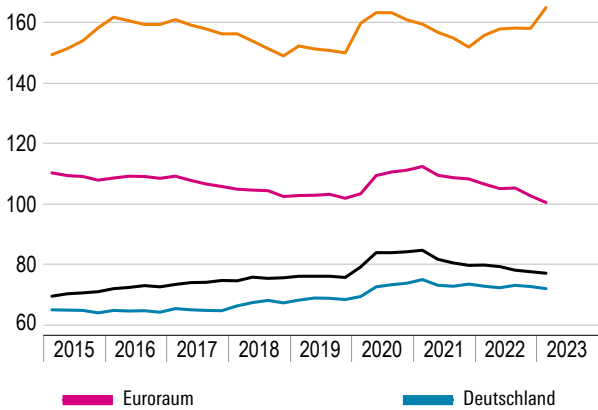


Rohstoffpreise



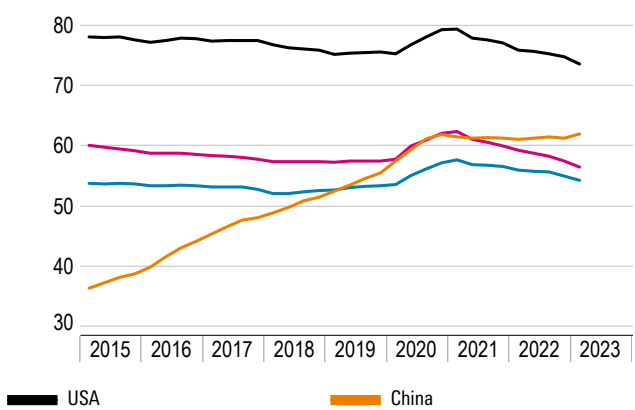
Verschuldung der Unternehmen

Bruttoverschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in % des BIP



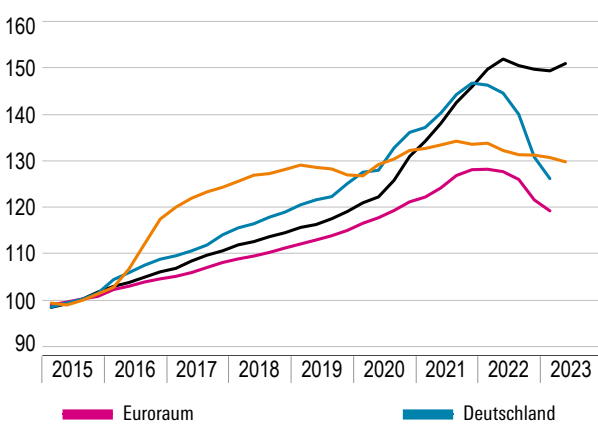
Verschuldung der Haushalte

Bruttoverschuldung Haushalte in % des BIP



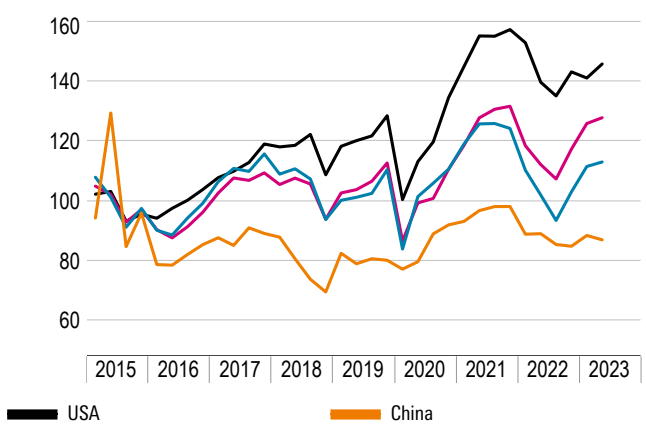
Häuserpreise

Real, OECD 2015=100



Aktienkurse

Real, OECD 2015=100



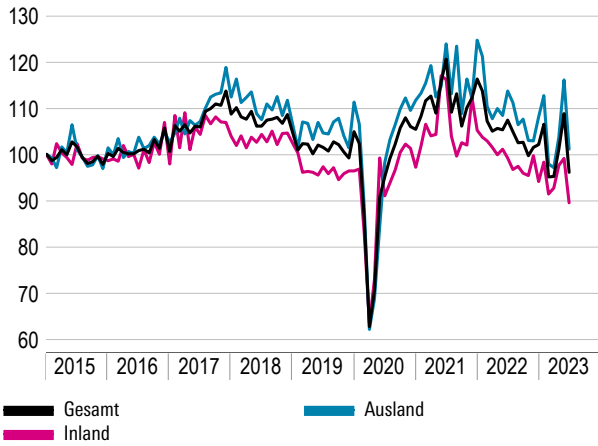
Durch die hohen Importpreise, vor allem für Energie, ging der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands 2022 auf 4,3 % des BIP zurück und der Euroraum als Ganzes verzeichnet ein Leistungsbilanzdefizit. Der deutsche Leistungsbilanzsaldo erfüllt durch diesen Sondereffekt erstmals seit Ende der 2000er Jahre die asymmetrischen Vorgaben des europäischen Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht. Gemessen an diesem Standard ist auch die Höhe des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits mit annähernd -4 % des BIP besorgniserregend. Die US-Finanzwirtschaft befindet sich nach dem Zusammenbruch einiger Regionalbanken im Frühjahr 2023 in einer Konsolidierungsphase. In China konnte nach Evergrande ein zweiter großer Immobilienentwickler, Country Garden, Zinszahlungen für seine Anleihen nicht bedienen.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3hDoktg>

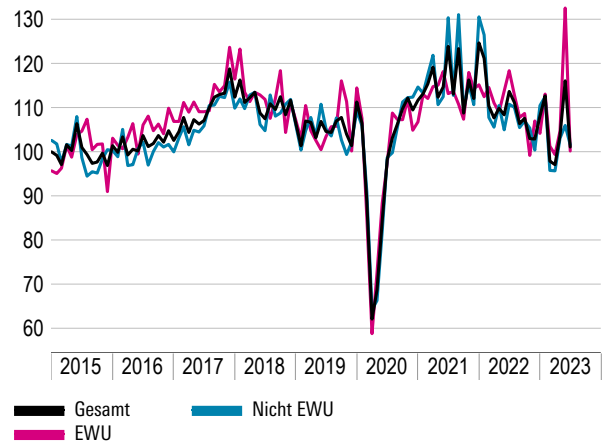
Auftragseingänge deutscher Unternehmen

Kettenindex 2015=100

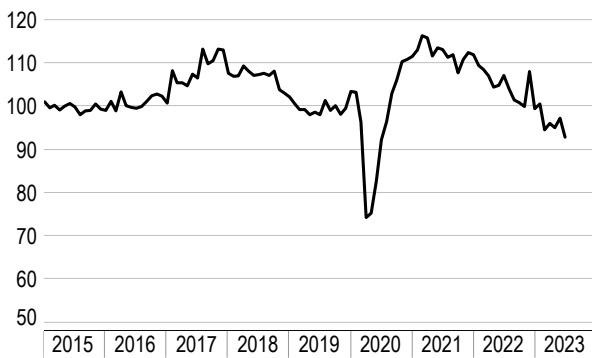
Industrie



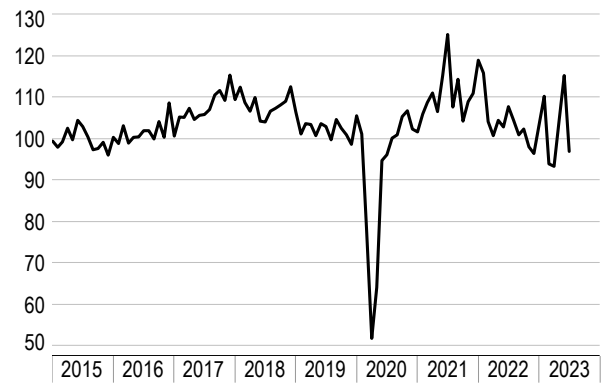
Aus dem Ausland



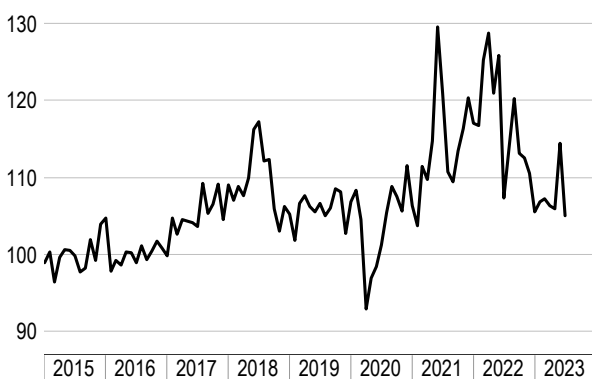
Vorleistungsgüter



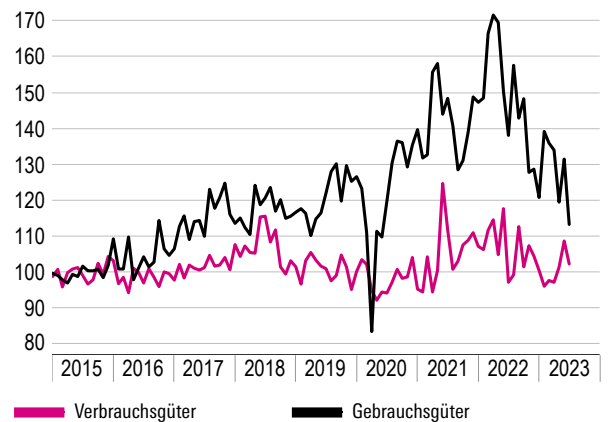
Investitionsgüter



Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter



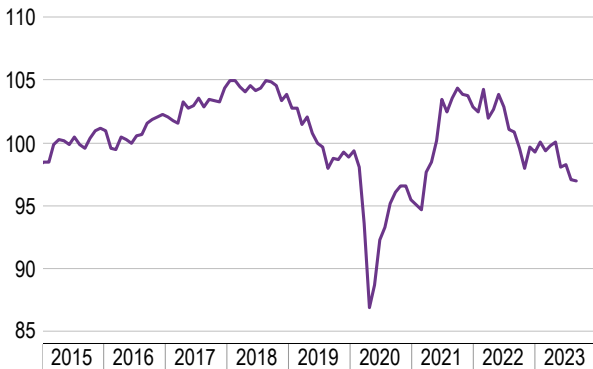
Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2015 - August 2023.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3W4Juzs>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

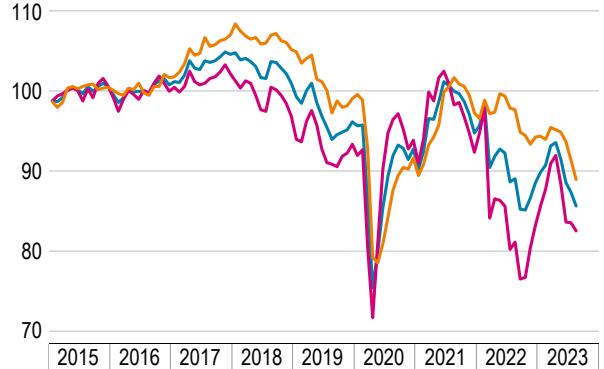
Konjunkturindikatoren Deutschland

ifo Beschäftigungsbarometer (2015=100)



— Beschäftigungsbarometer

ifo Geschäftsklima-Index (2015=100)



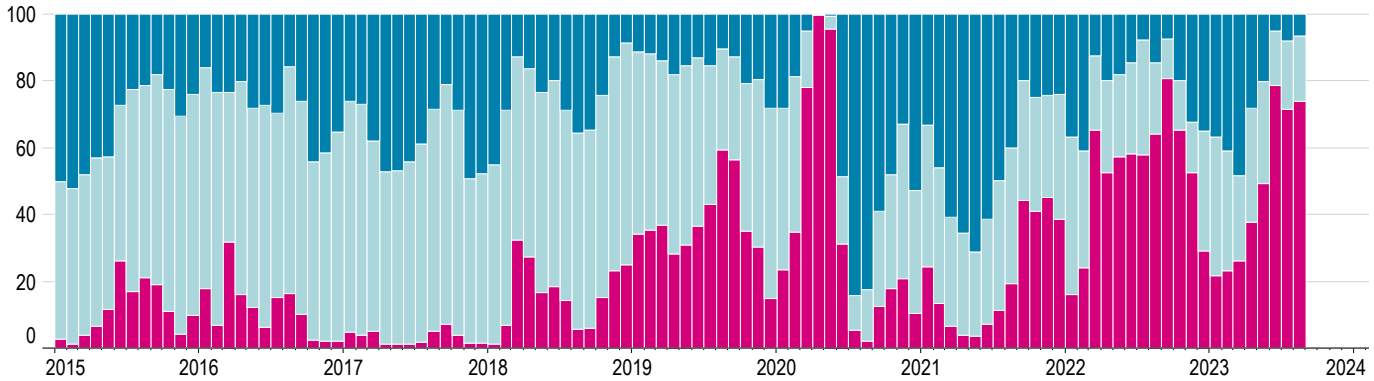
— Geschäftsbeurteilung
— Geschäftserwartung
— Geschäftsklima

Januar 2015 bis August 2023 (saisonbereinigt).

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3YxeWbA>

IMK Konjunkturindikator

Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeiten in % – Ausblick für die nächsten 3 Monate*



■ Boomwahrscheinlichkeit
■ Unsicherheit
■ Rezessionswahrscheinlichkeit

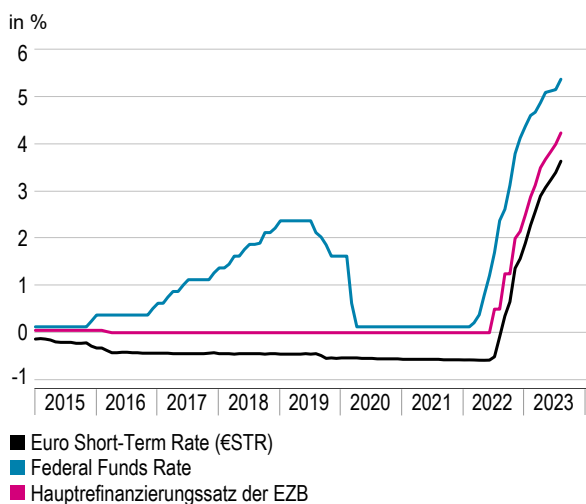
* Veröffentlichung Mitte September 2023.

Weitere Informationen zur Konjunkturampel unter:
<https://bit.ly/3YxeWbA>

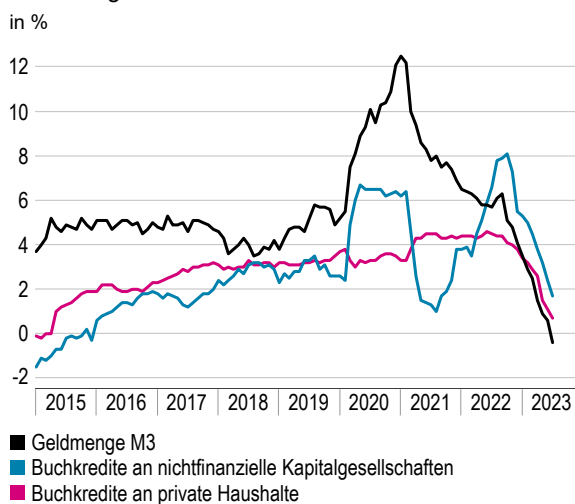
Quellen: Deutsche Bundesbank; ifo Institut; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Monetäre Rahmenbedingungen

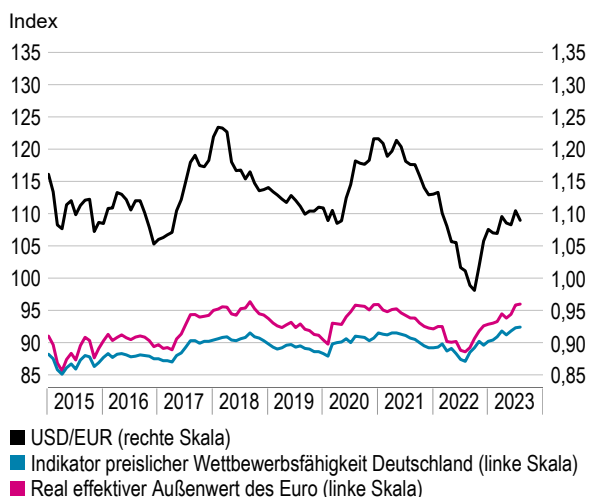
Leitzinsen im Euroraum und in den USA



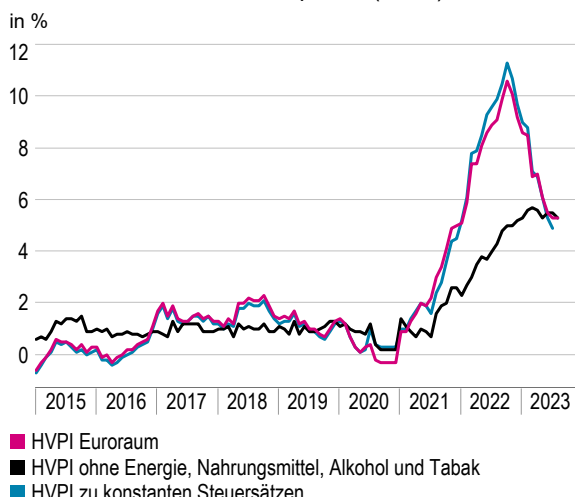
Geldmenge und Kreditvolumen*



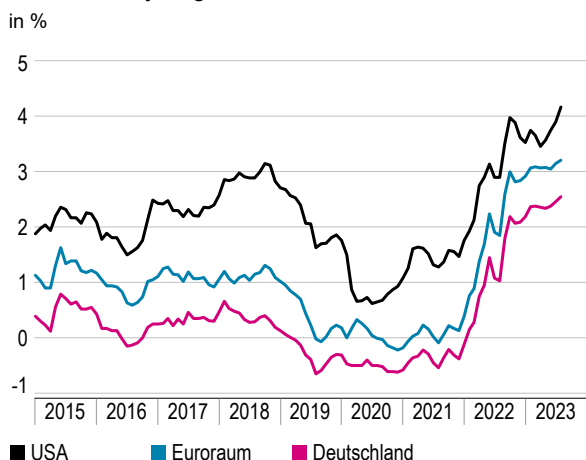
Wechselkurs und real effektiver Außenwert**



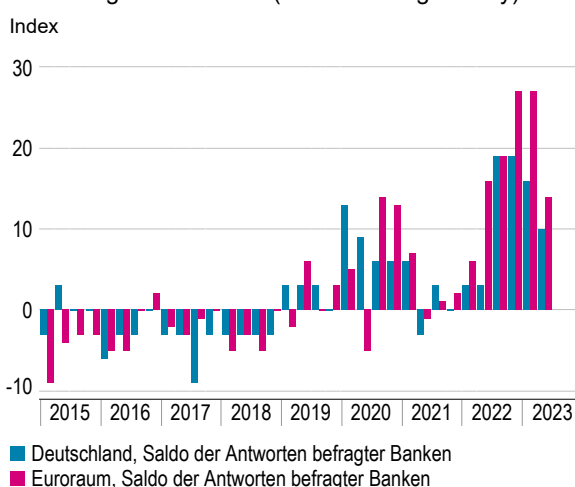
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)*



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Kreditvergabestandards (Bank-Lending Survey)***



Ab Januar 2015 bis Juli bzw. August 2023.

* Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

** Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 42 Ländern (Euroraum) bzw. 60 Ländern (Deutschland).

*** Positive Salden bedeuten eine Verschärfung.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:

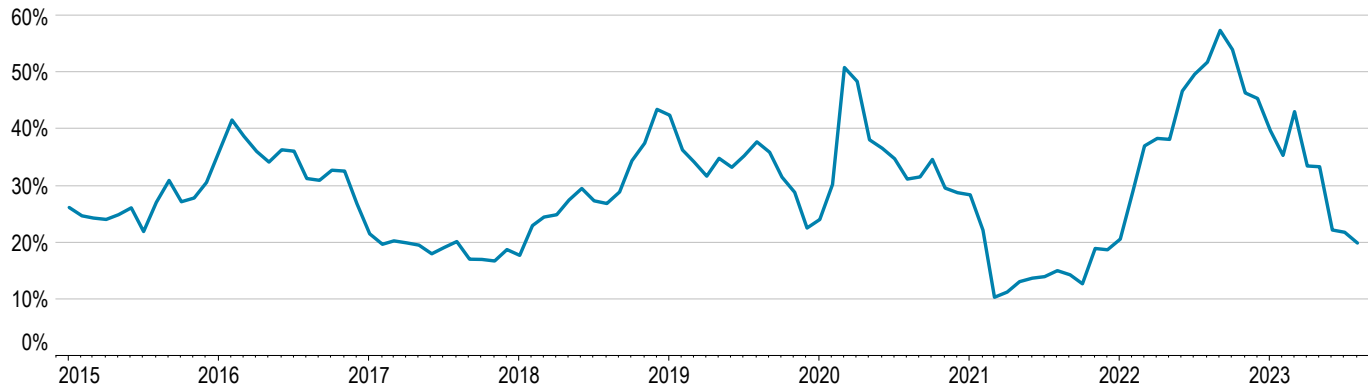
<https://bit.ly/3uTSXxV>

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

Risikomaße

a) Finanzmarktstressindikator (reskaliert)

Januar 2015 - August 2023



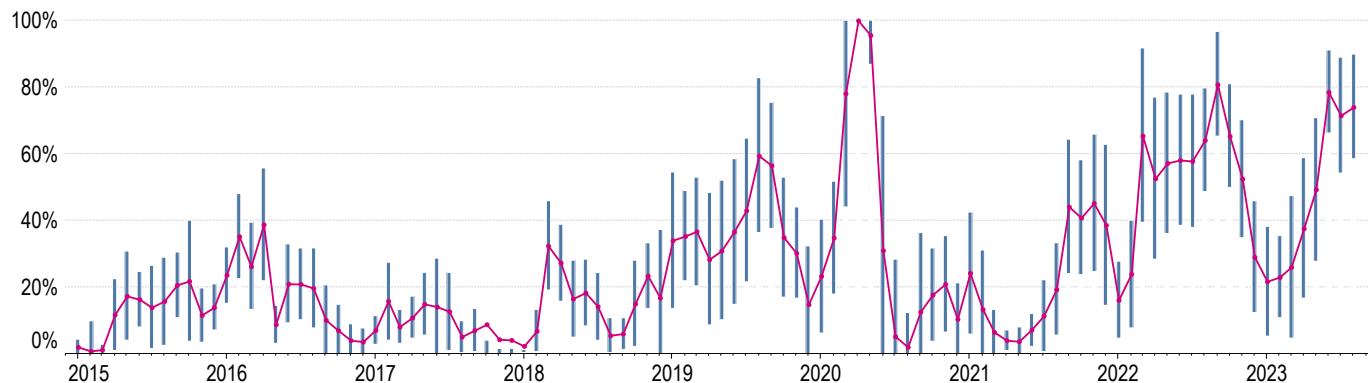
Unter einer Vielzahl finanzmarktbezogener Daten wählt der IMK-Finanzmarktstressindikator anhand der Korrelation zu historischen Finanzmarkturbulenzen für jeden Veröffentlichungsstand 20 Zeitreihen aus. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt sich mittels statischer Faktoranalyse derjenige Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der Schwankungen der Daten beschreibt, nachdem diese zentriert wurden. Hochpunkte dieses Unsicherheitsmaßes kennzeichnen in der Regel Finanzmarktkrisen, wobei die Skalierung so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 gleichbedeutend mit 100%igem Finanzmarktstress ist.

Die zu Grunde liegende Informationsmatrix des IMK-Finanzmarktstressindikators umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2015 - August 2023



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. Die Zeitachse in obiger Darstellung bezieht sich auf den jeweils aktuellen Beobachtungsrand. Die Werteachse zeigt dann die zugehörige mittlere Echtzeitprognose der Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate.

Eine interaktive detailliertere Ansicht findet sich auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3uTroog>

Quelle: Berechnungen des IMK.



LITERATUR

Auf der Maur, A. / Kemmler, A. / Trachsel, T. (2022): [Energiepreisentwicklung seit 2010 und Einordnung der CO₂-Preise durch das BEHG](#). In: Umweltbundesamt (Hrsg.): Wirkung des nationalen Brennstoffemissionshandels – Auswirkungen und Analysen – Teilbericht. Dessau.

BDEW (2023): [BDEW-Strompreisanalyse Juli 2023](#). Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e.V., Berlin, 26. Juli.

Bundesministerium der Finanzen (2020): Finanzbericht 2021, Berlin, August.

Bundesministerium der Finanzen (2021): Finanzbericht 2022, Berlin, August.

Bundesministerium der Finanzen (2022): Finanzbericht 2023, Berlin, August.

Bundesministerium der Finanzen (2023): Finanzbericht 2024, Berlin, August.

Codogno, L. (2023): Italy's 'Superbonus': Messing up with Demand Stimulus, IMK Study, im Erscheinen.

Destatis (2023): [Finanzen und Steuern. Liste der Extrahaushalte. Ergänzung um die reklassifizierten ÖPNV-Einheiten zum Stand 01.05.2023](#). Wiesbaden, 28.7.2023.

Dullien, S. / Rietzler, K. / Tober, S. (2023a): Nettoeinkommen der Arbeitnehmenden: Spürbare Kaufkraftlücke trotz kräftiger staatlicher Entlastung. Zusammenfassende Bewertung von Lohnerhöhungen, fiskalischer Entlastung und Inflation 2022 und 2023. IMK Policy Brief Nr. 151, Juni.

Dullien, S. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2023b): Schwache Dynamik nach Energiepreisschocks und Zinserhöhungen. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024. IMK Report Nr. 180.

Dullien, S. / Tober, S. (2023): IMK Inflationsmonitor: Preisauftrieb bei Haushaltsenergie und Nahrungsmitteln schwächt sich weiter ab – Inflationsunterschiede zwischen den Haushalten sinken im August 2023 auf 0,4 Prozentpunkte. IMK Policy Brief Nr. 158, September.

Paetz, C. / Watzka, S. (2023): The macroeconomic effects of re-applying the EU fiscal rules: Returning to the status quo ante or moving to expenditure rules? In: National Institute Economic Review, S. 1–16. <https://doi.org/10.1017/nie.2023.16>

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2023): [Inflation im Kern hoch – Angebotskräfte jetzt stärken. Frühjahrsgutachten. # 1-2023](#).

Tober, S. / Theobald, T. (2023): Mehr Besonnenheit gefragt: Die Reaktion der EZB auf die Preisschocks 2022. Geldpolitische Herausforderungen 2023. IMK Report Nr. 181, Juni.



Alle Links wurden zuletzt am 20.09.2023 geprüft



ALLE IMK PUBLIKATIONEN

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

<https://www.imk-boeckler.de/de/veroeffentlichungen-15375.htm>



IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken.

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturspiegel-15363.htm>



IMK KONJUNKTURAMPEL

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

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>



SOCIAL MEDIA

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

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf
Telefon +49 (211) 7778-312

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

Pressekontakt

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

Autorenkontakt

Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe

IMK Report Nr. 184 (abgeschlossen am 22.09.2023)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld
Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683



„Stark restriktive Geldpolitik verschärft Wirtschaftsflaute - Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2023/2024“ von Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

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

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

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