

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021

Nach einer Phase der Hochkonjunktur kühlt sich die Wirtschaft in Deutschland gegenwärtig spürbar ab. Die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte sind zwar nach wie vor intakt, doch die konjunkturelle Grundtendenz ist nur verhalten. Ausschlaggebend hierfür ist der Abschwung in der Industrie, die unter der schleppenden Exportentwicklung leidet. Ab der zweiten Hälfte dieses Jahres sollten die Ausfuhren jedoch nach und nach wieder stärker zulegen. Dann dürfte auch die Industrie wieder Fuß fassen, und die Zweiteilung der deutschen Konjunktur sollte sich zurückbilden. Privater Konsum und Investitionen dürften im weiteren Projektionszeitraum solide, aber gleichwohl etwas schwächer als im laufenden Jahr ansteigen. Hier schlägt sich vor allem nieder, dass die Beschäftigungszuwächse demografisch bedingt erheblich nachlassen. Die Finanzpolitik wirkt auch in den kommenden Jahren expansiv.

In diesem Szenario legt das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in kalenderbereinigter Betrachtung im laufenden Jahr um lediglich 0,6% zu. Im kommenden Jahr ist die Dynamik dann mit 1,2% wieder spürbar höher. Im Jahr 2021 könnte sie sich nochmals geringfügig verstärken und wieder das Tempo erreichen, mit dem die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ausgeweitet werden. Die Kapazitäten werden im gesamten Projektionszeitraum spürbar stärker als normal ausgelastet sein. Die Inflationsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) schwächt sich im laufenden Jahr wohl deutlich von 1,9% im Jahr 2018 auf 1,4% ab. Dies liegt vor allem an niedrigeren Preissteigerungen für Energie. In den folgenden beiden Jahren verteuert sich Energie annahmegemäß kaum mehr. Dies verdeckt teilweise, dass sich andere Waren und Dienstleistungen vor dem Hintergrund steigender Importpreise und des anhaltenden Lohndrucks von Jahr zu Jahr etwas stärker verteuern. Entsprechend könnte die Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel von 1,3% im vergangenen Jahr auf 1,7% im Jahr 2021 anziehen. Die Inflationsrate insgesamt dürfte parallel dazu über 1,5% im Jahr 2020 auf 1,7% im Jahr 2021 steigen.

Der gesamtstaatliche Überschuss dürfte im laufenden Jahr merklich sinken, aber immer noch rund 1% des BIP betragen. In den kommenden Jahren sollte er weiter zurückgehen. Hauptgrund für den Rückgang ist eine gelockerte Fiskalpolitik. Zudem schwächen sich die positiven konjunkturellen Einflüsse ab. Die Schuldenquote dürfte im laufenden Jahr unter die 60%-Grenze sinken.

Verglichen mit der Vorausschätzung aus dem vergangenen Dezember wird jetzt vor allem für das laufende Jahr ein erheblich geringeres Wirtschaftswachstum erwartet. Die Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im Einklang mit der verhalteneren Konjunktur im Projektionszeitraum spürbar niedriger ausfallen. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe insgesamt wird im Zusammenspiel mit der Energiepreisentwicklung insbesondere für das Jahr 2020 deutlich schwächer eingeschätzt. Für das Wirtschaftswachstum – und in geringerem Umfang auch für die Inflationsrate – überwiegen aus heutiger Sicht die Abwärtsrisiken.

Deutsche Wirtschaft wuchs im Winterhalbjahr 2018/2019 weiterhin nur verhalten

Konjunktureller Ausblick¹⁾

Im Winterhalbjahr 2018/2019 wuchs die deutsche Wirtschaft nur verhalten. Das reale BIP stieg im letzten Jahresviertel 2018 und im ersten Vierteljahr 2019 zusammengenommen saison- und kalenderbereinigt lediglich um 0,4%. Damit blieb es deutlich hinter den Erwartungen der Projektion vom Dezember zurück.²⁾ Die konjunkturelle Grundtendenz ist somit seit Mitte 2018 anhaltend schwach. Zwar war schon in der Dezember-Projektion unterstellt worden, dass das zyklische Grundtempo recht verhalten ausfallen würde. Allerdings war angenommen worden, dass die Produktion in der Kfz-Industrie deutlich hochgefahren wird, nachdem die Probleme im Zusammenhang mit der Einführung eines neuen EU-weiten Abgastestverfahrens (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure: WLTP) nach und nach überwunden werden. Insbesondere deshalb war mit BIP-Zuwächsen leicht oberhalb des Potenzialwachstums gerechnet worden. Tatsächlich wurden die Aufholeffekte in der Kfz-Industrie allerdings durch eine weltweit schwächere Nachfrage nach Kraftfahrzeugen weitgehend überlagert.³⁾ Darüber hinaus setzte im Herbst ein breit angelegter Abschwung in der exportorientierten Industrie auch jenseits der Kfz-Branche ein, der so nicht vorhergesehen worden war. Demgegenüber blieb die Binnenkonjunktur im Einklang mit

den Erwartungen der Dezember-Projektion robust.⁴⁾ Für die merkliche Zunahme des BIP im ersten Vierteljahr 2019 spielten vorübergehende Faktoren eine wichtige Rolle. Die seit Jahresbeginn wirksamen Fiskalmaßnahmen und nachgeholte Pkw-Käufe verliehen dem privaten Konsum zusätzlichen Schub. Die günstige Witterung ermöglichte darüber hinaus hohe Bauinvestitionen.⁵⁾

Im laufenden Sommerhalbjahr ist mit einem nur geringen BIP-Zuwachs zu rechnen. Die Konjunktur in Deutschland dürfte zunächst noch zweigeteilt bleiben. Einerseits ist der Ausblick für die Exporte schwach, und der Abschwung in der Industrie setzt sich wohl fort. Die Auftragseingänge sind hier seit der Jahreswende stark und in der Breite zurückgegangen. Außerdem sank der vom ifo Institut erhobene Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe ebenso wie die Produktions- und Exporterwartungen in den letzten Monaten erheblich. Im Sog der Industrie dürften auch die Unternehmensinvestitionen leiden. Andererseits sind die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte nach wie vor intakt. Löhne und Beschäftigung sollten weiter robust steigen. Darauf deuten unter anderem die gesamtwirtschaftlichen Einstellungsabsichten hin, auch wenn sie sich zuletzt in der Industrie eintrübten. Im Bauhauptgewerbe und im Handel sowie mit Abstrichen auch in den sonstigen Dienstleistungssektoren hellten sich zudem die Geschäftserwartungen nach einer Delle zu Jahresbeginn wieder etwas auf. In der Summe dürfte sich die schwache konjunkturelle Grundtendenz auch im Sommerhalbjahr noch fortsetzen. Nach einem leichten Rückgang im zweiten Vierteljahr dürfte das reale BIP im Som-

Auch im Sommerhalbjahr 2019 nur mit geringem BIP-Zuwachs zu rechnen

Projektion vom Juni 2019

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2018	2019	2020	2021
Reales BIP, kalenderbereinigt	1,5	0,6	1,2	1,3
Reales BIP, unbereinigt	1,4	0,6	1,6	1,3
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	1,9	1,4	1,5	1,7
ohne Energie und Nahrungsmittel	1,3	1,5	1,6	1,7

Quelle: Statistisches Bundesamt. 2019 bis 2021 eigene Projektionen.

Deutsche Bundesbank

¹ Die hier vorgestellten Vorausschätzungen für Deutschland wurden am 23. Mai 2019 abgeschlossen. Sie gingen in die am 6. Juni 2019 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum ein.

² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

³ Zur Schwäche des globalen Pkw-Marktes vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

⁴ Der vergleichsweise kräftige Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Endnachfrage wurde u. a. durch deutliche Aufholeffekte bei den Kfz-Käufen gestützt. Zugleich kam es jedoch zu einem außerordentlich starken Abbau der Vorräte, der in dieser Höhe nicht erwartet worden war.

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b).

mer wieder etwas ansteigen.⁶⁾ Ein länger anhaltender, deutlicher Rückgang der Wirtschaftsleistung erscheint derzeit aber wenig wahrscheinlich.

Mittelfristig wieder etwas höheres Wirtschaftswachstum

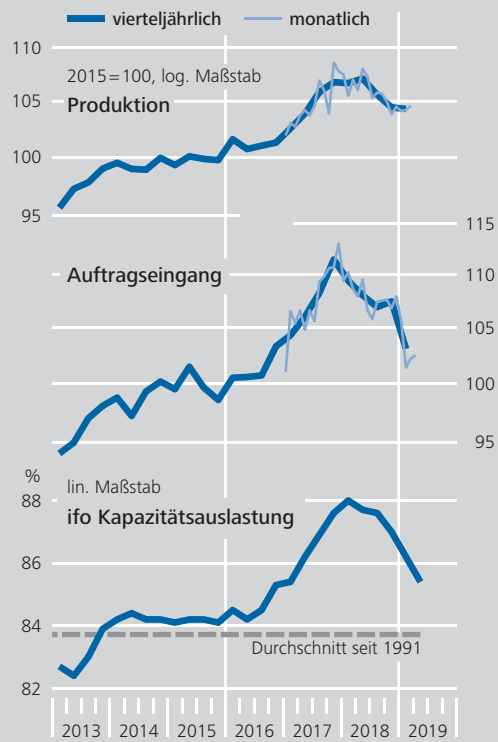
Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte die deutsche Wirtschaft wieder etwas kräftiger wachsen. Ausschlaggebend ist die Erwartung, dass die Exporte sich in der zweiten Hälfte des Jahres nach und nach aus der Stagnation befreien und fortan im Einklang mit der unterstellten Erholung der Auslandsnachfrage wieder stärker zulegen. Damit sollte auch die Industrie wieder Fuß fassen, und die Unternehmensinvestitionen dürften sich erholen. Die Zweiteilung der deutschen Konjunktur dürfte sich somit zurückbilden. In den kommenden Jahren verliert die Binnenkonjunktur tendenziell an Kraft. Der private Konsum legt zwar solide, aber dennoch etwas schwächer als im laufenden Jahr zu, weil die realen verfügbaren Einkommen weniger dynamisch steigen. Die Auswirkungen der demografischen Entwicklung begrenzen zunehmend den Anstieg des Arbeitsangebots, sodass die Löhne zwar weiter recht kräftig steigen, die Beschäftigungszuwächse aber erheblich nachlassen. Der insgesamt geringere Anstieg der realen verfügbaren Einkommen dämpft, zusammen mit der demografisch bedingt niedrigeren Zahl der Haushaltsgründungen, tendenziell auch die Nachfrage nach Wohnraum und damit die Wohnungsbauinvestitionen. Hinzu kommt, dass die Baubranche bereits unter Volllast arbeitet und die Produktionskapazitäten nur allmählich erweitert werden können. Die in den kommenden Jahren expansiv wirkende Finanzpolitik bietet kein vollständiges Gegengewicht für die Binnenkonjunktur.

BIP-Wachstum vor allem 2019 wohl erheblich schwächer als im Dezember 2018 erwartet

In diesem Szenario wächst die deutsche Wirtschaft zunächst nur recht schwach, nimmt mittelfristig aber wieder etwas Fahrt auf. Nach einem Zuwachs des kalenderbereinigten realen BIP von lediglich 0,6 % im laufenden Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 mit 1,2 % wieder spürbar stärker zulegen. Im Jahr 2021 könnte sie nochmals geringfügig kräftiger ex-

Industrie

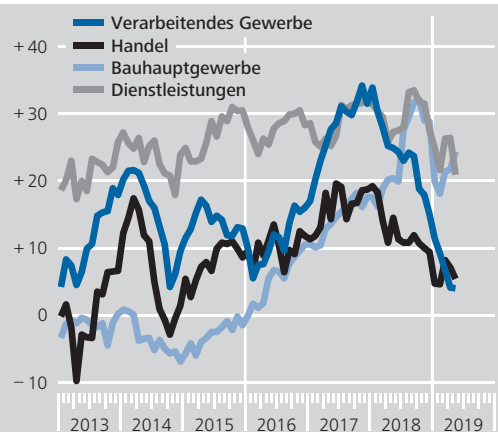
saison- und kalenderbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt und ifo Institut.
 Deutsche Bundesbank

Geschäftsklima nach Sektoren

Salden, saisonbereinigt



Quelle: ifo Institut.
 Deutsche Bundesbank

6 Für dieses Profil spielt eine Rolle, dass die Sondereffekte, die maßgeblich zu dem höheren BIP-Wachstum im ersten Vierteljahr beitrugen, voraussichtlich weitgehend auslaufen. Im Baubereich könnte es ungeachtet des fortgesetzten Booms in dieser Branche nach dem wetterbedingt sehr kräftigen ersten Vierteljahr sogar zu dämpfenden Rückpralleffekten kommen. Demgegenüber wird die Finanzpolitik die Kaufkraft der privaten Haushalte im Jahresverlauf nochmals zusätzlich stützen.

Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 15. Mai 2019 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.¹⁾ Finanzpolitische Maßnahmen sind einbezogen, wenn sie verabschiedet sind oder wenn sie bereits hinreichend spezifiziert wurden und wahrscheinlich umgesetzt werden.

Gleichbleibende Dynamik der Weltwirtschaft, gedämpfter Ausblick für den Welthandel

Die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum) expandierte im Winterhalbjahr 2018/2019 nur wenig schwächer als für die Dezember-Projektion unterstellt. Es wird weiterhin davon ausgegangen, dass das Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte 2019 wieder leicht zulegt und dann über den Projektionszeitraum weitgehend gleich bleibt. Diese Aussichten spiegeln vor allem die erwartete Entwicklung für die Gruppe der Schwellenländer wider. Für diese wird damit gerechnet, dass die anziehende Dynamik in einigen ostasiatischen Volkswirtschaften und in Lateinamerika einer fortgesetzten allmählichen Wachstumsabschwächung in China entgegenwirkt. Das Expansions-tempo der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften (ohne den Euroraum) dürfte hingegen über den Projektionszeitraum angesichts nachlassender Auswirkungen expansiver fiskalischer Maßnahmen und einer darüber hinausgehenden zyklischen Abschwächung etwas sinken.²⁾ Insgesamt wird für die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum und bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten) nach einem Zuwachs von 3¼% im laufenden Jahr in den kommenden beiden Jahren

mit einem Wachstum um jeweils 3½% gerechnet.

Die Abkühlung der globalen Industrie- und Investitionskonjunktur sowie die Handelskonflikte lasten auf dem internationalen Handel. Im Winterhalbjahr ging das globale Handelsvolumen sogar deutlich zurück und blieb damit erheblich unter den Erwartungen der Dezember-Projektion. Für den Projektionszeitraum wird unterstellt, dass sich der Welthandel (ohne den Euroraum) allmählich erholt. Nach Zuwachsraten von ¾% im laufenden und 2¾% im kommenden Jahr dürfte er sich erst 2021 wieder weitgehend im Gleichschritt mit der globalen Aktivität bewegen. Im Gegensatz zum Ausblick für die Weltwirtschaft wurden die Erwartungen für den Welthandel gegenüber der Dezember-Projektion somit spürbar gesenkt. Auch das Wachstum der Absatzmärkte deutscher Exporteure ließ in den vergangenen Quartalen deutlich nach. Für den Projektionszeitraum wird ebenso wie für den Welthandel mit einer allmählich anziehenden Dynamik gerechnet.

Technische Annahmen der Projektion

Zwar gingen die Rohölnotierungen nach Abschluss der Dezember-Projektion vor dem Hintergrund der hohen weltweiten Förderung und Sorgen hinsichtlich der globalen Ölnachfrage zunächst noch spürbar zurück. Seit Jahresbeginn 2019 trugen dann allerdings Angebotskürzungen der OPEC, För-

¹ Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 23. Mai 2019 abgeschlossen.

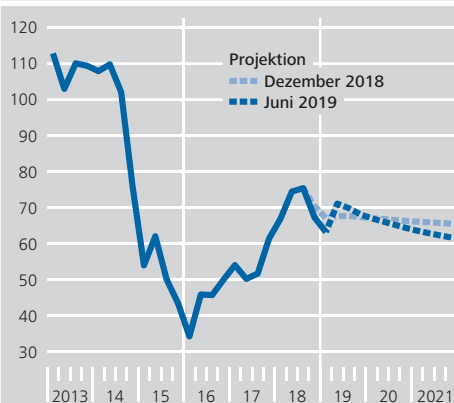
² In Bezug auf den geplanten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU wird gegenüber der Dezember-Projektion unverändert davon ausgegangen, dass bis Ende 2020 keine Zölle erhoben werden. In der kurzen Frist dürfte die Unsicherheit über die Umsetzung der Austrittsentscheidung auf der wirtschaftlichen Aktivität lasten. Ebenso wird damit gerechnet, dass der Übergang zu einer neuen Handelsbeziehung 2021 das Wirtschaftswachstum des Vereinigten Königreichs dämpft.

derausfälle in Venezuela, die Sanktionen der USA gegen den Iran sowie sich zuletzt verschärfende geopolitische Spannungen wieder zu deutlich steigenden Preisen für Rohöl bei. Bei Abschluss dieser Projektion lagen sie daher über den Annahmen der Dezember-Vorausschätzungen. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Juni-Projektion abgeleitet wurden, weisen jedoch auf einen merklichen Rückgang der Rohölnotierungen hin. Das erwartete Rohölpreisniveau ändert sich danach im Mittel des laufenden und des kommenden Jahres nicht nennenswert gegenüber den Dezember-Annahmen, im Jahr 2021 liegt es etwas darunter. Auch die Notierungen anderer Rohstoffe auf US-Dollar-Basis gaben nach Abschluss der Dezember-Projektion zunächst weiter nach. Dies wirkt sich stärker auf die durchschnittliche Veränderungsrate des laufenden Jahres aus als im Dezember angenommen. Angesichts des erwarteten Wachstums der Weltwirtschaft wird damit gerechnet, dass sich die seit Jahresbeginn vollziehende Erholung über den Projektionszeitraum mit moderaten Zuwächsen fortsetzt.

In seiner Dezember-Sitzung beschloss der EZB-Rat, die Nettokäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) zum Jahresende 2018 einzustellen. Außerdem kündigte er an, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere auch längere Zeit über den Zeitpunkt einer ersten Erhöhung der Leitzinsen hinaus zu reinvestieren. Nach seiner März-Sitzung passte der EZB-Rat seine Orientierung über die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen (Forward Guidance) an. Diese sollen nun nicht mehr nur über den Sommer 2019, sondern mindestens über das Ende dieses Jahres hinaus unverändert bleiben. Die Markterwartungen über eine künftige Zinserhöhung verschoben sich gegenüber den Annahmen der Dezember-Projektion damit noch weiter in die Zukunft. Außerdem wird nun von einem deutlich langsameren Anstieg ausgegangen. Im Er-

Ölpreis

US-\$ je Barrel Brent, vierteljährlich



Quellen: Bloomberg und Projektionen der EZB.
 Deutsche Bundesbank

Wichtige Annahmen der Projektion

Position	2018	2019	2020	2021
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,18	1,12	1,12	1,12
	117,9	116,7	116,8	116,8
Zinssätze EURIBOR-				
Dreimonatsgeld	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	0,4	0,0	0,0	0,2
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	71,1	68,1	65,8	62,7
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	3,9	-3,4	3,9	3,8
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	3,4	1,8	2,9	3,3

¹ Gegenüber 38 Währungen wichtiger Handelspartner des Euroraums (EWK-38-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100.
² Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. ³ US-Dollar je Fass der Sorte Brent. ⁴ In US-Dollar. ⁵ Veränderung gegenüber Vorjahr in %. ⁶ Kalendereinheit.

Deutsche Bundesbank

gebnis weist der EURIBOR über den Projektionszeitraum ein weitgehend konstantes Niveau auf. Demgegenüber bleiben die Annahmen für die Rendite auf langfristige deutsche Staatsanleihen zwar aufwärtsgerichtet, allerdings ausgehend von einem spürbar niedrigeren Niveau als dies der Dezember-Projektion zugrunde lag. Ausgehend von den technischen Zinsannahmen wird in den kommenden beiden Jahren auch nur mit moderat steigenden Bankkreditzinsen gerechnet. Im Projektionszeit-

raum werden daher insgesamt gesehen äußerst vorteilhafte Finanzierungsbedingungen unterstellt. Im Einklang damit blieb der Anteil der Unternehmen, die die Finanzierung als Risiko für ihre Geschäftsentwicklung nennen, laut der DIHK-Konjunkturumfrage vom Frühsommer 2019 auf historisch niedrigem Niveau.

Seit Abschluss der Dezember-Projektion dämpften schwächer als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten für den Euroraum sowie die erweiterte Forward Guidance des EZB-Rats in Bezug auf die Leitzinssätze den Wert der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar. Der Euro notierte in dem Zeitraum, der für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevant ist, bei 1,12 US-\$ und damit rund 1¾% unter den Annahmen der Dezember-Projektion. In Bezug auf 38 für den Außenhandel wichtige Währungen ergab sich eine geringere Abwertung von rund 1%.

Gedämpftes Wachstumstempo im Euroraum

Nach verhaltenem Expansionstempo in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres verstärkte sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum zu Jahresbeginn 2019 zwar deutlich. Im Frühjahrsquartal sollte sich das Wachstumstempo jedoch wieder ermäßigen. Im weiteren Projektionszeitraum dürfte die Binnennachfrage des Euroraums vor dem Hintergrund weiterer Beschäftigungszuwächse³, deutlich ansteigender Löhne und gut ausgelasteter Kapazitäten fortgesetzt robust wachsen. Zudem dürfte der gegenwärtig spürbare Gegenwind von der Auslandsnachfrage im Projektionszeitraum nachlassen, was wieder zu stärkeren außenwirtschaftlichen Impulsen führt. Dabei wird erwartet, dass die Exporte weitgehend im Gleichschritt mit den Absatzmärkten wachsen. Insgesamt dürfte die Wirtschaft des Euroraums in den kommenden beiden Jahren somit wieder Zuwachsraten etwa in Höhe des Potenzialwachstums erreichen.

Verglichen mit der Dezember-Projektion wurden die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Euroraum (ohne Deutschland) im laufenden Jahr um rund drei Zehntel auf 1,4% heruntergesetzt. Für die kommenden beiden Jahre wird mit weitgehend gleichbleibenden Zuwachsraten von 1,5% im Jahr 2020 und 1,4% im Jahr 2021 gerechnet, so dass die Dynamik leicht hinter der Dezember-Projektion zurückbleiben dürfte.

Finanzpolitik deutlich gelockert

Die Finanzpolitik in Deutschland wird im Projektionszeitraum deutlich gelockert, am stärksten im laufenden Jahr.⁴ Sie wirkt insbesondere über die Ausgabenseite expansiv. Mehrausgaben wurden für viele Bereiche beschlossen. Dies betrifft bei den Sozialversicherungen vor allem die Rente. Die Gebietskörperschaften planen zusätzliche Ausgaben insbesondere für Verkehrsinfrastruktur, Kinderbetreuung, Bildung sowie äußere und innere Sicherheit. Auf der Einnahmenseite stehen den bisher verabschiedeten Einkommensteuersenkungen Mehreinnahmen aus der Steuerprogression gegenüber. Per saldo gleichen sich auch die Änderungen bei den Sozialbeiträgen weitgehend aus. So steht dem gesunkenen Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung ein entsprechend höherer Beitragssatz zur Pflegeversicherung gegenüber (jeweils 0,5 Prozentpunkte). Die wieder eingeführte paritätische Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung senkt zwar die Beitragszahlungen der Mitglieder. Unternehmen, Gebietskörperschaften und gesetzliche Rentenversicherung leisten aber entsprechend höhere Beiträge.

³ Dabei machen sich nicht nur in Deutschland, sondern auch in einigen anderen Ländern des Euroraums zunehmend Knappheiten am Arbeitsmarkt bemerkbar. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2019c).

⁴ Zahlreiche prioritäre Maßnahmen des Koalitionsvertrages sind mittlerweile verabschiedet und in diese Projektion eingeflossen. Insbesondere die vereinbarte Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags im Jahr 2021 wurde aber noch nicht einbezogen (Mindereinnahmen von rd. 10 Mrd € jährlich). Auch die aktuell diskutierte Grundrente ist nicht enthalten.

pandieren (siehe Tabelle auf S. 2).⁷⁾ Gegenüber der Projektion vom Dezember wird damit vor allem für das laufende Jahr eine erheblich niedrigere Wachstumsrate für das BIP erwartet (siehe Tabelle auf S. 8). Hier schlägt sich vor allem die schwächere globale Nachfrage nieder, die über die deutschen Exporte und die Industrie die wirtschaftliche Dynamik stärker belastet als im Dezember erwartet, und zwar sowohl im vergangenen Winterhalbjahr als auch im weiteren Verlauf dieses Jahres. Für die Abwärtsrevision des BIP-Wachstums in den kommenden beiden Jahren spielen auch der jetzt schwächer eingeschätzte private Konsum und die geringere Dynamik der Unternehmensinvestitionen eine Rolle.

Hohe Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten lässt nach

Die gegenwärtige, auf eine Phase der Hochkonjunktur folgende spürbare Konjunkturabkühlung der deutschen Wirtschaft setzt sich damit in den kommenden beiden Jahren nur noch geringfügig weiter fort. Nach dieser Projektion expandiert die Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr deutlich und im kommenden Jahr immer noch leicht schwächer als das Produktionspotenzial. Dessen Zuwachsrate wird für das laufende Jahr auf 1,4% geschätzt. Bis zum Jahr 2021 dürfte diese Rate aufgrund des dann demografisch bedingt nicht mehr zunehmenden potenziellen Arbeitsangebots leicht auf 1,3% sinken. Der im vergangenen Jahr hohe Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wird daher im Projektionszeitraum nachlassen. Aber auch 2021 werden die Kapazitäten noch spürbar stärker als normal ausgelastet sein.

Exporte nach schwachem Sommerhalbjahr 2019 wieder mit solidem Wachstum

Jüngste Angaben zu den industriellen Auftrags-eingängen aus dem Ausland deuten auf schwache deutsche Auslandsgeschäfte in der kurzen Frist hin. Bestätigt wird dies durch umfragebasierte Indikatoren wie die jeweils vom DIHK und ifo Institut erhobenen Exporterwar-

⁷ Ohne Bereinigung um kalendarische Effekte ergibt sich im Jahr 2020 wegen der im Vergleich zum Vorjahr höheren Zahl an Arbeitstagen eine mit 1,6% deutlich höhere Wachstumsrate. Im laufenden Jahr und im Jahr 2021 haben solche Kalendereffekte hingegen keinen Einfluss.

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprojektion

in % bzw. Prozentpunkten

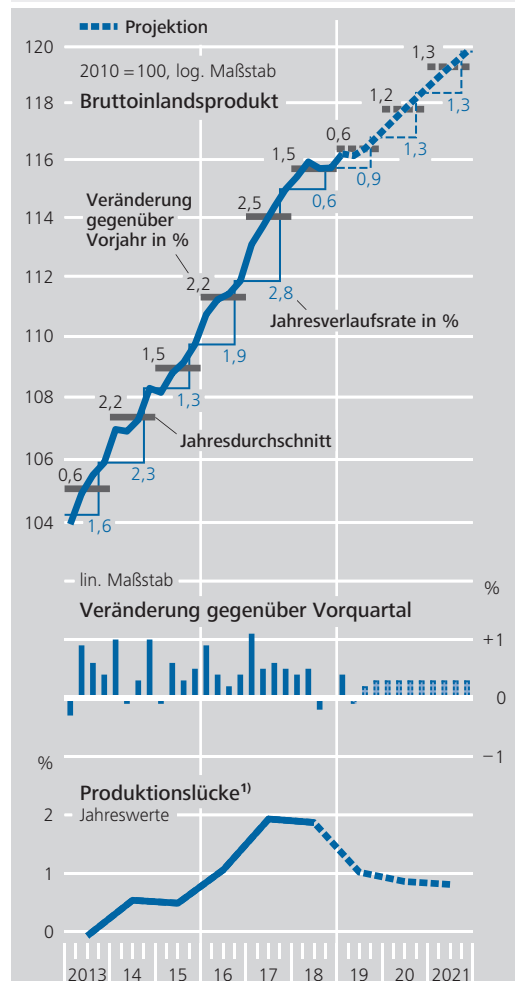
Position	2018	2019	2020	2021
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,8	0,0	0,3	0,5
Jahresverlaufsrate ²⁾	0,6	0,9	1,3	1,3
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	1,5	0,6	1,2	1,3
Kalendereffekt ³⁾	0,0	0,0	0,4	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	1,4	0,6	1,6	1,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2019 bis 2021 eigene Projektionen. ¹ Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. ² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. ³ In % des BIP. ⁴ Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2019 bis 2021 eigene Projektionen. ¹ Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial.

Deutsche Bundesbank

Revisionen gegenüber der Projektion vom Dezember 2018

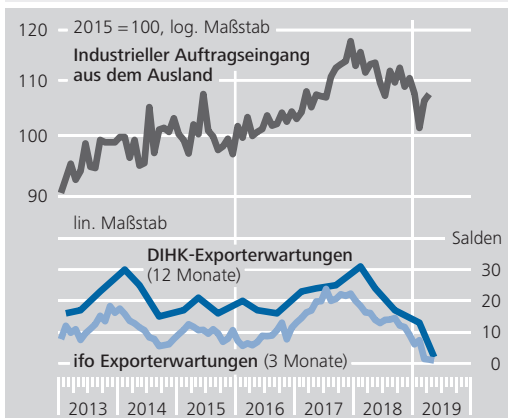
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2019	2020	2021
BIP (real, kalenderbereinigt)			
Projektion vom Juni 2019	0,6	1,2	1,3
Projektion vom Dezember 2018	1,6	1,6	1,5
Differenz in Prozentpunkten	-1,0	-0,4	-0,2
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Juni 2019	1,4	1,5	1,7
Projektion vom Dezember 2018	1,4	1,8	1,8
Differenz in Prozentpunkten	0,0	-0,3	-0,1

Deutsche Bundesbank

Frühindikatoren für den Export

saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK), ifo Institut.
 Deutsche Bundesbank

tungen sowie durch den Einkaufsmanagerindex PMI bezüglich der Auftragseingänge im Exportsektor. Mit einem nach und nach höheren Exportwachstum ist erst in der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder zu rechnen. Dafür ist neben der jüngsten Abwertung des Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner vor allem der sich dann annahmegemäß verstärkende Zuwachs der Auslandsnachfrage verantwortlich. Perspektivisch dürfte sich das Expansionstempo der deutschen Ausfuhren an dasjenige der Absatzmärkte der deutschen Exporteure annähern, während es zunächst noch dahinter zurückbleibt. Dabei ist allenfalls innerhalb des Euroraums mit gewissen Marktanteils-

verlusten zu rechnen. Hier dürften die im Vergleich zu den Mitbewerbern im Euroraum stärker ansteigenden Lohnstückkosten die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure im Projektionszeitraum beeinträchtigen.

Die Unternehmensinvestitionen expandierten trotz des Konjunkturabschwungs in der Industrie im Winterhalbjahr 2018/2019 erheblich und sogar etwas stärker als in der Dezember-Projektion erwartet worden war. Zum einen standen dahinter Sondereffekte. So dürfte die rege gewerbliche Bautätigkeit im Winter von der günstigen Witterung profitiert haben, und es gab recht ausgeprägte Nachholeffekte bei den betrieblichen Fahrzeugflotten nach der Schwäche im vergangenen Herbst. Damals hatte die Einführung des neuen Abgastestverfahrens WLTP die gewerblichen Kfz-Zulassungen empfindlich gedämpft. Diese Nachholeffekte dürften nunmehr aber ausgelaufen sein. Zum anderen dürfte die bis zuletzt noch bemerkenswert robuste gewerbliche Investitionstätigkeit nicht zuletzt im Zusammenhang mit der vergleichsweise schwachen Investitionsneigung in der vorangegangenen Hochkonjunkturphase stehen. Anders als in früheren Konjunkturzyklen hatte es in dieser Zeit keine übermäßig dynamische Ausweitung der Investitionen gegeben. Somit baute sich kein großes Rückschlagpotenzial auf, das mit Ende der Hochkonjunktur die gewerblichen Investitionen stark dämpfen würde. Gleichwohl sind im Sommerhalbjahr aufgrund der auslaufenden stützenden Sondereffekte, des schwachen Ausblicks für die Exporte und des vorerst anhaltenden Abschwungs in der Industrie rückläufige Unternehmensinvestitionen zu erwarten.⁸⁾ Danach sollte die gewerbliche Investitionstätigkeit im Gefolge des anziehenden Exportgeschäfts zumindest wieder verhalten zulegen. Die zunehmend ungünstige demografische Entwicklung, die für die deutsche Wirtschaft einen flacheren Potenzialpfad zur Folge

Unternehmensinvestitionen zunächst rückläufig, dann mit verhaltener Zunahme

⁸ In den jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten schlägt sich dies aufgrund des statistischen Überhangs zu einem erheblichen Teil erst 2020 nieder.

hat, dämpft die Sachkapitalbildung.⁹⁾ Außerdem verringert sich die gesamtwirtschaftliche Überauslastung in den kommenden Jahren noch etwas weiter. Dadurch dürfte die Investitionsneigung abnehmen.

Wohnungsbauinvestitionen wachsen im Projektionszeitraum moderat

Die Wohnungsbauinvestitionen stiegen im Winterhalbjahr 2018/2019 kräftig an. Dazu trug insbesondere im ersten Vierteljahr 2019 auch die günstige Witterung bei. Von diesem hohen Niveau ausgehend dürften die Wohnungsbauinvestitionen dann über den Projektionszeitraum nur noch moderat steigen. Bauleistungen verteuern sich stark und in noch zunehmendem Maße, auch weil die Unternehmen über einen Mangel an Fachkräften klagen. Auch nachfrageseitig bedingt könnten die Wohnungsbauinvestitionen in der Tendenz leicht an Schwung verlieren. Neben der demografischen Entwicklung verringert auch das erwartete Nachlassen der Zuwanderung den Zuwachs an neu gegründeten Haushalten. Ein zusätzlicher Faktor ist die im Vergleich zur Dezember-Projektion deutlich geringere konjunkturelle Grunddynamik. Sie schlägt auf die realen verfügbaren Einkommen durch und verringert somit den zusätzlichen Ausgabenspielraum der privaten Haushalte.

Staatliche Investitionen dürften weiter deutlich zulegen

Die staatlichen Investitionen dürften weiter deutlich zulegen. Schwerpunkte werden wohl die Bereiche Verkehrsinfrastruktur, Schulen und Kinderbetreuung bilden. Auch die Ausrüstungsinvestitionen für das Militär sollten deutlich steigen. Der starke nominale Anstieg der Bauinvestitionen dürfte aber in realer Betrachtung erheblich durch die hohen Preissteigerungen aufgezehrt werden.

Bruttoanlageinvestitionen verlieren an Schwung

Aus den Tendenzen in den drei beschriebenen Bereichen – Unternehmen, Wohnungsbau und Staat – ergeben sich für die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt nachlassende Zuwächse im laufenden und kommenden Jahr. Im Jahr 2021 könnte die Sachkapitalbildung aufgrund der im Jahresdurchschnitt leicht stärkeren Dynamik bei

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt¹⁾

Position	2018	2019	2020
BIP (real)	1,5	0,6	1,2
desgl. unbereinigt	1,4	0,6	1,6
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	1,1	1,7	1,1
nachrichtlich: Sparquote	10,4	10,5	10,4
Konsumausgaben des Staates	1,0	2,0	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,7	2,3	1,0
Unternehmensinvestitionen ²⁾	2,3	1,6	0,5
Private Wohnungsbauinvestitionen	2,9	3,1	1,6
Exporte	2,2	1,3	2,5
Importe	3,5	2,8	2,8
nachrichtlich:			
Leistungsbilanzsaldo ³⁾	7,4	7,0	6,9
Beiträge zum BIP-Wachstum ⁴⁾			
Inländische Endnachfrage	1,3	1,7	1,2
Vorratsveränderungen	0,5	- 0,6	0,0
Exporte	1,0	0,6	1,2
Importe	- 1,4	- 1,1	- 1,1
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁵⁾	1,5	0,5	0,2
Erwerbstätige ⁵⁾	1,3	0,9	0,3
Arbeitslose ⁶⁾	2,3	2,2	2,2
Arbeitslosenquote ⁷⁾	5,2	4,9	4,8
nachrichtlich:			
Erwerbslosenquote ⁸⁾	3,4	3,2	3,1
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁹⁾	2,9	2,9	2,7
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	3,2	3,0	3,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,0	3,2	2,9
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,2	- 0,3	0,9
Lohnstückkosten ¹⁰⁾	2,8	3,5	2,0
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,9	2,1	2,2
Verbraucherpreise ¹¹⁾			
ohne Energie	1,5	1,4	1,7
Energiekomponente	4,9	1,4	0,0
ohne Energie und Nahrungsmittel	1,3	1,5	1,6
Nahrungsmittelkomponente	2,6	1,1	2,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2019 und 2020 eigene Projektionen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S.17. **2** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **3** In % des nominalen BIP. **4** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **5** Inlandskonzept. **6** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **7** In % der zivilen Erwerbspersonen. **8** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **9** Ursprungswerte, auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **10** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **11** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Ursprungswerte.

Deutsche Bundesbank

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018), S. 23.

Privater Konsum bleibt solide Stütze der Konjunktur

den Investitionen der Unternehmen und des Staates wieder etwas deutlicher zunehmen.

Die Konsumflaute in der zweiten Jahreshälfte 2018 hielt etwas länger an als in der Dezember-Projektion erwartet. Im ersten Jahresviertel 2019 expandierte der private Verbrauch dann stark. Dabei spielten, wie auch bei den Unternehmensinvestitionen, nachgeholte Kfz-Käufe eine bedeutende Rolle. Zusätzlicher Schub kam von den seit Jahresbeginn wirksamen fiskalischen Maßnahmen. Insbesondere die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) entlastete die privaten Haushalte. Der Schwung aus dem ersten Jahresviertel dürfte sich aber im Projektionszeitraum nicht in gleichem Maße fortsetzen. Zwar werden sowohl im weiteren Jahresverlauf als auch noch im kommenden Jahr weitere expansive fiskalische Impulse wirksam. Zugleich dürften allerdings die infolge der Konjunkturabkühlung gedrückten gesamtwirtschaftlichen Gewinnmargen die sonstigen Einkommen, wie beispielsweise aus Kapitaleinkünften, spürbar dämpfen. Außerdem sind die Nachholprozesse bei den Pkw-Käufen wohl weitgehend abgeschlossen. In der Grundtendenz ist für den privaten Konsum durch die erwartete Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt eine moderate Aufwärtsbewegung mit über den Projektionszeitraum nachlassender Dynamik angelegt. Zwar dürfte das Lohnwachstum kräftig bleiben. Nach Abzug der Teuerung ergeben sich aber tendenziell etwas rückläufige Zuwächse. Zudem lässt das Beschäftigungswachstum in den kommenden Jahren erheblich nach. Insgesamt legen damit die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nach einem nochmals recht kräftigen Anstieg im laufenden Jahr im weiteren Verlauf deutlich geringer zu. Dies dürfte allerdings zum Teil über eine etwas niedrigere Sparneigung abgefedert werden. Alles in allem bleibt der private Konsum im Projektionszeitraum eine solide Stütze der Konjunktur, die Dynamik dürfte aber gleichwohl spürbar verhaltener ausfallen als in den Jahren des Aufschwungs.

Der Staatsverbrauch dürfte im Projektionszeitraum deutlich ansteigen. So ist mit kräftigeren Zuwächsen bei den Sachkäufen, Gesundheits- und Pflegeleistungen sowie Personalaufwendungen zu rechnen.

Staatsverbrauch wächst wieder stärker

In der Summe stieg die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage im zurückliegenden Winterhalbjahr kräftig, nachdem sie im dritten Vierteljahr 2018 sogar leicht zurückgegangen war. Die Einfuhren nahmen hingegen nur vergleichsweise verhalten zu.¹⁰ Eine Erklärung hierfür ist, dass offenbar ein erheblicher Teil der Endnachfrage aus Lagerbeständen befriedigt wurde, die zuvor aufgebaut worden waren. Im Sommerhalbjahr 2019 dürfte sich die Importdynamik zunächst noch weiter abschwächen. Ausschlaggebend ist dabei der schwache Ausblick für die deutschen Exporte und Unternehmensinvestitionen, in die zu einem überdurchschnittlichen Grad Importe eingehen. Im Einklang mit der erwarteten Festigung der Nachfrage in diesen beiden Komponenten dürfte sich das Importwachstum gegen Ende des laufenden Jahres wieder verstärken. Die weiter solide zulegenden Ausfuhren und die durchweg robuste Binnennachfrage lassen auch im weiteren Projektionszeitraum deutliche Zuwächse bei den Importen erwarten. Zusätzlich werden die Einfuhren dadurch gestützt, dass die deutsche Wirtschaft trotz der zuletzt zunehmenden Handelsrestriktionen auch in den kommenden Jahren verstärkt in die internationale Arbeitsteilung eingebunden werden dürfte. Daher werden die Importanteile sämtlicher Nachfragekomponenten im Projektionszeitraum voraussichtlich weiter steigen. Aufgrund der sich verbessernden preislichen Wettbewerbsfähigkeit sollten Handelspartner aus dem Euroraum stärker von der steigenden Nachfrage aus Deutschland profitieren als ihre Wettbewerber aus Drittstaaten außerhalb des Euroraums.

Importwachstum zunächst mit Delle, dann wieder kräftiger

Der Überschuss im Leistungsbilanzsaldo dürfte sich im laufenden Jahr spürbar verringern. Auch

¹⁰ Die Automobilimporte, vor allem aus dem Euro-Währungsgebiet, stiegen im Winterhalbjahr allerdings wieder kräftig, nachdem sie zuvor unter WLTP-bedingten Liefer-schwierigkeiten gelitten hatten.

*Leistungsbilanz-
 überschuss sinkt
 spürbar*

hier schlägt sich die gegenwärtig zweigeteilte Konjunktur mit schwachen Exporten einerseits und einer robusten Binnennachfrage andererseits nieder. In der Handelsbilanz stehen daher gedrückten realen Ausfuhren im Jahresdurchschnitt noch vergleichsweise solide wachsende reale Einfuhren gegenüber. Damit senkt der Mengeneffekt den Überschuss. Preiseffekte spielen hingegen keine große Rolle, weil die Importe sich in ähnlichem Umfang verteuern wie die Exporte. Im kommenden Jahr dürften sich diese Tendenzen zwar fortsetzen, allerdings aufgrund der spürbaren Belebung der Exporte in deutlich abgeschwächter Form. Für den Saldo der Primär- und Sekundäreinkommen wird im Projektionszeitraum eine Entwicklung im Einklang mit derjenigen des nominalen BIP unterstellt. Insgesamt dürfte der Leistungsbilanzüberschuss demnach in diesem Jahr um nahezu 1/2 Prozentpunkt auf 7 % des BIP zurückgehen. Im kommenden Jahr könnte er aus heutiger Sicht geringfügig weiter sinken.

■ Arbeitsmarkt

*Weiter steigende
 Beschäftigung
 trotz konjunk-
 tureller Ein-
 trübung, jedoch
 zuletzt Anpas-
 sung bei der
 Arbeitszeit*

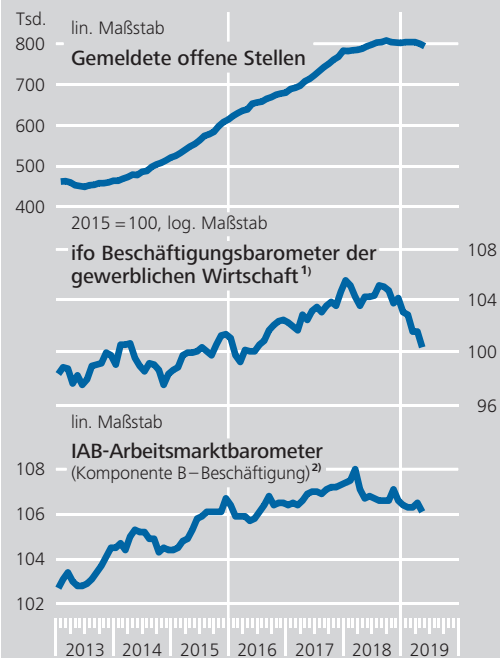
Der Arbeitsmarkt widerstand im Winterhalbjahr 2018/2019 der konjunkturellen Eintrübung. Die Beschäftigung nahm mit saisonbereinigt 290 000 Erwerbstätigen stärker zu als in der Dezember-Projektion erwartet. Gleichwohl hinterließ die Konjunkturschwäche Spuren. So sank die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen, insbesondere wurden weniger Überstunden geleistet. Insgesamt stieg das gesamte Arbeitsvolumen im Winterhalbjahr etwas schwächer an als erwartet. Die registrierte Arbeitslosigkeit ging nahezu im erwarteten Ausmaß zurück. Allerdings reflektiert der Rückgang auch den seit Jahresbeginn verstärkten Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente.

*Kurzfristig dürfte
 Arbeitslosigkeit
 kaum sinken
 und
 Beschäftigung
 langsamer
 expandieren*

Den Frühindikatoren zufolge wird sich die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten wohl kaum weiter verringern. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote gemäß Bundesagentur für Arbeit (BA) befindet sich derzeit mit 5,0 % auf historisch niedrigem Niveau.¹¹⁾ Die auch im

Frühindikatoren des Arbeitsmarktes

saisonbereinigt



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, ifo Institut und Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung (IAB). **1** Qualitative Beschäftigungspläne von 9 000 befragten Unternehmen für die nächsten drei Monate. **2** Werte größer 100 entsprechen steigender Beschäftigung.

Deutsche Bundesbank

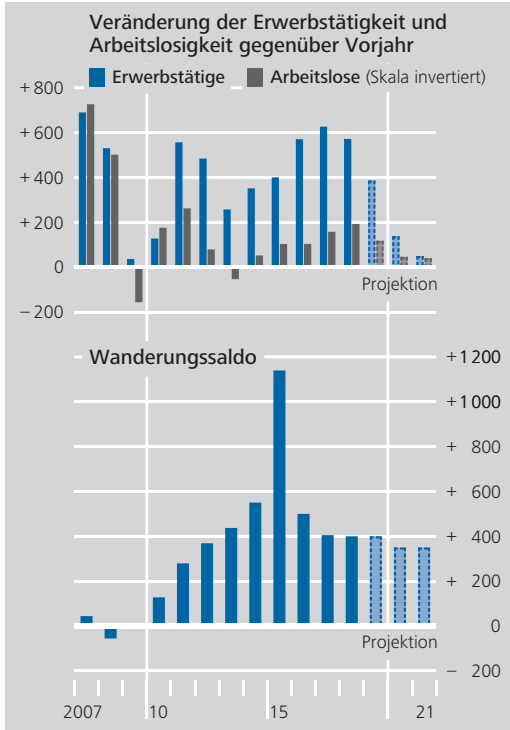
Frühjahr noch anhaltende schwache konjunkturelle Grundtendenz wird die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dämpfen. Die Beschäftigung wird dagegen weiter steigen, wenngleich sich das Tempo der Zunahme vermindern dürfte. Neben der aktuell vor allem im Verarbeitenden Gewerbe gedämpften Arbeitsnachfrage spielen dabei auch Arbeitsangebotsrestriktionen eine wichtige Rolle. In den meisten Sektoren ist die Arbeitsnachfrage weiterhin hoch; die Zahl der offenen Stellen hat sich vor allem im Verarbeitenden Gewerbe reduziert. Gleichwohl sind die Vakanzzeiten, in denen offene Stellen ungeplant unbesetzt blieben, bis zuletzt ungebrochen gestiegen.

Die Anspannung am Arbeitsmarkt dürfte in den kommenden Jahren hoch bleiben. Die Auswirkungen der demografischen Entwicklung

¹¹ Im Mai stieg die Arbeitslosenquote leicht an. Dazu trug eine Prüffaktion der BA bei, in deren Rahmen mehr Arbeitslosengeld II-Bezieher als arbeitslos eingestuft wurden.

Beschäftigung und Migration

Tausend



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Statistisches Bundesamt.
 Projektion: eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

In den kommenden Jahren dominieren Arbeitsangebotsengpässe

schränken den Anstieg des Arbeitsangebots zunehmend ein.¹²⁾ Der steigenden Erwerbsbeteiligung der Älteren und Frauen sowie der zunehmenden Arbeitsmarktintegration der Zuwanderer stehen eine ungünstige Altersstruktur und schwächer besetzte nachwachsende Alterskohorten gegenüber. Der Saldo der Zuwanderung aus dem Ausland ist zwar trotz der Rückgänge über die letzten Jahre noch immer sehr bedeutsam. Ausgehend von 386 000 Personen im Jahr 2018 dürfte er jedoch weiter leicht sinken. Insgesamt wird sich der jährliche Zuwachs an Erwerbspersonen von knapp 1% im vergangenen Jahr innerhalb des Projektionszeitraums voraussichtlich auf nahezu null reduzieren.

Aber auch Arbeitsnachfrage bei sinkender Überauslastung in kommenden Jahren gedämpft

Gleichzeitig ist auch die erwartete Arbeitsnachfrage in den kommenden beiden Jahren gedämpft. Bei Wachstumsraten des BIP leicht unterhalb der Potenzialrate dürfte die Arbeitsnachfrage nicht so hoch sein, dass von einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit aus-

gegangen werden kann. Insofern dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahr 2020 – und wohl auch 2021 – nur noch geringfügig sinken. Daher wird sich der Aufbau der Erwerbstätigkeit im Wesentlichen parallel zum Anstieg der Erwerbspersonenzahl erheblich verringern.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich nach dem konjunkturell bedingt deutlichen Rückgang im laufenden Jahr wieder stabilisieren. In den vergangenen Dekaden sank die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen aufgrund der zunehmenden Teilzeitbeschäftigung. Dieser Trend scheint in den letzten Quartalen weitgehend zum Erliegen gekommen zu sein. Bleibt der Anteil von zwei Fünfteln aller Beschäftigten in Teilzeit stabil, entfällt ein wichtiger Grund für eine rückläufige Arbeitszeit im Projektionszeitraum. Für die kommenden Jahre wurde daher eine unveränderte Arbeitszeit angenommen. Allerdings ist im Unterschied zur Dezember-Projektion nicht mehr zu erwarten, dass die Arbeitszeit aufgrund einer hohen und steigenden Überauslastung als Ausgleich für das nur noch wenig wachsende Arbeitskräfte-reservoir genutzt wird. In der Folge wird auch das Arbeitsvolumen, parallel zum Anstieg der Erwerbstätigkeit, lediglich gebremst zunehmen und in den Jahren 2020 und 2021 nur noch leicht expandieren.

Arbeitszeit stabilisiert sich

Arbeitskosten und Preise

Die Tarifverdienste dürften 2019 ähnlich stark steigen wie im vergangenen Jahr. Auf der einen Seite spiegeln sich die ausgeprägten inländischen Arbeitsmarktengpässe in den weiterhin überwiegend relativ hohen Neuabschlüssen der diesjährigen Tarifrunde wider. Auf der anderen Seite wirken sich aber im Laufe dieses Jahres nach und nach die oft niedrigeren (oder ganz ausbleibenden) zweiten Stufenanhebungen aus Tarifverträgen des Vorjahres aus. Dies dämpft

Hohe Neuabschlüsse lassen Tarifverdienste 2019 ähnlich stark steigen wie im Vorjahr

¹² Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank (2018) sowie Deutsche Bundesbank (2017).

für sich genommen die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate der Tarifverdienste.

Temporär geringerer Zuwachs der Tarifverdienste 2020

Auch in den kommenden Jahren sind aufgrund der angebotsseitigen Arbeitsmarktnappheiten die Voraussetzungen für relativ hohe Tarifabschlüsse günstig. Zudem dürfte die Arbeitsproduktivität nach zwei schwachen Jahren ab 2020 wieder deutlich zulegen und die Inflationsrate ansteigen. Allerdings dämpfen insbesondere im Jahr 2020 erneut niedrige Stufenerhöhungen und „Nullmonate“ ohne Lohnanstieg aus bereits abgeschlossenen Kollektivverträgen mit langen Laufzeiten die durchschnittliche Zuwachsrate.¹³⁾ Der in jüngerer Zeit zu beobachtende Trend zu langen Vertragslaufzeiten mit zunächst höheren und dann abgestuften Tarifanhebungen dürfte andauern. Im Ergebnis werden die Tarifverdienste im Projektionszeitraum mit knapp 3 % pro Jahr ähnlich stark steigen wie 2018 und 2020 etwas geringer zulegen.¹⁴⁾

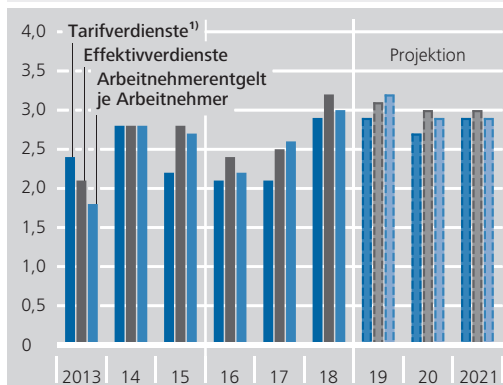
Durchgängig positive Lohndrift

Die Effektivverdienste steigen im Projektionszeitraum mit Jahresraten von 3 % und damit geringfügig stärker als die Tarifverdienste. Im laufenden Jahr dürfte die daraus resultierende Lohndrift verglichen mit den Vorjahren jedoch gering ausfallen. Zum einen werden infolge der schwächeren Konjunktur weniger bezahlte Überstunden geleistet. Zum anderen dürften die Unternehmen aufgrund der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der GKV ausgelösten Arbeitskostenschubs übertarifliche Leistungen allenfalls zögerlich ausweiten. Da 2020 die Tarifverdienstzuwächse im Jahresdurchschnitt eher moderat ausfallen, dürfte dann die Bereitschaft der Unternehmen zunehmen, vermehrt nichttarifliche Lohnzulagen und Prämien zu leisten, was zu einer höheren Lohndrift beiträgt. Von den Anhebungen des gesetzlichen Mindestlohns in den Jahren 2019 und 2020 sollten nur geringe lohnsteigernde Impulse auf die gesamtwirtschaftlichen Durchschnittsverdienste ausgehen.

Die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer, die zusätzlich zu den Effektivverdiensten die Sozial-

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2019 bis 2021 eigene Projektionen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

beiträge der Arbeitgeber berücksichtigen, werden im Projektionszeitraum vergleichsweise kräftig wachsen. In diesem Jahr werden sie wegen der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der GKV einmalig besonders stark steigen.¹⁵⁾ In den Folgejahren werden die Arbeitskosten um jeweils nahezu 3 % zulegen.

Kräftiges Wachstum der Arbeitskosten

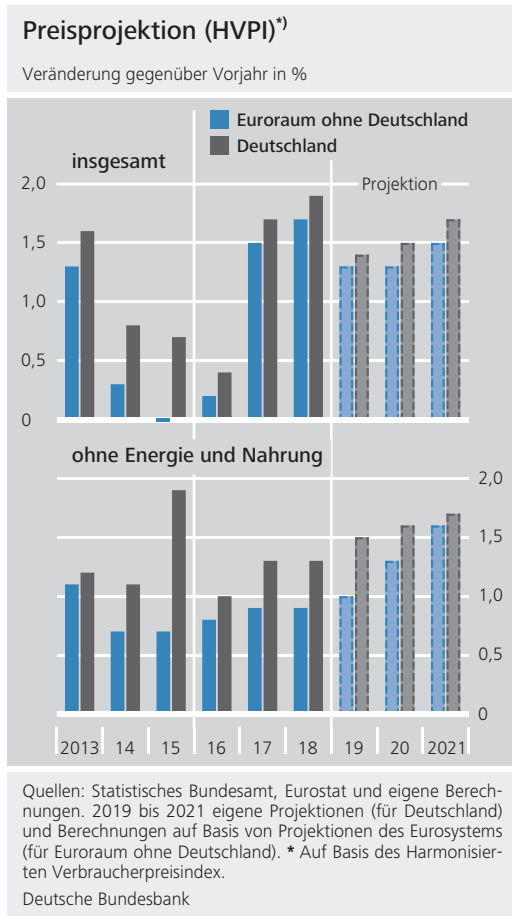
Der bereits im vergangenen Jahr kräftige Anstieg der Lohnstückkosten dürfte sich im laufenden Jahr noch erheblich verstärken. Dazu trägt insbesondere auch die wohl wie im Vorjahr schwache Arbeitsproduktivität bei. Die Dauer der Produktivitätsschwäche reflektiert jedoch auch die Annahme, dass sich der robuste Arbeitsmarkt der Konjunkturabschwächung

Erholung der Arbeitsproduktivität verringert gegenwärtig starken Anstieg der Lohnstückkosten

¹³ Mit „Nullmonaten“ sind hier Monate gemeint, in denen die letzte Stufenerhöhung mehr als 12 Monate zurückliegt. Bspw. stagnieren im Vergleich zum Vorjahr die Tarifverdienste in der Metall- und Elektroindustrie von April 2019 bis Ende März 2020. Einzige Ausnahme sind dort die im Juli 2019 fälligen neuen tariflichen Sonderzahlungen, die für sich genommen im Juli 2019 zu Vorjahresraten von über 20 % führen.

¹⁴ In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit (etwa 500 Tarifverträge und Besoldungsregelungen) berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

¹⁵ Die zu Beginn des Jahres 2019 erfolgte Senkung des Beitragssatzes für die Arbeitslosenversicherung und die gleichzeitige Anhebung des Beitragssatzes für die soziale Pflegeversicherung heben sich aus Arbeitgebersicht gegenseitig auf.



weiter erfolgreich entziehen kann. Offenbar wird die derzeitige Wachstumsschwäche von den meisten Unternehmen als vorübergehend eingestuft, während die zunehmend ungünstigen Perspektiven für die Verfügbarkeit von Fachkräften stärker struktureller Natur sind. Mit der für die zweite Jahreshälfte 2019 erwarteten allmählichen Festigung der Konjunktur dürfte daher auch die Arbeitsproduktivität wieder stärker zulegen. Die Lohnstückkosten sollten deshalb im weiteren Projektionszeitraum deutlich gemäßigter steigen.

Am BIP-Deflator gemessene Binneninflation stabilisiert sich auf erhöhtem Niveau

Die am BIP-Deflator gemessene Binneninflation dürfte sich zunächst noch etwas verstärken und dann über den weiteren Projektionszeitraum auf erhöhtem Niveau stabilisieren. Bereits im vergangenen Jahr schlug sich die kräftige Zunahme der Lohnstückkosten nur teilweise im Anstieg des BIP-Deflators nieder, und die gesamtwirtschaftlichen Gewinnmargen wurden spürbar komprimiert. Diese Tendenz dürfte sich im laufenden Jahr noch verstärkt fortsetzen. Im

gegenwärtigen Umfeld sich anhaltend verschärfender Angebotsbedingungen auf dem Arbeitsmarkt und einer temporär schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage dienen die Unternehmensgewinne als wesentlicher Puffer. Mit der erwarteten Normalisierung des Lohnstückkostenwachstums in den Folgejahren sollten sich die Margen allerdings wieder zu einem guten Teil erholen. Dazu trägt auch bei, dass die Unternehmen bei sich festigender Konjunktur die höheren Arbeitskosten wohl wieder in größerem Umfang auf ihre Absatzpreise übertragen. Die weiterhin auf Hochtouren laufende Bauwirtschaft trägt im gesamten Projektionszeitraum überproportional zur Binneninflation bei.

Seit Ende des vergangenen Jahres sind die Verbraucherpreise in der Tendenz etwas schwächer gestiegen als erwartet. Zwar lag die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im April bei 2,1% und damit um 0,5 Prozentpunkte höher als in der Dezember-Projektion unterstellt. Dies war aber neben der unerwartet kräftigen Verteuerung von Energie auf einen sprunghaften Anstieg der Preise für Pauschalreisen zurückzuführen. Dieser dürfte vorübergehender Natur sein, da er wohl in erster Linie mit methodischen Änderungen in der Preiserfassung zusammenhängt.¹⁶⁾ Die Preisentwicklung bei den übrigen Dienstleistungen, einschließlich der Mieten¹⁷⁾, und bei den Industriegütern ohne Energie blieb dagegen hinter den Erwartungen zurück.

Preistrend im Winterhalbjahr etwas flacher als erwartet

Energie dürfte sich im Projektionszeitraum kaum noch verteuern. Die Rohölnotierungen gehen annahmegemäß sogar leicht zurück, was zu niedrigeren Endkundenpreisen für Mineralölprodukte führen sollte. Dies könnte aber durch höhere Tarife für Strom und Gas infolge gestiegener Marktnotierungen in etwa aus-

Beitrag von Energie zur Teuerungsrate geht gegen null, ...

¹⁶ Diese methodischen Änderungen wurden mit der Umstellung des nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) auf einen neuen Warenkorb im Januar 2019 wirksam, vgl.: Deutsche Bundesbank (2019d) sowie Europäische Zentralbank (2019).

¹⁷ Auch bei den Mieten kam es im Zuge der Einführung eines neuen Warenkorbes zu methodischen Änderungen.

geglichen werden. Die Verteuerung von Nahrungsmitteln dürfte im aktuellen Jahr wohl noch etwas dadurch gedämpft werden, dass vorangegangene Preisrückgänge bei einigen landwirtschaftlichen Erzeugnissen verzögert weitergegeben werden. Die Preisrückgänge setzen sich aber annahmegemäß nicht fort, und der Effekt läuft daher aus. Damit könnten die vergleichsweise kräftigen Lohnzuwächse im Einzelhandel in den beiden folgenden Jahren stärker in den Nahrungsmittelpreisen sichtbar werden.

*... aber steigen-
der Beitrag der
Kernrate*

Ohne Energie und Nahrungsmittel könnte sich der Verbraucherpreisanstieg von 1,3 % im vergangenen Jahr auf 1,7 % im Jahr 2021 erhöhen. Industriegüter ohne Energie werden sich vermutlich im Jahr 2019 noch kräftiger verteuern als bereits im Vorjahr, da der Euro im Winterhalbjahr weiter abwertete und die Einfuhrpreise spürbar steigen ließ. Und auch Dienstleistungen könnten sich infolge des anhaltenden Lohn- drucks, der mit Verzögerung in die Preise weitergegeben wird, noch etwas stärker verteuern. Dies gilt umso mehr, als dämpfende Sonder- effekte entfallen, wie die teilweise Abschaffung von Gebühren für Kindertagesstätten in einigen Bundesländern in den Jahren 2018 und 2019. Im weiteren Projektionszeitraum ist in einem Umfeld anhaltender, wenn auch leicht nach- gebender Überauslastung eine weiterhin er- höhte Kerninflation zu erwarten, da die Import- preise kräftig steigen und der inländische Preis- druck hoch bleibt. Dabei wirkt die Erholung der Gewinnmargen der nachlassenden Zunahme der Lohnstückkosten entgegen. Im Schluss- vierteljahr 2020 wird die in Aussicht gestellte Infrastrukturabgabe zusätzlich preissteigernd wirken.¹⁸⁾

*Gesamtrate sinkt
2019 energie-
preisbedingt
deutlich, danach
überwiegt aber
Einfluss steigen-
der Kernrate*

Die Gesamtinflation sinkt im laufenden Jahr aufgrund des abnehmenden Beitrags der Energiekomponente zunächst deutlich von 1,9 % auf 1,4 %. Ab dem kommenden Jahr überwiegt dann aber der gegenläufige Einfluss der steigenden Kernrate, und die Gesamtrate dürfte sich leicht erhöhen. Für das Jahr 2021 wird eine Zunahme auf 1,7 % projiziert. Vergleichlich mit der Projektion aus dem vergange-

nen Dezember fällt die Kernrate aufgrund der weniger günstigen gesamtwirtschaftlichen Aus- sichten im gesamten Projektionszeitraum spür- bar niedriger aus. Da sich die unterstellte Ent- wicklung der Ölpreise änderte, wurde die Ge- samtrate für das Jahr 2019 dennoch kaum an- gepasst, aber für das Jahr 2020 etwas stärker abgesenkt als die Kernrate (vgl. Tabelle auf S. 8).

■ Öffentliche Finanzen

Der gesamtstaatliche Überschuss dürfte ab dem laufenden Jahr deutlich sinken (2018: 1,7 % des BIP): 2019 liegt er voraussichtlich in einer Grö- ßenordnung von 1 % des BIP und fällt bis 2021 in der Projektion weiter auf ½ % des BIP. Haupt- grund ist die gelockerte Fiskalpolitik. Außerdem geht der positive konjunkturelle Einfluss auf die Staatsfinanzen zurück. Dem steht in geringerem Ausmaß entgegen, dass ab dem Jahr 2020 keine Bankenstützung mehr in die Projektion eingestellt ist.¹⁹⁾ Zudem sinken die Zinsausga- ben weiter. Im Ergebnis zeigt sich die gelockerte fiskalische Ausrichtung in einem deutlich rück- läufigen strukturellen Primärüberschuss (Über- schuss ohne Zinsaufwendungen, Konjunktur- einflüsse und größere temporäre Effekte). Das Wirtschaftswachstum wird dadurch über den gesamten Projektionszeitraum spürbar gestützt.

*Überschuss
sinkt aufgrund
gelockerter
Fiskalpolitik
deutlich*

Ausschlaggebend für den durchgängig rückläu- figen strukturellen Überschuss ist das breit an- gelegte deutliche Ausgabenwachstum. So neh- men die Rentenausgaben nicht zuletzt auf- grund der jüngsten Maßnahmen stark zu (vor allem Mütterrente). Auch für die soziale Pflege- und die gesetzliche Krankenversicherung sind

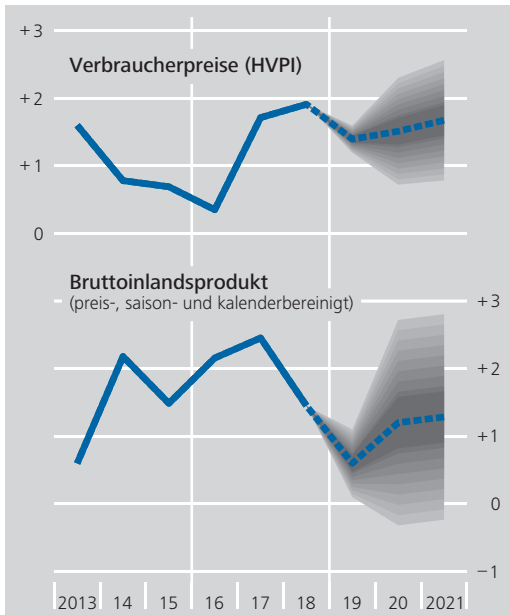
*Lockerung resul-
tiert aus deut-
lichem Aus-
gabenanstieg*

¹⁸ Die Einführung der Infrastrukturabgabe wird nun nicht mehr – wie in den vorangegangenen Projektionen – zum Januar 2020 sondern zum Oktober 2020 erwartet. Sie würde trotz der ähnlich hohen Entlastung der Inländer bei der Kraftfahrzeugsteuer die Kernrate leicht erhöhen: Der HVPI folgt dem Inlandskonzept, sodass Ausgaben von Aus- ländern im Inland in den Warenkorb eingehen und bei der Inflationmessung berücksichtigt werden.

¹⁹ Nach 5 Mrd € im letzten Jahr für die HSH Nordbank wer- den im laufenden Jahr Ausgaben von etwa 2½ Mrd € für die Norddeutsche Landesbank (Nord/LB) erwartet.

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2019 bis 2021 eigene Projektionen. * Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage der empirischen Projektionsfehler. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Projektionsfehler.

Deutsche Bundesbank

recht deutliche Zuwächse unterstellt. Zudem steigen insbesondere die Investitionen und die Vorleistungskäufe kräftig: Mehr Mittel sind etwa für Verkehrsinfrastruktur, Bildung und Kinderbetreuung, Verteidigung sowie Digitalisierung vorgesehen. Einnahmenseitig ist die Ausrichtung hingegen weitgehend neutral: Den bisher beschlossenen moderaten Abgabensenkungen (v. a. bei der Einkommensteuer) stehen Mehreinnahmen aus der Steuerprogression gegenüber. Die Änderungen bei den Sozialbeiträgen gleichen sich per saldo weitgehend aus.

Die Schuldenquote sinkt in dieser Projektion weiter zügig. Im laufenden Jahr dürfte sie – erstmals seit dem Jahr 2002 – unter den in der EU vereinbarten Referenzwert von 60 % des BIP fallen (Ende 2018: 60,9 %). Hierzu tragen die Primärüberschüsse der Gebietskörperschaften bei. Außerdem dürften die staatlichen Bad Banks ihre Portfolios weiter abbauen und mit den dabei erzielten Erlösen Schulden tilgen. Zudem liegt der Durchschnittszins nach wie vor

Schuldenquote dürfte 2019 unter 60 %-Grenze sinken

deutlich unter dem nominalen BIP-Wachstum, was die Schuldenquote ebenfalls drückt.

Risikobeurteilung

Die hier vorgestellte Projektion für die deutsche Wirtschaft beschreibt das Szenario, das aus heutiger Sicht am wahrscheinlichsten erscheint. Allerdings besteht eine erhöhte Unsicherheit für diesen Ausblick. Insbesondere dürfte die deutsche Wirtschaft angesichts des laufenden Konjunkturabschwungs im Verarbeitenden Gewerbe gegenwärtig besonders anfällig für Störungen von außen sein. Zusätzliche negative Entwicklungen im externen Umfeld könnten den Abschwung in der stark auf das Exportgeschäft ausgerichteten deutschen Industrie verschärfen oder verlängern. Damit stiege die Gefahr, dass sich die Abwärtsbewegung – anders als in der Projektion unterstellt – auf binnenwirtschaftlich ausgerichtete Wirtschaftsbereiche überträgt. In der Gesamteinschätzung für das Wirtschaftswachstum dominieren daher die im außenwirtschaftlichen Umfeld bestehenden Abwärtsrisiken die sowohl hier als auch für die Binnenwirtschaft durchaus ebenso vorhandenen Aufwärtchancen. Das Gleiche gilt in geringerem Umfang für die Inflationsrate.

Insgesamt dominieren für Wirtschaftswachstum und in geringerem Umfang auch für Inflationsrate Abwärtsrisiken

Die zukünftige Ausgestaltung der internationalen Handelsbeziehungen ist aufgrund diverser Konflikte zwischen den USA und einigen ihrer Handelspartner nach wie vor unsicher. Zwar könnten die laufenden Gespräche zu neuen handelsliberalisierenden Vereinbarungen führen. Es besteht aber weiterhin das Risiko, dass protektionistische Maßnahmen weltweit zunehmen. Dadurch würde die derzeit ohnehin schwache Dynamik des Welthandels noch zusätzlich beeinträchtigt. Dies dürfte die stark in die globalen Wertschöpfungsketten integrierte deutsche Industrie in erheblichem Umfang belasten.²⁰⁾ Der-

Aus internationalem Umfeld überwiegend Abwärtsrisiken für wirtschaftliche Aktivität

²⁰ Besonders konkret ist dieses Risiko für die deutsche Kfz-Industrie. Die ursprünglich bereits für Mai dieses Jahres angekündigte Entscheidung der Regierung der USA über zusätzliche Einfuhrzölle auf Kfz-Importe aus der EU wurde zwar aufgeschoben, steht aber nach wie vor im Raum.

zeit noch nicht abzuschätzende, aber potenziell noch stärkere und länger anhaltende Folgen ergäben sich, wenn die anhaltenden handelspolitischen Spannungen das Vertrauen der Unternehmen in die Verlässlichkeit grenzüberschreitender Produktionsverflechtungen und Investitionen dauerhaft beeinträchtigen würde. Zudem könnte der noch immer drohende ungeordnete Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU mit starken finanz- und realwirtschaftlichen Verwerfungen einhergehen. Darüber hinaus könnten sich die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der finanzpolitischen Ausrichtung der italienischen Regierung verschärfen. Dies würde sich möglicherweise negativ auf die Finanzierungsbedingungen auch in weiteren europäischen Partnerländern sowie auf die Wirtschaftsaktivität im Euroraum insgesamt auswirken. Stärkere Nachfrageimpulse aus dem Ausland und somit Chancen auf ein höheres Wirtschaftswachstum hierzulande könnten sich hingegen ergeben, falls sich die globale Industrie- und Investitionskonjunktur wieder schneller belebt als hier unterstellt.

Dagegen sind stärkere Konjunkturimpulse von der deutschen Finanzpolitik wahrscheinlich

Mit Blick auf die Binnenwirtschaft ist zu erwarten, dass die finanzpolitische Ausrichtung zusätzlich gelockert wird. Der gesamtstaatliche Überschuss würde dann geringer und die Wachstumsimpulse stärker ausfallen als in der Projektion unterstellt. So ist etwa die geplante Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags nicht in der Projektion enthalten. Zudem ist beispielsweise im Gespräch, eine Grundrente einzuführen, die verteidigungs- und entwicklungspolitischen Ausgaben angesichts internationaler Vereinbarungen stärker zu erhöhen oder den geplanten Ausstieg aus der Kohleförderung zusätzlich finanziell zu unterstützen.²¹⁾

Die Annahmen zu den zukünftigen Rohölnotierungen haben insbesondere auf die Projektion

²¹ Zu konstatieren sind auch rechtliche Risiken: So wurde die Grundsteuer für verfassungswidrig erklärt und kann ab 2019 nur bei einer grundlegenden Reform weitergeführt werden. Zudem wurden verfassungsrechtliche Zweifel daran geäußert, ob der Solidaritätszuschlag überhaupt noch fortgeführt werden darf.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2018	2019	2020
BIP (real)	1,4	0,6	1,6
desgl. kalenderbereinigt	1,5	0,6	1,2
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	1,1	1,6	1,3
nachrichtlich: Sparquote	10,4	10,6	10,5
Konsumausgaben des Staates	1,0	2,0	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	2,2	1,8
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	2,2	1,4	1,4
Private Wohnungsbauinvestitionen	2,9	3,1	2,5
Exporte	2,0	1,2	3,3
Importe	3,3	2,8	3,4
nachrichtlich:			
Leistungsbilanzsaldo ²⁾	7,3	6,9	6,9
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾			
Inländische Endnachfrage	1,3	1,7	1,5
Vorratsveränderungen	0,5	-0,6	0,0
Exporte	0,9	0,6	1,6
Importe	-1,3	-1,1	-1,4
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁴⁾	1,4	0,5	0,9
Erwerbstätige ⁴⁾	1,3	0,9	0,3
Arbeitslose ⁵⁾	2,3	2,2	2,2
Arbeitslosenquote ⁶⁾	5,2	4,9	4,8
nachrichtlich:			
Erwerbslosenquote ⁷⁾	3,4	3,2	3,1
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁸⁾	2,9	2,9	2,7
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	3,2	3,0	3,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,0	3,2	2,9
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,1	-0,3	1,3
Lohnstückkosten ⁹⁾	2,8	3,5	1,6
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,9	2,1	2,2
Verbraucherpreise ¹⁰⁾			
ohne Energie	1,9	1,4	1,5
Energiekomponente	4,9	1,4	0,0
ohne Energie und Nahrungsmittel	1,3	1,5	1,6
Nahrungsmittelkomponente	2,6	1,1	2,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2019 und 2020 eigene Projektionen. **1** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **2** In % des nominalen BIP. **3** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **4** Inlandskonzept. **5** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **6** In % der zivilen Erwerbspersonen. **7** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **8** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **9** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **10** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

*Risiken bezüglich
Rohölpreis
weitgehend
ausgeglichen*

der Verbraucherpreise einen großen Einfluss. Zum einen könnten globale Angebotsstörungen etwa infolge erhöhter geopolitischer Spannungen zu steigenden Rohölnotierungen führen. Zum anderen würden eine schwächere globale Nachfrage sowie eine möglicherweise stärker als erwartete Förderung von US-amerikanischem Schieferöl ein niedrigeres Niveau mit sich bringen. Diese Risiken halten sich aus heutiger Sicht weitgehend die Waage. Nach Abschluss dieser Projektion ist der Ölpreis jedoch deutlich gesunken. Sollte dieser Rückgang Bestand haben und sich der Ölpreis im Einklang mit den jüngsten Terminnotierungen entwickeln, würde die Inflationsrate im laufenden und kommenden Jahr etwas niedriger und im Jahr 2021 geringfügig höher ausfallen.

*Inflationsrisiken
insgesamt eben-
falls abwärts-
gerichtet*

In der Gesamtbetrachtung ist die Risikobeurteilung für die Erwartungen hinsichtlich der Inflationsrate ebenfalls abwärtsgerichtet, wenn auch in geringerem Umfang als für das Wirtschaftswachstum.²²⁾ So könnte zwar von der voraus-

sichtlich expansiveren heimischen Fiskalpolitik ein gewisser zusätzlicher Preisdruck ausgehen. Gleiches gilt, falls sich die Gewinnmargen der Unternehmen bei wieder festerer Konjunktur stärker erholen sollten als in der Projektion veranschlagt. Höhere Zölle und andere protektionistische Maßnahmen könnten zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Teuerungsrate ausüben. Eine etwa infolge neuer Handelsbarrieren schwächere globale Nachfrage würde jedoch für sich genommen die Inflationsrate noch über den dämpfenden Effekt auf den Ölpreis hinaus abschwächen. Dies gilt insbesondere, falls sich die Abwärtsbewegung in der deutschen Industrie erheblich verschärfen und in der Breite auf die Gesamtwirtschaft übertragen sollte.

22 Von den kürzlich erfolgten methodischen Änderungen geht in der Preiserfassung eine erhebliche Unsicherheit aus – und zwar sowohl hinsichtlich der Interpretation der HVPI-Angaben in der jüngeren Vergangenheit als auch hinsichtlich ihrer Implikationen für den kurzfristigen Inflationsausblick. Dies betrifft vor allem Mieten und Pauschalreisen und damit bedeutende bzw. schwankungsanfällige Komponenten des Verbraucherpreisindex.

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur Schwäche des globalen Pkw-Marktes, Monatsbericht, Mai 2019, S. 13 f.

Deutsche Bundesbank (2019b), Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2019, S. 48–59.

Deutsche Bundesbank (2019c), Arbeitslosigkeit und Arbeitskräfteknappheit im Euroraum, Monatsbericht, Februar 2019, S. 19 f.

Deutsche Bundesbank (2019d), Zu den Auswirkungen der Revision des Teilindex Pauschalreisen auf den HVPI und die Kerninflation, Monatsbericht, März 2019, S. 8 f.

Deutsche Bundesbank (2018), Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 mit einem Ausblick auf das Jahr 2021, Monatsbericht, Dezember 2018, S. 15–32.

Deutsche Bundesbank (2017), Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

Europäische Zentralbank (2019), Neue Berechnungsmethode beim deutschen Preisindex für Pauschalreisen und deren Auswirkungen auf die HVPI-Inflationsraten, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 2/2019, S. 61–64.