

Konjunktur in Deutschland

Gesamtwirtschaftliche Lage

Deutsche Wirtschaft weiter in Schwächephase

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiter in einer Schwächephase. Die Wirtschaftsleistung stagnierte im zweiten Quartal 2023, nachdem sie im Winterhalbjahr zurückgegangen war. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge verharrte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) saisonbereinigt auf dem Niveau des Vorquartals.¹⁾ Die schwache Auslandsnachfrage lastete auf der Industrie. Gegenwind für die Wirtschaft kam auch von den gestiegenen Finanzierungskosten. Diese drückten die Nachfrage nach Bauleistungen und Investitionsgütern. Einer noch schwächeren Entwicklung standen das weiterhin hohe Auftragspolster in Teilen von Industrie und Bau und nachlassende Lieferengpässe entgegen. Rückenwind erhielt die Wirtschaft auch von dem soliden Arbeitsmarkt. Da die Löhne weiter kräftig stiegen und die Inflation nicht mehr ganz so hoch war, erholte sich der private Konsum wohl etwas.

Konjunktur im Detail

Industrie und Warenexporte ohne Schwung

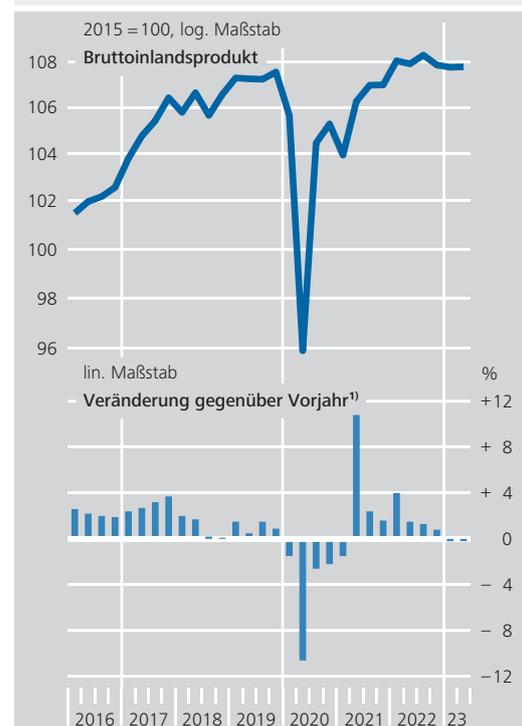
Die Industrieproduktion sank im zweiten Quartal saisonbereinigt spürbar. Hier dürfte sich die tendenziell rückläufige Nachfrage aus dem In- und Ausland niedergeschlagen haben.²⁾ Darüber hinaus dürften hohe Energiekosten einige Bereiche der Industrie stark belasten. Die Produktion in den energieintensiven Wirtschaftsbereichen ging dementsprechend kräftig zurück. Dies zeigt sich in dem deutlichen Rückgang der Herstellung in der Vorleistungsgüterindustrie, zu der die energieintensiven

Industriezweige gehören. Allerdings erstreckte sich der Rückgang auch auf nicht energieintensive Zweige. So gab auch die Produktion von Investitionsgütern nach. Dabei dürften die gestiegenen Finanzierungskosten, die auf der Nachfrage lasten, eine gewichtige Rolle gespielt haben. Dagegen erhöhte sich die Herstellung von Konsumgütern. Die Lieferengpässe in der Industrie insgesamt ließen gemäß Umfragen des ifo Instituts und von S&P Global weiter nach. Zusammen mit dem hohen Auftragspolster wirkte dies der rückläufigen Nachfrage entgegen. Die schwache Auslandsnachfrage machte sich in leicht niedrigeren preisbereinigten Warenexporten bemerkbar.

Die gestiegenen Finanzierungskosten dämpften die Nachfrage nach gewerblichen Ausstattungsinvestitionen. Dagegen begünstigte das Abflauen der Lieferengpässe die Investitionstätig-

Gesamtwirtschaftliche Produktion

preis-, saison- und kalenderbereinigt



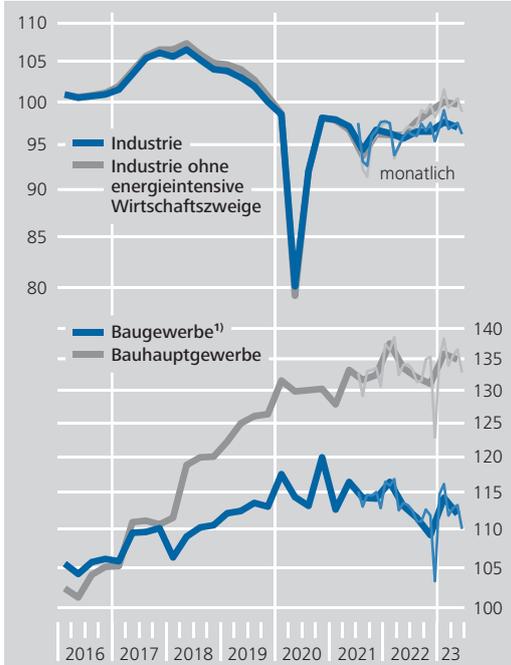
Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. **1** Preis- und kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

1 Die Saisonbereinigung umfasst hier und im Folgenden auch die Ausschaltung von Kalendereinflüssen, sofern sie nachweisbar und quantifizierbar sind. Mit der Schnellmeldung wurden auch die Vorquartale teilweise revidiert. Insgesamt ergibt sich dadurch ein merklich höheres Niveau für die Wirtschaftsaktivität als zuvor ausgewiesen.

2 Der industrielle Auftragsingang erhöhte sich im zweiten Quartal zwar insgesamt. Ohne Großaufträge war er jedoch weiter stark rückläufig.

Produktion in der Industrie und im Baugewerbe

2015 = 100, saison- und kalenderbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 1 Bauhauptgewerbe und Ausbaugewerbe. Deutsche Bundesbank

Gewerbliche Ausrüstungs-investitionen im Spannungsfeld zwischen gestiegenen Finanzierungskosten und nachlassenden Lieferengpässen

keit. Auf einen Anstieg der Investitionen deuten die preisbereinigten Importe von Investitionsgütern hin. Dagegen gingen die im Inland erzielten preisbereinigten Umsätze der Investitionsgüterproduzenten zurück. Die Unternehmen investierten wohl vermehrt in Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse sowie in ihre Fahrzeugflotten. Auf letzteres deutet auch der gemäß Angaben des Verbandes der Automobilindustrie (VDA) kräftige Anstieg der gewerblichen Kfz-Zulassungen hin.

Bauproduktion und -investitionen angesichts der rückläufigen Nachfrage relativ robust

Die Bauproduktion ging im zweiten Quartal saisonbereinigt spürbar zurück. Dabei fiel der Rückgang im Ausbaugewerbe deutlich kräftiger aus als im Bauhauptgewerbe. Aufgrund der günstigen Witterung im Winterquartal war mit einer Gegenbewegung zu rechnen gewesen. Außerdem war die Nachfrage nach Bauleistungen schwach. Der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe erhöhte sich zwar im Mittel von April und Mai – bis hier liegen Angaben vor –

gegenüber dem Vorquartal, im Vergleich zum Vorjahr ist er aber erheblich gedrückt. Angesichts dessen zeigte sich die Bauproduktion noch relativ robust. Nachlassende Materialengpässe und das hohe Auftragspolster dürften wie in der Industrie gestützt haben. Gemäß Umfragen des ifo Instituts blieb die Reichweite der Auftragsbestände im Bauhauptgewerbe trotz des Rückgangs im zweiten Quartal im langfristigen Vergleich hoch. Im Einklang mit der Produktion dürften auch die Bauinvestitionen ohne Schwung geblieben sein.

Der private Konsum könnte sich im Frühjahr etwas erholen haben. Die gesunkene, aber immer noch hohe Inflation lastete zwar weiter auf der Kaufkraft der Verbraucherinnen und Verbraucher. Dem wirkten jedoch die kräftigen Lohnsteigerungen entgegen. Im Einzelhandel erhöhten sich die preisbereinigten Umsätze spürbar. Die Angaben aus der Leistungsbilanz zum Reiseverkehr deuten darauf hin, dass auch die Reiseausgaben deutlich anzogen. Im Gastgewerbe gingen die preisbereinigten Umsätze allerdings zurück. Auch blieben die privaten Haushalte bei ihren Kfz-Käufen zurückhaltend. Die privaten Kfz-Zulassungen sanken gemäß Angaben des VDA erneut. Der Dienstleistungssektor insgesamt könnte im Frühjahr leicht zugelegt haben. Bis Mai verfügbaren Angaben zufolge erhöhte sich die Dienstleistungsproduktion (ohne Handel) sogar kräftig. Auch stiegen die Kfz-Zulassungen aufgrund der gewerblichen Zulassungen im zweiten Quartal insgesamt spürbar. Das sollte den Kfz-Handel gestützt haben. Allerdings bremste der Großhandel, der stärker mit der Entwicklung in der Industrie zusammenhängt. Hier gingen die preisbereinigten Umsätze deutlich zurück.

Privater Konsum erholte sich wohl etwas, und Aktivität im Dienstleistungssektor könnte leicht gestiegen sein

■ Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt zeigt sich in der aktuellen zyklischen Schwäche als recht robust. Gleichwohl reduzierte sich im Frühjahr das zuvor hohe Tempo des Beschäftigungsanstiegs spürbar, und die Arbeitslosigkeit stieg moderat an. Die

Arbeitsmarkt recht robust

Arbeitsmarktanspannung ließ zwar leicht nach, aber trotzdem stehen noch immer vergleichsweise viele offene Stellen den relativ niedrigen Arbeitslosenzahlen gegenüber. Die Frühindikatoren lassen in den nächsten Monaten eine stabile Beschäftigung bei weiter leicht steigender Arbeitslosigkeit erwarten.

Abflauende Dynamik, jedoch stabile Beschäftigung

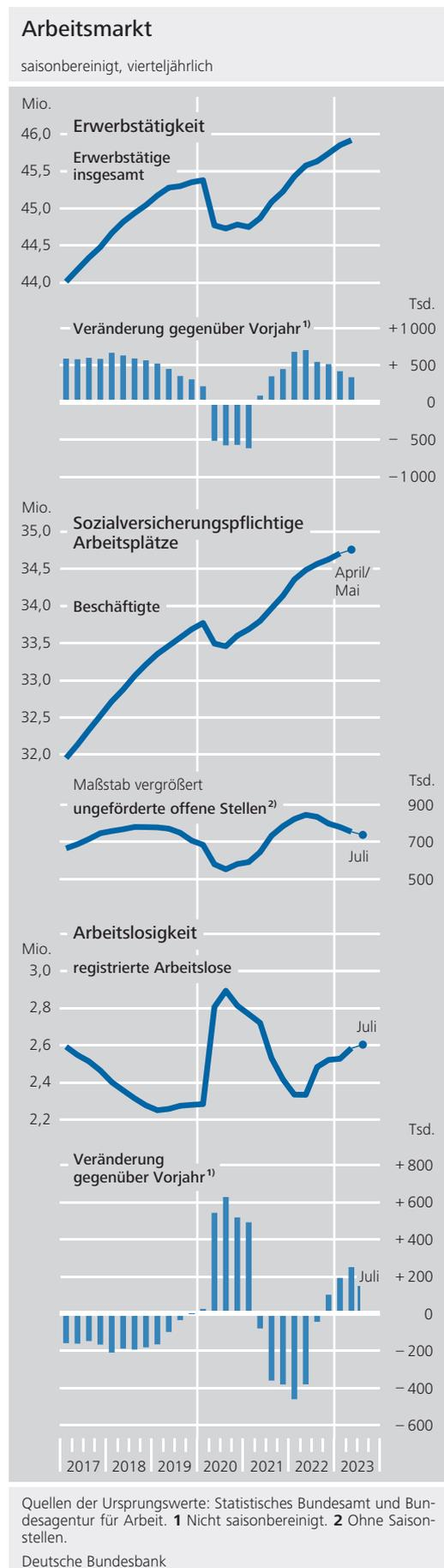
Die im Frühjahr abflauende Beschäftigungsdynamik markiert in erster Linie das vorläufige Ende eines angesichts der bereits schwachen Wirtschaftsentwicklung ungewöhnlich starken Beschäftigungsanstiegs im abgelaufenen Winterhalbjahr.³⁾ Letzteres war noch von Nachholeffekten nach dem Ende der Pandemie, einer sehr hohen Arbeitsmarktanspannung sowie einer sehr geringen Arbeitszeit je Erwerbstätigen geprägt worden.⁴⁾ Im Durchschnitt des Berichtsquartals übertraf die gesamte Erwerbstätigkeit den Stand des Vorquartals saisonbereinigt noch leicht um 70 000 Personen beziehungsweise knapp 0,2 %. Im Laufe der Frühjahrsmonate stieg die gesamte Erwerbstätigkeit allerdings deutlich langsamer an und kam im Juni zum Stillstand. Dies ist in erster Linie der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zuzuordnen, die im April und Mai das Niveau des März nur wenig übertraf. Auch die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten (Minijobs) stieg schwächer. Allerdings stabilisierte sich zuletzt die Zahl der Selbstständigen, die zuvor von einem lang anhaltenden Negativtrend geprägt war.

Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung wuchs vor allem in einigen Dienstleistungsbereichen

Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung übertraf in den ersten beiden Frühjahrsmonaten den Durchschnitt des ersten Quartals 2023 geringfügig um 38 000 Personen beziehungsweise 0,1 %. Zuwächse gab es vor allem im konjunkturell unbeeinflussten Gesundheits- und Sozialwesen sowie im Öffentlichen Dienst. Im

³ Die Erwerbstätigkeit wurde im Rahmen der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im August 2023 für den Zeitraum ab Jahresbeginn 2022 um insgesamt rund 250 000 Beschäftigte aufwärtsrevidiert. Davon war auch das Winterhalbjahr 2022/23 deutlich betroffen.

⁴ Der Dämpfer in der Beschäftigungsentwicklung war bereits in der Projektion der Bundesbank von Juni 2023 erwartet worden. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023a).



Gastgewerbe kam es noch einmal zu – in-
zwischen auslaufenden – positiven Nachhol-
effekten nach Pandemieende. Im Verarbeiten-
den Gewerbe blieb die Beschäftigung zwar
stabil. Allerdings sank die Zahl der Leiharbeit-
nehmer deutlich. Diese werden häufig im Ver-
arbeitenden Gewerbe eingesetzt und bilden
dort eine flexible Anpassungsreserve. Außerdem
nahm die Beschäftigung im Handel ab.

*Merklich gestie-
gene Arbeits-
losigkeit im
Frühjahr*

Die registrierte Arbeitslosigkeit stieg im zweiten
Quartal merklich an. Im Quartalsdurchschnitt
waren saisonbereinigt knapp 60 000 Personen
mehr bei der Bundesagentur für Arbeit (BA) als
arbeitslos registriert als im Quartal zuvor. Die
entsprechende Arbeitslosenquote erhöhte sich
im Quartalsvergleich von 5,5 % um 0,1 Prozent-
punkte auf 5,6 %.

*Gestiegene
Arbeitslosigkeit
in vergangenen
zwölf Monaten
etwa je zur
Hälfte konjunk-
turell sowie
durch Flücht-
lingszuwan-
derung
begründet*

Im Vorjahresvergleich legte die Arbeitslosigkeit
etwas zu. Dies hatte jedoch nur teilweise kon-
junkturelle Gründe. Die zyklische Schwäche
spiegelt sich in erster Linie in der Erhöhung der
Arbeitslosigkeit im Versicherungssystem des
SGB III wider, die in den letzten zwölf Monaten
moderat anstieg, insgesamt um etwa 75 000
Personen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit im
Rechtskreis des SGB II, also der Grundsicherung,
erklärt die zweite Hälfte des Anstiegs gegen-
über dem Vorjahresmonat. Da die erste Zuzugs-
welle ukrainischer Geflüchteter nach Kriegs-
beginn im Februar 2022 bereits vor einem Jahr
von der BA registriert war, ist der Vorjahresver-
gleich der Arbeitslosenzahlen inzwischen weni-
ger stark von deren Ersterfassung beeinflusst.
Dennoch spielt die fortgesetzte hohe Zuwan-
derung – nicht nur aus der Ukraine – eine Rolle
beim Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Arbeits-
losmeldung ist Teil des Integrationsprozesses
und damit kein unmittelbar konjunkturelles
Alarmzeichen.⁵⁾ Da Geflüchtete in der Regel
kein Vermögen und auch keine Vorversiche-
rungszeiten in der Arbeitslosenversicherung
aufweisen, haben diese Personen fast aus-
schließlich Anspruch auf Leistungen der Grund-
sicherung gemäß SGB II.

Die Frühindikatoren legen nahe, dass die Be-
schäftigung in den kommenden Monaten wei-
ter stabil bleiben wird. Strukturell bleibt die
Arbeitsnachfrage hoch. Bei den Einstellungs-
absichten der Privatwirtschaft für die nächsten
drei Monate halten sich in der gesamten ge-
werblichen Wirtschaft Personalaufbau- und -ab-
baupläne etwa die Waage. So ist bei den
Dienstleistern per saldo mit Neueinstellungen
zu rechnen. Alle anderen Branchen neigen nach
der monatlichen Umfrage des ifo Instituts dazu,
mit weniger Personal auszukommen. Das
Arbeitsmarktbarometer Komponente B (Be-
schäftigung) des Instituts für Arbeitsmarkt- und
Berufsforschung (IAB) gab zwar in den letzten
Monaten nach, befindet sich jedoch weiterhin
im positiven Bereich.⁶⁾ Die gemeldeten offenen
ungeförderten sozialversicherungspflichtigen
Stellen gehen zwar seit nunmehr etwa einem
Jahr zurück. Dennoch ist die Zahl der Vakanzen
weiterhin vergleichsweise hoch.

*Frühindikatoren
deuten auf
weiter stabile
Beschäftigung
hin*

Eine gewisse Verunsicherung am Arbeitsmarkt
ist gleichwohl dem niedrigen Umschlag
zwischen Beschäftigung und Arbeitslosigkeit zu
entnehmen. Auf der einen Seite ist die Wahr-
scheinlichkeit, aus Beschäftigung in Arbeitslosig-
keit zu gelangen, aktuell weiter sehr niedrig und
nahe dem historischen Tiefstand. Auf der ande-
ren Seite ist die Wahrscheinlichkeit, aus der
Arbeitslosigkeit in eine Beschäftigung zu wech-
seln, in den vergangenen zwölf Monaten stark
gesunken. Zwar hat hierzu auch der hohe Anteil
von Flüchtlingen beigetragen, da die Integration
in Beschäftigung für Personen, die nicht in erster
Linie zur Erwerbsmigration nach Deutschland
gekommen sind, schwierig und langwierig ist.
Aber auch ohne diesen Effekt ist der Übergang

*Übergang aus
Arbeitslosigkeit
in Beschäftigung
stark gesunken*

⁵ Teil des Integrationsprozesses sind jedoch auch Sprach- und Integrationskurse sowie arbeitsmarktpolitische Maßnahmen. In diesen Fällen werden die Teilnehmer wegen mangelnder Verfügbarkeit am Arbeitsmarkt nicht als arbeitslos gezählt. Da sich häufig nach Kursabschluss nicht sofort eine Beschäftigung anschließt, ist das Kursende mit erneuter Arbeitslosigkeit verbunden, sodass sich der Effekt der Geflüchteten auf die Arbeitslosenstatistik zeitlich stark verteilen kann.

⁶ Hier werden Führungskräfte aller lokalen Arbeitsagenturen zu den Aussichten im jeweiligen Agenturbezirk in den nächsten drei Monaten befragt.

für arbeitslose Personen in Beschäftigung aktuell nicht leicht. Dem IAB-Arbeitsmarktbarometer Komponente A (Arbeitslosigkeit) zufolge dürfte die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten erneut graduell zunehmen.

■ Löhne und Preise

Tarifverdienste stiegen kräftig, Effektivverdienste legten wahrscheinlich noch stärker zu

Die Tarifverdienste stiegen im Frühjahr 2023 nach wie vor kräftig. Werden die Nebenvereinbarungen mitberücksichtigt, erhöhten sich die Tarifverdienste im zweiten Quartal um 3,9 % gegenüber dem Vorjahr, nach 3,8 % zuvor. Dabei spielten insbesondere hohe Inflationsausgleichsprämien eine wichtige Rolle.⁷⁾ Bereinigt um diese Sonderzahlungen nahmen die Tarifverdienste im Frühjahr mit 2,5 % gegenüber dem Vorjahr etwas geringer zu als mit 2,7 % im Winter. Dabei standen der dauerhaften Tarifanhebung um 5,2 % ab Juni in der Metall- und Elektroindustrie lohndämpfende Effekte durch Nullmonate in mehreren Branchen gegenüber. Letztere sind zum Teil auf verzögerte Lohnabschlüsse zurückzuführen.⁸⁾ Die Effektivverdienste legten wahrscheinlich auch im Frühjahr 2023 noch stärker zu als die Tarifverdienste. Dies liegt an mindestlohnbedingt kräftigen Lohnsteigerungen in arbeitsintensiven Niedriglohnbereichen ohne Tarifbindung und höheren erfolgsabhängigen Leistungsprämien in Großbetrieben.

Neuabschlüsse weiter mit Mix aus Inflationsausgleichsprämien und hohen dauerhaften Lohnanhebungen

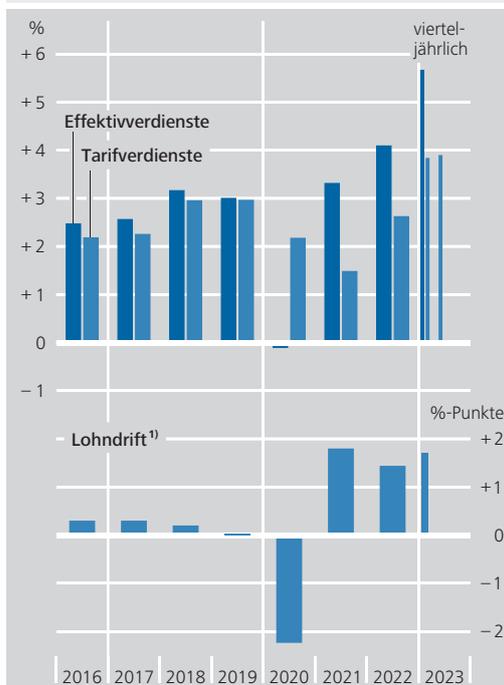
Die jüngsten Tarifvereinbarungen fielen erneut überwiegend hoch aus. Sie setzen sich wie zuvor aus einer Kombination von spürbaren Inflationsausgleichsprämien und hohen dauerhaften Tarifanhebungen zusammen. Auch der jüngste Schlichterspruch bei der Deutschen Bahn sähe im Fall der Annahme durch die Tarifpartner kräftige Lohnsteigerungen vor. Die niedrigeren Entgeltgruppen würden überdurchschnittlich profitieren.

Tarifabschlüsse im Handel zögern sich hinaus

Die bereits im April begonnenen Verhandlungen im Einzelhandel sowie im Groß- und Außenhandel laufen weiter. Die Gewerkschaft ver.di hatte im historischen Vergleich hohe

Arbeitsentgelte und Lohndrift

Veränderung gegenüber Vorjahr, auf Monatsbasis



Quellen: Statistisches Bundesamt (Effektivverdienste) und Deutsche Bundesbank (Tarifverdienste). ¹ Die Lohndrift wird als Vorjahresrate des Verhältnisses aus Effektiv- zu Tarifverdiensten berechnet.

Deutsche Bundesbank

Lohnforderungen gestellt (16 % für den Einzelhandel, 13 % für den Groß- und Außenhandel, jeweils für eine Laufzeit von zwölf Monaten). Dem stehen die laut ifo Institut zunehmend eingetrübten Geschäftsaussichten und die eher verhaltenen Umsatzsteigerungen gegenüber. Gleichwohl sind bei immer noch hoher Inflation und einem anhaltend recht robusten Arbeitsmarkt auch in den kommenden Monaten hohe Lohnabschlüsse in weiteren Branchen zu erwarten.

Der allgemeine gesetzliche Mindestlohn soll von derzeit 12 € je Stunde zum 1. Januar 2024 auf 12,41 € und auf 12,82 € zum 1. Januar 2025 angehoben werden. Dies hatte die unabhängige Mindestlohnkommission der Bundesregie-

⁷ Ein aktuelles Beispiel sind 1 240 €, die Tarifbeschäftigten im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen im Juni 2023 ausgezahlt wurden.

⁸ Zu beachten ist hierbei auch, dass in vielen Abschlüssen vereinbart wurde, zunächst einmal Inflationsausgleichsprämien zu zahlen, und dass erst zu einem späteren Zeitpunkt dauerhafte Lohnerhöhungen greifen.

Zur Rolle der Inflation und Inflationserwartungen in den Tarifverhandlungen in der Phase hoher Preissteigerungsraten

Für die Lohnentwicklung in Deutschland spielt das Wachstum der Tariflöhne eine wesentliche Rolle. Neben Produktivitätszuwächsen und der branchenspezifischen Arbeitsmarkt- und Geschäftslage beeinflussen auch die Inflation und Erwartungen über ihre zukünftige Entwicklung die Anpassungen der Tariflöhne. Die seit 2022 außerordentlich hohen Inflationsraten rückten den Einfluss von Inflation und Inflationserwartungen in den Tarifverhandlungen auch aus geldpolitischer Sicht stärker in den Fokus. Um die Rolle dieser beiden Größen in den jüngsten Lohnverhandlungen besser einschätzen zu können, führte die Bundesbank im Sommer 2022 eine Telefonbefragung unter Fachleuten der an den Verhandlungen beteiligten Tarifvertragspartner durch.¹⁾ Im neuen Hochinflationsumfeld ließen sich so rasch Einblicke in ein möglicherweise geändertes Verhalten der Tarifakteure gewinnen.

Die Umfrage umfasst die Lohnrunden im Zeitraum von März 2022 bis Mai 2023.²⁾ Die Auswertung untergliedert zwei Gruppen: Die Lohnrunden im Frühjahr und Sommer 2022 und diejenigen im Winter 2022/23, wobei letztere noch vereinzelt bis ins Frühjahr 2023 hineinreichten. Diese Unterteilung ermöglicht es, Änderungen der Rolle der Inflation und Inflationserwartungen während der Phase zunehmender Inflationsraten zu erkennen.

Für beide Tarifparteien war in den Tarifrunden seit Frühjahr 2022 laut der Umfrage die tatsächliche, aber eher noch die erwartete Inflation ausschlaggebend. Bei ihrer Erwartungsbildung über die künftige Inflation stützten sich die Tarifpartner verstärkt auf externe Prognosen. Der Anteil der Befragten, die auf externe Anbieter von Inflations-

prognosen zurückgriffen, nahm zwischen der Lohnrunde im Frühjahr und Sommer 2022 und der Winterlohnrunde 2022/23 markant auf 100 % zu.³⁾ Verglichen mit einer ähnlichen Telefonumfrage der Bundesbank während der Niedriginflationsphase 2016 verdoppelte sich damit der Anteil der Gewerkschaften, die externe Inflationsprognosen bei Lohnverhandlungen berücksichtigen, nahezu. Im Sommer 2022 war die weitere wirtschaftliche Entwicklung aufgrund der Energiekrise außergewöhnlich ungewiss. In dieser Situation stärkte der Verweis auf externe Inflationsprognosen vermutlich die eigene Verhandlungsposition. Sowohl die Gewerkschaften als auch die Arbeitgeberverbände stützten sich dabei vor allem auf die Vorausschätzungen der Forschungsinstitute (Gemeinschaftsdiagnose). Zum Teil wurden aber auch Prognosen anderer Stellen herangezogen, zum Beispiel diejenigen des Sachverständigenrats zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung. Diese Prognosen umfassen in der Regel das laufende und das folgende Kalenderjahr.

Das Ziel des Eurosystems einer mittelfristigen Inflationsrate von 2 % verlor im Jahresverlauf 2022 deutlich an Relevanz als Anker

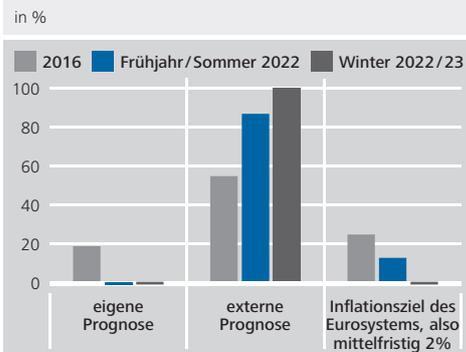
¹ Die 29 Befragungsteilnehmer waren Verhandlungsführer, Verhandlungsbeteiligte sowie Industrie- und Gewerkschaftsvolkswirte aus Branchen, die rund die Hälfte der Tarifbeschäftigten repräsentieren. Von den 29 Befragungsteilnehmern gehörten 15 den Gewerkschaften und 14 den Arbeitgeberverbänden an. Bezogen auf alle für ein Interview angefragten Branchen lag die Antwortquote bei 78 %.

² In 13 Branchen der Frühjahres- und Sommertarifrunde waren die Verhandlungen zum Zeitpunkt der Befragung abgeschlossen. In 16 Branchen der Wintertarifrunde 2022/23 standen die Tarifverhandlungen aus damaliger Sicht noch bevor.

³ Alle Antwortangaben wurden mit dem Beschäftigtenanteil, den die Umfrageteilnehmer repräsentieren, gewichtet.

in den Tarifverhandlungen. Dies gilt insbesondere für die Lohnforderungen der Gewerkschaften. Während im zweiten und dritten Quartal 2022 zwei Drittel aller Umfrageteilnehmer das Inflationsziel des Eurosystems für die Lohnforderungen und das Lohnangebot noch als sehr wichtig oder wichtig bezeichneten, waren es in den Tarifrunden ab dem vierten Quartal nur noch deutlich weniger als die Hälfte. Dies legt nahe, dass die Bedeutung des mittelfristigen Inflationsziels mit steigender aktueller Inflation abnahm. Für die überwältigende Mehrheit der Arbeitgeber war das Inflationsziel allerdings im gesamten Zeitverlauf für ihre Lohnangebote weniger wichtig oder unwichtig. Während der Tarifverhandlungen kann es vorkommen, dass sich die Bedeutung, die bestimmten für die Lohnfindung relevanten Faktoren beigemessen wird, über die Zeit verändert. Daher wurde zusätzlich danach gefragt, inwieweit das 2%-Inflationsziel beim Lohnabschluss berücksichtigt wurde. Diesbezüglich änderte sich bei den Arbeitgebern im Vergleich der Lohnrunden nichts. Das Verhalten der Gewerkschaften hingegen wandelte sich, da für sie in den Tarifabschlüssen im Winter 2022/23 das Inflationsziel des Eurosystems von mittelfristig 2% anders als zuvor gar keine Rolle mehr spielte. Auch der Vergleich mit der im Niedriginflationsumfeld 2016 durchgeführten Umfrage weist auf einen Bedeutungsverlust des 2%-Inflationsziels in den jüngeren Lohnverhandlungen hin. Denn 2016 berücksichtigte noch rund ein Viertel der befragten Gewerkschafter das Inflationsziel in den damals anstehenden Lohnabschlüssen. Dieser Befund dürfte der jüngst besonderen Situation sehr starker Preissteigerungen geschuldet sein. Sollten die Inflationserwartungen der Gewerkschaften allerdings dauerhaft jenseits der 2%-Zielmarke verharren, wäre dies aus geldpolitischer Sicht besorgniserregend. Denn dadurch würde sich das Risiko erhöhen, dass sich die hohen Inflationsraten stärker als bisher angenommen verfestigen.

Maß für erwartete Inflation aus Sicht der Gewerkschaften^{*)}

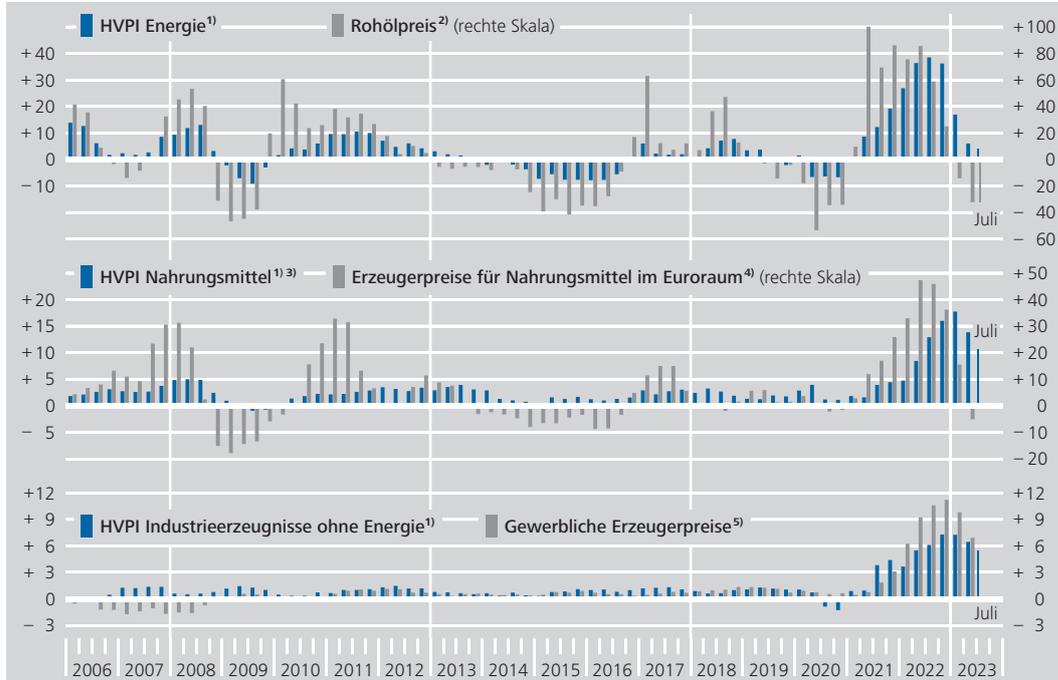


* Beschäftigtengewichtete Antwortanteile. Frage: „Wenn Sie über den letzten/künftigen Lohnabschluss in Ihrer Branche nachdenken, welche erwartete Inflation der Verbraucherpreise wurde/wird berücksichtigt?“
 Deutsche Bundesbank

Die Geldentwertung wurde durch die Tariflohnzuwächse 2022 überwiegend nur teilweise ausgeglichen. Dies wirft die Frage auf, ob die Reallohnverluste durch Lohnnachschnläge zu einem späteren Zeitpunkt ausgeglichen werden sollen. Mit inflationsbedingten Lohnnachschnlägen in der Zeit ab 2023 – nach Überwindung der Energiekrise, aber ohne eine schnelle Rückkehr der Inflation in Richtung 2%-Marke – rechneten im Sommer 2022 eher wenige Befragte der beiden Tarifvertragspartner. Wenig überraschend äußerten sich die Arbeitgeber zu Lohnnachschnlägen sehr zurückhaltend. Aus Sicht der Gewerkschaften könnte eine Rolle gespielt haben, dass im Sommer 2022 umfangreiche staatliche Stützungszahlungen zur Debatte standen und eine schwere Rezession drohte. Mittlerweile dürften sich die Sorgen um die Arbeitsplatzsicherheit verringert und die bisherigen staatlichen Stützungszahlungen (wie die damals diskutierte vorübergehende Förderung von Inflationsausgleichsprämien und die Energiepreispauschale) die Frage nach einem weiteren Reallohnausgleich zeitlich nach hinten geschoben haben. Es besteht also auch deswegen ein potenzielles Aufwärtsrisiko für die Lohnentwicklung in Deutschland.

Preisentwicklung auf den Wirtschaftsstufen in der für den HVPI relevanten Abgrenzung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



1 Eurostat. **2** Eigene Berechnung (in Euro) auf Basis der Tagesnotierungen in US-Dollar von Bloomberg Finance L.P. **3** Einschl. Getränke und Tabakwaren. **4** Berechnung der EZB zu sog. DG-Agri-Preisen auf Basis der „Farm-gate and wholesale market prices“ der Europäischen Kommission. **5** Analog zur HVPI-Abgrenzung „Industriegüter ohne Energie“; eigene Berechnung basierend auf Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Deutsche Bundesbank

Geplanter Anstieg des gesetzlichen Mindestlohns birgt kaum Aufwärtsrisiken für den gesamtwirtschaftlichen Lohnanstieg

Am 26. Juni 2023 empfohlen. Der zuständige Bundesarbeitsminister kündigte umgehend an, sich dieser Empfehlung anzuschließen und sie ins Bundeskabinett einzubringen. Verglichen mit den zuletzt drei hohen Mindestlohnanhebungen im Jahr 2022 fallen die geplanten Erhöhungen ab dem kommenden Jahr recht überschaubar aus. Aus heutiger Sicht sind mit den angekündigten Mindestloohnerhöhungen für sich genommen keine nennenswerten Aufwärtsrisiken für die gesamtwirtschaftliche Lohnentwicklung verbunden.

Teuerung im Frühjahr 2023 hartnäckig hoch

Die Verbraucherpreise (HVPI) stiegen im Frühjahr erneut kräftig an. Im Durchschnitt der Monate April bis Juni 2023 erhöhten sie sich saisonbereinigt um 1,0 %, nach 0,9 % im ersten Vierteljahr. Vor allem verarbeitete Nahrungsmittel, nicht energetische Industriegüter und Dienstleistungen verteuerten sich weiterhin stark. Die Preise für Energie sanken erneut, allerdings nicht mehr so deutlich wie noch im ersten Quartal. In der Vorjahresbetrachtung fiel

die Inflationsrate im zweiten Quartal 2023 von 8,8 % auf 6,9 %. Maßgeblich dafür war, dass die Energiepreise im Vorjahr im Zuge der russischen Invasion der Ukraine stark gestiegen waren und dieser Basiseffekt jetzt entfiel. Die Nahrungsmittelpreise überstiegen ihr Vorjahresniveau mit rund 14 % immer noch ganz erheblich, aber etwas weniger als im Winter. Und auch Industriegüter ohne Energie verteuerten sich, dem abnehmenden Preisdruck auf den vorgelagerten Stufen folgend, weniger stark als im Vorquartal. Dagegen weitete sich der Vorjahresabstand bei den Dienstleistungen deutlich aus. Hierbei spielten neben steigenden Lohnkosten Sonderfaktoren aus den vorübergehenden Entlastungsmaßnahmen des vergangenen Jahres (u. a. Neun-Euro-Ticket) eine Rolle. Entsprechend hielt sich die Kernrate ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel im Frühjahr hartnäckig bei 5,6 %, nach 5,5 % im Vorquartal.

Zum Korrekturpotenzial der Preisübertreibungen bei Wohnimmobilien in Deutschland

Die 2022 drastisch angestiegenen Inflationsraten und Finanzierungskosten trafen auf den seit längerer Zeit überbewerteten deutschen Wohnimmobilienmarkt.¹⁾ Beide Faktoren bremsten die Preisdynamik stark aus. Die jüngsten Preiserückgänge bei Wohnimmobilien zeigen sich in der jahresdurchschnittlichen Betrachtung 2022 noch nicht. Das liegt daran, dass die Preise noch bis Mitte 2022 kräftig gestiegen waren. Ab dann sanken sie zwar, lagen aber zum Jahresende 2022 immer noch nahe an dem Niveau von Ende 2021. Aus dem Befund weiterhin bestehender Überbewertungen ergibt sich ein Potenzial für weitere – möglicherweise spürbare – Preiskorrekturen. Das Risiko abrupter Korrekturen besteht insbesondere bei der rein spekulativen Komponente der Überbewertung. Darunter wird derjenige Teil der Überbewertung verstanden, der sich ausschließlich aus der Aussicht auf zukünftig weitere Preisanstiege speist. Konzeptionell entspricht diese spekulative Komponente einer Preisblase.²⁾

Die Ermittlung der rein spekulativen Preiskomponenten bei Wohnimmobilien beruht auf Erwartungsangaben aus dem Bundes-

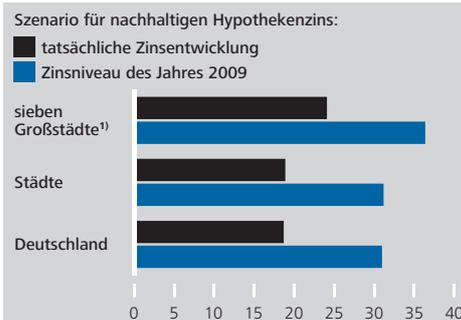
bank Online Panel – Haushalte (BOP-HH). Sie werden mit den Ergebnissen für regionale Überbewertungen kombiniert.³⁾ Anhaltspunkte für diese korrekturanfälligen Überbewertungen liegen dann vor, wenn in einer bereits überbewerteten Region weiter zunehmende Überbewertungen erwartet werden.

Im Jahresmittel 2022 waren Wohnimmobilien in Deutschland gemäß dem Panel-Modell der Bundesbank wie schon im Jahr zuvor zwischen 20 % und 30 % überbewertet.⁴⁾ Dabei waren die Wohnimmobilienpreise im Jahresdurchschnitt 2022 in über 90 % der 400 deutschen Landkreise und kreisfreien Städte losgelöst von den fundamentalen Einflussfaktoren.⁵⁾ Als Indikatoren für erwartete Bewertungsgewinne werden die Angaben von Haushalten im BOP-HH zur erwarteten Veränderung der kreisspezifischen Preis-Miete-Verhältnisse verwendet. Während die Befragten 2019 in etwa 30 % der überbewerteten Kreise (das waren etwa 20 % aller Kreise) weiter steigende Preis-Miete-Verhältnisse erwarteten,

1 Überbewertungen bei Wohnimmobilien ergeben sich als Abweichungen der Preise von ihrem fundamental gerechtfertigten Wert. Dieser wird im Panel-Modell der Bundesbank auf Basis fundamentaler ökonomischer und soziodemografischer Einflussfaktoren ermittelt. Zu den Einflussfaktoren zählen Immobilienbestand, verfügbares Pro-Kopf-Einkommen, Bevölkerungsdichte, Hypothekenzinssatz und erwartetes BIP-Wachstum. Für eine detaillierte Beschreibung der Bewertungsansätze vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).
2 Vgl.: Stiglitz (1990).
3 Vgl.: Bundesbank (2020b).
4 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023b). Seit Februar 2023 neu hinzugekommene Preisangaben für die Gebiete außerhalb der Städte bestätigten im Großen und Ganzen die Bewertungsergebnisse für Deutschland insgesamt.
5 Kreise mit Überbewertungen sind per Definition diejenigen, in denen die Preise für Wohnimmobilien mehr als 10 % über dem Referenzwert liegen.

Preisabweichungen bei Wohnimmobilien im Jahr 2022 laut regional differenziertem Panelmodell

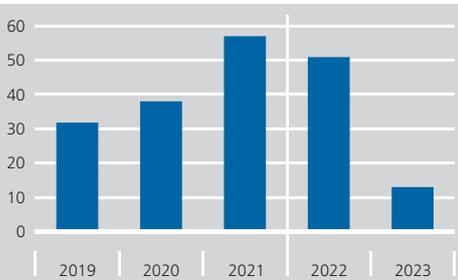
Abweichung vom geschätzten Fundamentalpreis in %



1 Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart.
 Deutsche Bundesbank

Kreise mit steigendem erwarteten Preis-Miete-Verhältnis⁷⁾

Anteil an allen überbewerteten Kreisen in %



* Eigene Berechnungen beruhend auf umfragebasierten Angaben im Rahmen des Bundesbank Online Panels – Haushalte (BOP-HH). Überbewertungen gemäß Panelmodell. Erwartete Entwicklung des Preis-Miete-Verhältnisses in den folgenden zwölf Monaten. Den Ergebnissen für 2023 liegen die kreisspezifischen Bewertungsergebnisse für 2022 zugrunde.

Deutsche Bundesbank

erhöhte sich dieser Anteil bis 2022 auf etwa die Hälfte.

Laut der jüngsten Befragung vom Mai 2023 erwarteten Haushalte hingegen nur noch in gut 10 % der Regionen mit Überbewertungen weiter zunehmende Bewertungsniveaus.⁶⁾ Im Einklang damit nahm der Anteil an überbewerteten Kreisen, in denen eine gewisse Normalisierung – nämlich Rückgänge – beim Preis-Miete-Verhältnis erwartet wurden, wieder zu und betrug etwa 80 %. Viele der befragten Haushalte passten ihre Erwartungen künftiger Bewertungen innerhalb des vergangenen Jahres also nach unten an.⁷⁾

Die Befragungsdaten für 2023 deuten auf eine breit angelegte, überschaubare Ermäßigung der spekulativen Komponenten hin und nicht auf drastische Korrekturen. In über 90 % der Kreise betrug der jüngst erwartete Rückgang des Preis-Miete-Verhältnisses – also des Bewertungsniveaus – weniger als 10 %. In etwa der Hälfte derjenigen Regionen, in denen sich die Bewertungsniveaus ermäßigen dürften, gingen die Befragten von Preisrückgängen von weniger als 2,5 % aus; in etwa drei Viertel dieser Kreise wurden Preisrückgänge von höchstens 5 % erwartet. Das bedeutet, dass der

zu erwartende Abbau der Überbewertungen ohne allzu deutliche Preisrückgänge bei Wohnimmobilien ablaufen dürfte. Dies liegt auch daran, dass kaum Nachlässe bei den Wohnungsmieten erwartet werden.

Diese Befunde unterliegen besonderer Unsicherheit, denn die statistische Erfassung und Einschätzung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien ist zuletzt schwieriger geworden. Seit Beginn der Energiekrise 2022 dürfte sich der Stellenwert des Energieeffizienzgrades bei der Preisfindung am Immobilienmarkt erhöht haben. Umfragebasierte Preisangaben sind nicht per Konstruktion qualitätsangepasst. Die in der Befragung vom Mai 2023 erwarteten Preisrückgänge könnten daher zum Teil auch höhere Preisabschläge für Objekte mit niedrigerer Energieeffizienz widerspiegeln.⁸⁾ Dementsprechend ist es schwieriger, die Rückgänge der Preis-Miete-Verhältnisse auf eine geringere Bedeutung spekulativer Motive zurückzuführen. Der geordnete Abbau spekulativer Motive könnte daher geringer sein als es die Rechnungen nahelegen und das Risiko noch ausstehender abrupter Preiskorrekturen größer. Allerdings beschränkt sich der Einfluss möglicherweise unvollständiger Qualitätsbereinigung, die lediglich die Gebäudeeigenschaften betreffen, auf die Gebäudekomponente. Der Grundstückswert bleibt davon unberührt.

⁶ Ergebnisse für die regionalen Überbewertungen liegen datenbedingt für 2023 noch nicht vor. Die Rechnungen für 2023 beruhen auf den kreisspezifischen Bewertungsergebnissen für 2022. Die Zahl der überbewerteten Kreise könnte 2023 tendenziell niedriger sein. Allein dadurch könnte der Anteil der Kreise mit spekulativen Motiven zwar höher sein als ausgewiesen. Jedoch wären auch weniger Kreise betroffen, sodass sich an der Risikoeinschätzung unter dem Strich wenig ändern dürfte.

⁷ Die entsprechenden Fragen im Rahmen des BOP-HH werden immer im Mai eines Jahres gestellt.

⁸ Bei Preisindizes für Wohnimmobilien amtlicher und privatwirtschaftlicher Stellen kommt es darauf an, wie gut die hedonische Qualitätsbereinigung, auf der die Ergebnisse beruhen, mit dieser Schwierigkeit umgeht.

Inflationsrate im Juli leicht gesunken; Kernrate historisch hoch

Im Juli stiegen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat leicht um saisonbereinigt 0,1 % an. Vor allem Nahrungsmittel und Dienstleistungen verteuerten sich weiter, während die Preise für Energie und andere Waren geringfügig sanken. Gegenüber dem Vorjahr verringerte sich der Abstand leicht auf 6,5 %, nachdem er im Juni noch 6,8 % betragen hatte.⁹⁾ Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg dagegen etwas an und befindet sich nun auf einem Rekordniveau von 6,2 %. Dabei spielten Sondereffekte eine Rolle. Neben den genannten fiskalischen Entlastungsmaßnahmen aus dem vergangenen Jahr waren dies vor allem die Auswirkungen des Anstiegs des HVPI-Gewichts von Pauschalreisen im Jahr 2023.¹⁰⁾ Aber auch ohne diese Sondereffekte dürfte die Kernrate weiterhin auf einem sehr hohen Niveau von etwa 5 ½ % gelegen haben.

Inflation dürfte im weiteren Jahresverlauf nachlassen

In den kommenden Monaten wird die Inflationsrate vor allem wegen eines zunehmend dämpfenden Beitrags der Energiepreise aus heutiger Sicht wohl weiter nachgeben. Außerdem dürften der abnehmende Preisdruck entlang der Lieferketten und auslaufende Sondereffekte zu einer niedrigeren Inflationsrate beitragen. Dagegen bleibt das Lohnwachstum voraussichtlich – auch über den Jahreswechsel hinaus – kräftig. Dies ist ein wesentlicher Grund, weshalb die Inflationsrate noch über längere Zeit oberhalb von 2 % verharren dürfte.¹¹⁾ Gestiegene Inflationserwartungen sowie möglicherweise erneut auftretende Energiepreisschocks bergen zudem Aufwärtsrisiken für den Preisausblick.

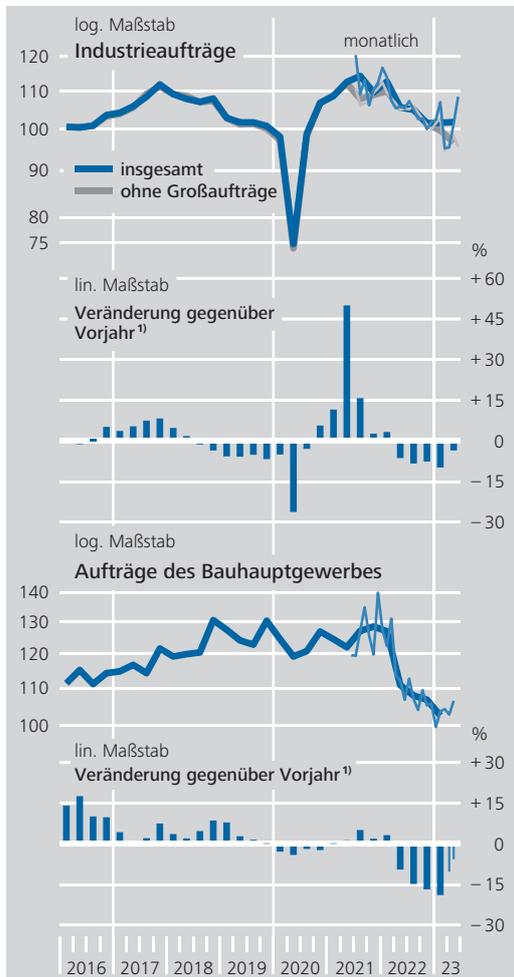
Auftragslage und Perspektiven

Im dritten Quartal 2023 dürfte Wirtschaftsleistung erneut in etwa stagnieren

Im dritten Quartal 2023 wird die deutsche Wirtschaftsleistung wohl erneut weitgehend unverändert bleiben. Aufgrund der stabilen Beschäftigung und kräftiger Lohnsteigerungen bei rückläufigen Inflationsraten dürfte sich die Erholung des privaten Konsums fortsetzen. Dies gibt auch dem Dienstleistungssektor einen Schub. Teil-

Nachfrage nach Industriegütern und Bauleistungen

Volumen, 2015 = 100, saison- und kalenderbereinigt, vierteljährlich



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. ¹ Nur kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

bereiche der Industrie und des Baus zehren weiter von ihren hohen Auftragspolstern. Aufgrund nachlassender Lieferengpässe können die Aufträge schneller abgearbeitet werden. Die Industrieproduktion wird dennoch wohl zunächst schwach bleiben, denn die Auslandsnachfrage war bis zuletzt tendenziell rückläufig. Die hohen Finanzierungskosten dürften weiter auf den Investitionen lasten. Auch dämpfen sie nach wie vor die Nachfrage im Bausektor, was

⁹ Beim VPI waren es 6,2 %, nach 6,4 %.

¹⁰ Siehe auch: Deutsche Bundesbank (2023c).

¹¹ Siehe auch: Deutsche Bundesbank (2023a). Nach aktualisierten Schätzungen dürfte die durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2023 weiterhin bei etwa 6 % liegen.

Privater Konsum stützt die Wirtschaft

sich verstärkt in der Produktion niederschlagen dürfte.

Der private Konsum dürfte die Wirtschaft im dritten Quartal stützen. Der vom Marktforschungsinstitut GfK für August prognostizierte Konsumklimaindex verbesserte sich wieder und überschritt seinen Durchschnitt vom Frühjahrsquartal. Insbesondere die Einkommenserwartung stieg deutlich, aber auch die Anschaffungsneigung erhöhte sich leicht. Kfz-Käufe könnten wieder positiv zum privaten Konsum beitragen. Dies signalisieren die privaten Kfz-Zulassungen, die gemäß Angaben des VDA im Juli wieder zulegen und den Vorquartalsstand deutlich überschritten. Allerdings deuten die Umfragen des ifo Instituts darauf hin, dass der Anstieg des privaten Konsums schwach ausfallen könnte. Denn die Unternehmen in den konsumnahen Wirtschaftsbereichen Einzelhandel und Gastgewerbe beurteilten die Geschäftslage schlechter als im Vorquartal.

Die Industrie dürfte im dritten Quartal die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dämpfen. Die

Abschwächung der Nachfrage nach Industrieerzeugnissen hielt bis zuletzt an. Der industrielle Auftragseingang erhöhte sich im zweiten Quartal zwar leicht gegenüber dem Vorquartal. Das lag jedoch ausschließlich an Großaufträgen, die meistens über einen längeren Zeitraum abgearbeitet werden. Ohne diese ging die Nachfrage sowohl aus dem In- als auch aus dem Ausland kräftig zurück. Auf eine Abschwächung der Industriekonjunktur deuten auch die kurzfristigen Produktionspläne und Exporterwartungen hin, welche gemäß Umfragen des ifo Instituts merklich pessimistischer wurden. Positiv auf die Industrieerzeugung wirken hingegen weiterhin nachlassende Lieferengpässe und das hohe Auftragspolster.¹²⁾ Gemäß Angaben des Statistischen Bundesamtes sind der Auftragsbestand und die Auftragsreichweite zwar seit einigen Monaten tendenziell rückläufig, aber nach wie vor auf hohem Niveau.

Industrieproduktion voraussichtlich schwach

¹²⁾ Umfragen des ifo Instituts und von S&P Global signalisieren, dass sich die Engpässe zu Beginn des laufenden Quartals weiter abbauten.

■ Literatur

Deutsche Bundesbank (2023a), Mühsame Erholung bei hoher, nur allmählich nachlassender Inflation – Perspektiven der deutschen Wirtschaft bis 2025, Monatsbericht, Juni 2023, S. 13–37.

Deutsche Bundesbank (2023b), Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2022, Monatsbericht, Februar 2023, S. 59–61.

Deutsche Bundesbank (2023c), Einfluss der neuen (H)VPI-Gewichte auf die Inflationsentwicklung in Deutschland, Monatsbericht, März 2023, S. 8–11.

Deutsche Bundesbank (2020a), Zwei Schätzmodelle für die Preise von Wohnimmobilien in Deutschland, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 73–75.

Deutsche Bundesbank (2020b), Der lang gedehnte Preisaufschwung bei Wohnimmobilien in Deutschland aus gesamtwirtschaftlicher Sicht: Wirkungskanäle und fundamentale Einflussfaktoren, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 67–87.

Stiglitz, J.E. (1990), Symposium on Bubbles, Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, Nr. 2, S. 13–18.