

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

Die deutsche Wirtschaft wird im Projektionszeitraum voraussichtlich in der Hochkonjunktur bleiben. Der jüngste Dämpfer im dritten Vierteljahr 2018 hing wohl zu einem erheblichen Teil mit vorübergehenden angebotsseitigen Schwierigkeiten in der Automobilindustrie zusammen und dürfte zügig überwunden werden. Der bereits hohe gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad erhöht sich in den kommenden Jahren allerdings wohl nur noch leicht: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird voraussichtlich nur geringfügig stärker wachsen als das Produktionspotenzial, dessen Zuwachsrate zudem nachlässt. Dabei spielt die demografische Entwicklung eine wichtige Rolle. Auf der Angebotsseite begrenzt sie den weiteren Anstieg der Erwerbstätigkeit und trägt so zu zunehmenden Engpässen am Arbeitsmarkt bei. Auf der Nachfrageseite dämpft sie den Bedarf an Wohnraum und die Investitionsneigung der Unternehmen. Dass die Binnennachfrage dennoch lebhaft ausfällt, ist dem privaten Konsum zu verdanken. Er wird nicht nur von kräftig steigenden Löhnen gestützt, sondern insbesondere 2019 auch von der expansiven Finanzpolitik. Zudem sind stabile außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen unterstellt. Die derzeit in der Grundtendenz verhaltenen Ausfuhren sollten mittelfristig wieder nahezu im Einklang mit den moderat expandierenden Absatzmärkten wachsen.

In diesem Szenario könnte das reale BIP in kalenderbereinigter Betrachtung um jährlich etwa 1½% zunehmen. Die recht stabilen jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten verdecken allerdings, dass die vierteljährlichen Zuwächse im Laufe des Jahres 2019 im Mittel erheblich höher ausfallen als in diesem Jahr und sich danach wieder leicht abschwächen.

Die Inflationsrate wird gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zunächst von 1,9% im laufenden Jahr auf 1,4% im Jahr 2019 sinken, bevor sie 2020 und 2021 wieder jeweils 1,8% erreicht. Ausschlaggebend für den Umschwung von 2018 auf 2019 sind die Preise für Energie und Nahrungsmittel. Während sie im Jahr 2018 kräftig steigen, legen sie 2019 nur wenig zu. Dadurch wird verdeckt, dass sich andere Waren und Dienstleistungen vor dem Hintergrund des hohen gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades und erheblich steigender Lohnstückkosten zunehmend stärker verteuern. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet dürfte die Preissteigerungsrate von 1,2% im laufenden Jahr auf 1,8% im Jahr 2020 anziehen. 2021 könnte sie 2,0% erreichen.

Die Staatsfinanzen profitieren im Projektionszeitraum weiterhin von sehr guten Rahmenbedingungen. Der gesamtstaatliche Überschuss könnte 2018 rund 2% des BIP betragen. Im weiteren Verlauf dürfte er dann wieder deutlich fallen, da der fiskalische Kurs gelockert wird. Die Schuldenquote dürfte Ende 2018 nahe 60% liegen und danach weiter zurückgehen.

Im Vergleich zur Projektion vom Juni 2018 wird nun für das kommende Jahr erwartet, dass die deutsche Wirtschaft nur geringfügig stärker wächst als das Produktionspotenzial. Vor allem aufgrund geänderter Aussichten für die Energiepreise wurde die Inflationsprognose für 2019 spürbar gesenkt. Für das Wirtschaftswachstum – und in geringerem Umfang auch für die Inflationsrate – überwiegen aus heutiger Sicht die Abwärtsrisiken.

Konjunktureller Ausblick¹⁾

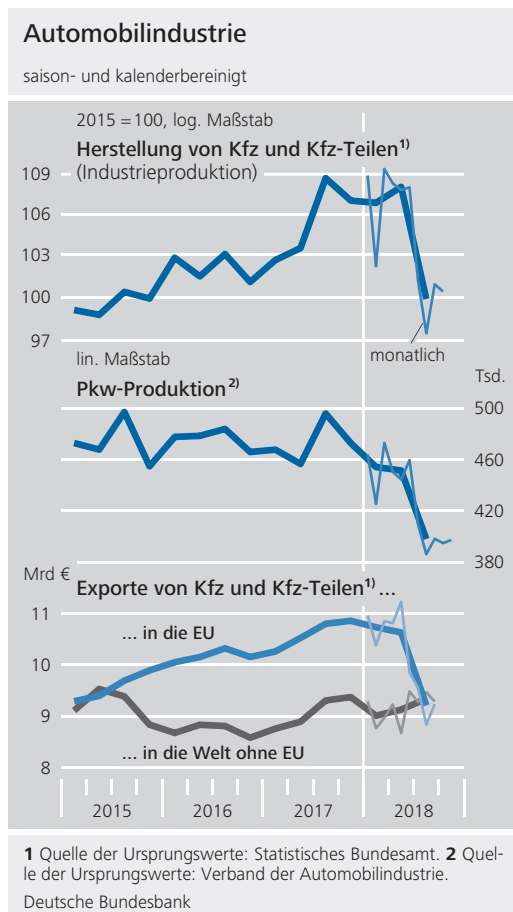
Deutsche Wirtschaft wuchs im Sommerhalbjahr 2018 vor allem wegen Sonder-effekten nur wenig, ...

Im Sommerhalbjahr 2018 wuchs die deutsche Wirtschaft nur sehr verhalten. Das reale BIP stieg im zweiten und dritten Jahresviertel insgesamt saison- und kalenderbereinigt lediglich um 0,3%. Damit blieb es deutlich hinter den Erwartungen der Projektion vom Juni zurück.²⁾ Ausschlaggebend war der Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0,2% im dritten Vierteljahr, der vor allem auf einen starken temporären Sondereffekt in der Automobilbranche zurückzuführen war. Aber auch das konjunkturelle Grundtempo zeigte sich gedämpft. In der Kfz-Industrie kam es aufgrund erheblicher Probleme mit der Einführung eines neuen EU-weiten Abgasmessverfahrens zu umfangreichen Produktionsausfällen.³⁾ Der damit verbundene Einbruch der Ausfuhren von Kraftfahrzeugen trug dazu bei, dass die Exporte in beiden Sommerquartalen zusammengenommen weitgehend auf der Stelle traten. Selbst ohne diesen Sondereffekt wuchsen die Exporte aber nur verhalten.

Auch der private Konsum, bislang eine wesentliche Stütze des Konjunkturaufschwungs, legte trotz der guten Entwicklung am Arbeitsmarkt insgesamt nicht weiter zu. Nachfrageimpulse gab es dagegen vor allem von den weiter sehr dynamischen Wohnungsbauminvestitionen und den weiter steigenden gewerblichen Investitionen.

Im gegenwärtigen Winterhalbjahr ist wieder mit einem recht kräftigen BIP-Anstieg zu rechnen. Die Probleme in der Kraftfahrzeugbranche sollten nach und nach überwunden werden und die Produktion ebenso wie die Ausfuhren von Autos wieder ein normales Niveau erreichen. Obgleich die im dritten Quartal entfallene Produktion annahmegemäß nicht in größerem Umfang nachgeholt wird, erhöht diese Gegenbewegung das BIP-Wachstum sowohl im letzten Vierteljahr des laufenden als auch im ersten Vierteljahr des kommenden Jahres. Durch diese Gegenbewegung wird verdeckelt, dass die konjunkturelle Grundtendenz auch im Winterhalbjahr noch recht verhalten ausfallen dürfte. Darauf deuten die zuletzt nur noch vorsichtig optimistischen Geschäftserwartungen der Unternehmen hin. Ausschlaggebend für die voraussichtlich verhaltene Grundtendenz sind – bereinigt um Rückpralleffekte aufgrund der erwarteten Erholung der Exporte von Kraftfahrzeugen – nur moderate Zuwächse bei den Ausfuhren. Dagegen ist zu erwarten, dass die Wohnungsbauminvestitionen erneut kräftig zulegen. Auch der private Konsum sollte aufgrund der weiter außerordentlich guten Lage am Arbeitsmarkt und von zusätzlichen Impulsen durch An-

... dürfte aber im Winterhalbjahr 2018/2019 wieder recht kräftig zulegen



1 Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 28. November 2018 abgeschlossen. Sie ist in die am 13. Dezember 2018 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum eingegangen.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020, Monatsbericht, Juni 2018, S. 13–30.

3 Nach einer einfachen Überschlagsrechnung könnte dies das BIP-Wachstum im dritten Vierteljahr ohne Berücksichtigung von Auswirkungen auf andere Branchen um schätzungsweise 0,4 Prozentpunkte gedrückt haben. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht, November 2018, S. 46–55.

fang 2019 in Kraft tretende fiskalische Maßnahmen wieder kräftig wachsen.

Mittelfristig geringfügig nachlassendes Wirtschaftswachstum

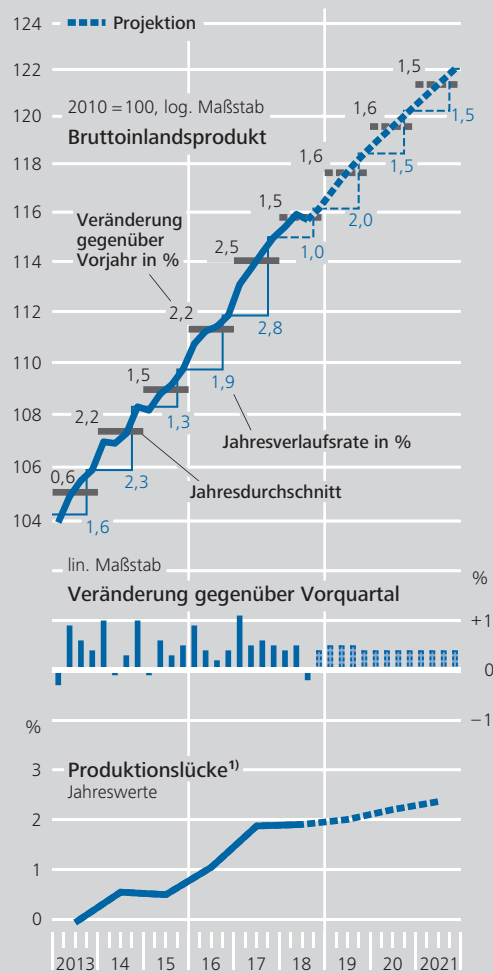
Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres ist damit zu rechnen, dass sich die Dynamik der deutschen Wirtschaft auch in der Grundtendenz wieder festigt. Dafür sorgen neben der kräftigen Binnenkonjunktur die Exporte, die auch nach Auslaufen der Rückpralleffekte bei den Kraftfahrzeugen annähernd im Einklang mit den moderat expandierenden Absatzmärkten der deutschen Exporteure wachsen dürften. Über den verbleibenden Projektionszeitraum wird das Wirtschaftswachstum geringfügig nachlassen. Eine wesentliche Rolle spielt dabei die demografische Entwicklung. Auf der Angebotsseite verstärkt sie die bereits bestehenden Engpässe am Arbeitsmarkt und begrenzt damit die Wachstumsmöglichkeiten. Dies wird besonders in der Baubranche deutlich, die bereits gegenwärtig nahe ihrer Kapazitätsgrenze operiert. Auf der Nachfrageseite führt die Demografie zu nachlassenden Zuwächsen des Bedarfs an Wohnraum. Die gegenwärtig noch kräftig steigenden Wohnungsbauinvestitionen werden daher spürbar an Schwung verlieren. Die gewerblichen Investitionen dürften wegen des zunehmend knapperen Arbeitsangebots im gesamten Projektionszeitraum nur vergleichsweise verhalten wachsen. Dass die Binnennachfrage in den kommenden beiden Jahren wohl dennoch kräftig ausfällt, ist dem privaten Konsum zu verdanken. Er sollte nach der Delle im laufenden Jahr, unterstützt durch niedrigere Ölpreise, zu alter Stärke zurückfinden. Die angespannte Arbeitsmarktlage führt zu kräftigen Lohnsteigerungen. Außerdem profitieren die Verbraucher insbesondere 2019 von der expansiven Finanzpolitik.

Wirtschaft wächst 2018 und 2019 voraussichtlich spürbar schwächer als in der Juni-Projektion erwartet

Insgesamt ergibt sich damit das Bild einer anhaltenden, sich aber nur noch wenig verstärkenden Hochkonjunktur. Nach einem Anstieg um 1,5% im laufenden Jahr sollte das kalenderbereinigte reale BIP im kommenden Jahr und 2020, gestützt durch die expansive Finanzpolitik, geringfügig stärker wachsen. Im Jahr 2021 könnte sich das Expansionstempo wieder leicht

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2018 bis 2021 eigene Projektionen. ¹ Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprojektion

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2018	2019	2020	2021
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,8	0,3	0,7	0,6
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,0	2,0	1,5	1,5
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	1,5	1,6	1,6	1,5
Kalendereffekt ³⁾	0,0	0,0	0,4	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	1,5	1,6	2,0	1,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 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

Revisionen gegenüber der Projektion vom Juni 2018

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2018	2019	2020
BIP (real, kalenderbereinigt)			
Projektion vom Dezember 2018	1,5	1,6	1,6
Projektion vom Juni 2018	2,0	1,9	1,6
Differenz in Prozentpunkten	-0,5	-0,3	0,0
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Dezember 2018	1,9	1,4	1,8
Projektion vom Juni 2018	1,8	1,7	1,8
Differenz in Prozentpunkten	0,1	-0,3	0,0

Deutsche Bundesbank

Industrie

saison- und kalenderbereinigt



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und Ifo Institut. ¹ Saldo der positiven und negativen Unternehmensmeldungen.

Deutsche Bundesbank

auf 1,5% ermäßigen.⁴⁾ Die recht gleichmäßigen jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten verdecken allerdings die unterschiedliche Dynamik im Jahresverlauf. Die nicht von dem hohen Überhang aus dem Vorjahr beeinflusste Jahresverlaufsrate fällt für 2018 aufgrund des Einbruchs im dritten Vierteljahr deutlich niedriger aus als die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate. Im kommenden Jahr ergibt sich in der Verlaufsbeurteilung dagegen eine spürbar höhere Zuwachsrate (vgl. Tabelle auf S. 17). Im Vergleich zur Projektion vom Juni 2018 wird damit in jahresdurchschnittlicher Betrachtung für die Jahre 2018 und 2019 ein merklich geringeres BIP-Wachstum veranschlagt (vgl. nebenstehende Tabelle). Der wesentliche Grund für die Abwärtsrevision ist die unvorhergesehene Delle im dritten Vierteljahr 2018, die aufgrund des niedrigeren statistischen Überhangs auch 2019 noch die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate dämpft. In beiden Jahren wird die Entwicklung der Absatzmärkte der deutschen Exporteure jetzt weniger günstig eingeschätzt. Die wachstumserhöhenden fiskalischen Maßnahmen, die zusätzlich in die Projektion aufgenommen wurden, können dies nicht ausgleichen.

Die deutsche Wirtschaft wächst dieser Projektion zufolge in allen Jahren des Projektionszeitraums ein wenig stärker als das Produktionspotenzial. Dessen Zuwachsrate wird für das laufende Jahr und 2019 auf jeweils 1,5% geschätzt. Danach dürfte sie aufgrund des demografisch bedingt kaum noch zunehmenden potenziellen Arbeitsangebots bis auf 1,3% im Jahr 2021 nachlassen. Der bereits im laufenden Jahr hohe Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wird sich daher im Projektionszeitraum noch etwas erhöhen.

Die deutschen Exporte befanden sich auch im Sommerhalbjahr noch in einer Schwächephase, nachdem sie bis Ende 2017 kräftig gewachsen

Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten steigt von hohem Niveau aus noch etwas weiter an

Exporte wachsen moderat

⁴ Ohne die Bereinigung um kalendarische Effekte liegt die Wachstumsrate im Jahr 2020 wegen der im Vergleich zum Vorjahr größeren Zahl an Arbeitstagen mit 2,0% deutlich höher. In den anderen Jahren haben solche Kalendereffekte keinen Einfluss.

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 21. November 2018 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.¹⁾ Diese beziehen alle finanzpolitischen Maßnahmen ein, die entweder verabschiedet sind oder die hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich erscheint.

Gleichbleibende Dynamik von Weltwirtschaft und Welthandel

Die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum) verlor im Verlauf des Sommerhalbjahres 2018 etwas an Schwung und blieb damit leicht hinter den Erwartungen der Juni-Projektion zurück. Es wird damit gerechnet, dass das Expansionstempo zum Jahresende wieder etwas anzieht und dann über den Projektionszeitraum beibehalten wird. Dabei dürfte sich das Wachstum der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften (ohne den Euroraum) etwas abschwächen. Zum einen lassen in den Vereinigten Staaten die Auswirkungen expansiver fiskalischer Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum nach. Zum anderen wird angesichts des bereits in vielen dieser Länder erreichten hohen wirtschaftlichen Auslastungsgrades mit einer zyklischen Abschwächung des Wirtschaftswachstums gerechnet. Dabei dürfte die Geldpolitik in einigen Ländern auf Erwartungen höherer Inflationsraten reagieren. In Bezug auf den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU wird für die vorliegende Projektion davon ausgegangen, dass bis

Ende 2020 keine Zölle eingeführt werden. Für 2021 wurde angenommen, dass sich der Übergang zu einer neuen Handelsbeziehung dämpfend auf das Wirtschaftswachstum des Vereinigten Königreichs auswirkt.²⁾

In den Schwellenländern dürfte sich das im Verlauf dieses Jahres zurückgegangene Expansionstempo über den Projektionszeitraum wieder etwas erhöhen. Der fortgesetzten graduellen Wachstumsabschwächung in China wirkt dabei die höhere Dynamik in anderen ostasiatischen und in rohstoffexportierenden Ländern entgegen. Außerdem erholt sich die wirtschaftliche Aktivität einiger Schwellenländer, die im Verlauf dieses Jahres unter Turbulenzen an ihren Finanzmärkten litten. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum und bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten) nach einem Zuwachs von 3¾% im laufenden Jahr in den kommenden drei Jahren jeweils um 3½% expandieren.

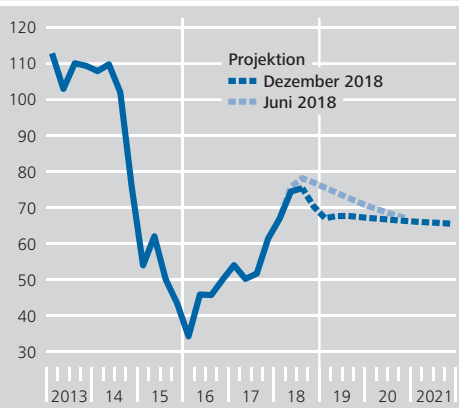
Nach einer Steigerung um gut 5% im laufenden Jahr wird für den internationalen Handel (ohne den Euroraum) im Einklang mit der Entwicklung der Weltwirtschaft in den Jahren 2019 bis 2021 mit gleichbleibenden Steigerungsraten von jeweils 3½% gerechnet. Die Absatzmärkte der deutschen Exporteure wuchsen in den letzten Quartalen erheblich verhaltener als der Welthandel. Im Winterhalbjahr 2018/2019 sollten sie aber wieder etwas kräftiger zulegen und – wie auch im weiteren Verlauf des Projek-

¹ Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 28. November 2018 abgeschlossen.

² Zu den Auswirkungen verschiedener Szenarien auf die wirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich vgl. bspw.: Bank of England, EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability, November 2018.

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⁾	1,18 117,9	1,14 117,9	1,14 117,9	1,14 117,9
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	-0,3 0,4	-0,3 0,5	0,0 0,7	0,3 0,9
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	71,8	67,5	66,8	65,9
Sonstige Rohstoffe ⁴⁾⁵⁾	3,0	-1,4	4,4	4,3
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ⁵⁾⁶⁾	3,7	3,5	3,7	3,5

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 Kalenderbereinigt.

Deutsche Bundesbank

tionszeitraums – ähnliche Raten wie der internationale Handel erreichen. Unter dem Einfluss verstärkter protektionistischer Maßnahmen wurden die Erwartungen hinsichtlich des Welthandels im Vergleich zur Juni-Projektion noch deutlicher heruntergenommen als die Entwicklung der Weltwirtschaft.³⁾

Technische Annahmen der Projektion

Die Rohölnotierungen stiegen zwar bis Anfang Oktober 2018 aufgrund von Unsicherheiten hinsichtlich der zur Verfügung stehenden Förderkapazitäten zum Ausgleich möglicher Produktionsausfälle im Iran und in Venezuela deutlich an. Seitdem haben eine höhere Förderung wichtiger Erdölproduzenten sowie die Produktionsausweitung und der stärkere Lageraufbau in den USA zu einem deutlichen Preisrückgang beigetragen. Zudem verständigte sich die US-Regierung mit einigen Ländern darauf, dass diese trotz der Sanktionen weiterhin iranisches Öl importieren können. Auch die Erwartung einer gedämpfteren zukünftigen Nachfrage könnte eine Rolle gespielt haben. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Projektionen abgeleitet werden, weisen auf einen weiteren Rückgang der Rohölpreise hin. Er wird allerdings – ausgehend von dem nun erreichten niedrigeren Niveau – im Jahresdurchschnitt vor allem 2020 deutlich weniger stark sein als noch in der Juni-Projektion angenommen. Die Notierungen anderer Rohstoffe auf US-Dollar-Basis sollten im Einklang mit der Entwicklung der Weltwirtschaft über den Prognosezeitraum mit moderaten Raten ansteigen. Allerdings sanken sie seit Abschluss der Juni-Projektion, was sich noch dämpfend auf die durchschnittliche Veränderungsrate des kommenden Jahres auswirkt.

Nach seiner Sitzung im Juni 2018 hatte der EZB-Rat mitgeteilt, dass er von einem Verbleib der Leitzinsen auf ihrem aktuellen Niveau mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich ausgeht. Die Markterwartungen über eine künftige Zinserhöhung hatten sich daraufhin

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den möglichen weltwirtschaftlichen Folgen des Handelskonflikts zwischen den USA und China, Monatsbericht, November 2018, S. 12–14.

weiter in die Zukunft verschoben. Im Ergebnis liegen die technischen Zinsannahmen für den EURIBOR und die Rendite auf langfristige deutsche Staatsanleihen⁴⁾, die aus den Markterwartungen abgeleitet werden, unterhalb der Erwartungen der Juni-Projektion. Ausgehend von dem sehr niedrigen Niveau wird auch für die Bankkreditzinsen nur mit einem moderaten Anstieg über den Projektionszeitraum gerechnet. Laut der Konjunkturumfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) vom Herbst 2018 ist der Anteil der Unternehmen, die die Finanzierung als Risiko für ihre Geschäftsentwicklung nennen, auf einen neuen historischen Tiefstand gesunken. Für den Projektionszeitraum sind insgesamt gesehen sehr vorteilhafte Finanzierungsbedingungen unterstellt.

Die verstärkte Forward Guidance in Bezug auf die Leitzinssätze im Euroraum dämpfte den Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar nach Abschluss der Juni-Projektion. Veränderte Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinsanhebungen durch die Federal Reserve wirkten in die gleiche Richtung. Im Verlauf des Herbstes belasteten die Diskussionen über die fiskalische Ausrichtung der italienischen Regierung sowie günstig ausgefallene US-Konjunkturdaten die Gemeinschaftswährung, sodass sie gegenüber dem US-Dollar weiter abwertete. Der Euro notierte in dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum bei 1,14 US-\$ und damit gut 3% unter den Annahmen der Juni-Projektion. In Bezug auf 38 für den Außenhandel wichtige Währungen ergaben sich aber nur geringfügige Änderungen, da der Wertverlust gegenüber dem US-Dollar durch deutliche Aufwertungen gegenüber den Währungen einiger Schwellenländer ausgeglichen wurde.

Gemäßigteres Wachstumstempo im Euroraum

Nach dem dynamischen Vorjahr hatte sich die wirtschaftliche Expansion im Euroraum in der ersten Jahreshälfte in etwas moderaterem Tempo fortgesetzt. Zwar litt die Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal unter dem Einfluss temporärer Produktionsausfälle der Automobilindustrie in Deutschland. In den meisten anderen Mitgliedsländern legte die gesamtwirtschaftliche Leistung hingegen weiter zu.⁵⁾ Es wird davon ausgegangen, dass sich das in der ersten Jahreshälfte beobachtete etwas ruhigere Wachstumstempo oberhalb der Potenzialrate über den Prognosezeitraum fortsetzt. Bei zunehmender Kapazitätsauslastung sorgt der anhaltende Beschäftigungsaufbau in Verbindung mit deutlich anziehenden Löhnen für robuste Zuwächse der Binnennachfrage, wenngleich in einigen Ländern die Kapazitätsengpässe am Arbeitsmarkt zunehmend spürbar werden. Für die Exporte des Euroraums wird mit Zuwachsraten im Einklang mit der Entwicklung der Absatzmärkte gerechnet.

Verglichen mit der Juni-Projektion wurden die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Euroraum (ohne Deutschland) nach 2,1% im laufenden Jahr für das kommende Jahr um rund zwei Zehntel auf 1,7% herabgesetzt. Für das Jahr 2020 wird wie in der Juni-Projektion mit einer Zuwachsrate von 1,7% gerechnet, bevor sich das Wachstum im Folgejahr leicht auf 1,5% abschwächen könnte.

⁴ Die Renditen von als sicher geltenden Schuldverschreibungen, wie Bundeswertpapiere, dürften auch von „Safe Haven“-Flüssen vor dem Hintergrund von Unsicherheiten über die italienische Finanzpolitik beeinflusst worden sein. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzmärkte, Monatsberichte, August 2018, S. 39–48 und November 2018, S. 36–45.

⁵ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, November 2018, S. 11–22.

Finanzpolitik vor allem im kommenden Jahr expansiv

Die berücksichtigten finanzpolitischen Maßnahmen wirken in den kommenden drei Jahren expansiv, vor allem im Jahr 2019. Dies liegt zu einem guten Teil an den bisher konkretisierten Maßnahmen des Koalitionsvertrages der Bundesregierung.⁶⁾ Mehrausgaben stehen vornehmlich in den Bereichen Rente, Gesundheit und Pflege zu Buche. Außerdem wollen die Gebietskörperschaften zusätzliche Mittel für Kinderbetreuung, Bildung, Verkehrsinfrastruktur, innere Sicherheit und Verteidigung aufwenden. Die Abgaben gehen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit den einbezogenen Maßnahmen nur leicht zurück. So stehen den Einkommensteuersenkungen Mehreinnahmen aus der Steuerprogression gegenüber. Des Weiteren ist der Einfluss der Änderungen bei den Sozialbeiträgen auf den Staats-

haushalt im kommenden Jahr insgesamt gering. Der steigende Beitragssatz der sozialen Pflegeversicherung gleicht die Absenkung bei der Arbeitslosenversicherung weitgehend aus (jeweils Änderung um 0,5 Prozentpunkte). Bei den Krankenkassen sind im Durchschnitt leicht abnehmende Zusatzbeitragssätze im kommenden Jahr unterstellt. Die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung entlastet die Mitglieder. Die Unternehmen, die Gebietskörperschaften und die gesetzliche Rentenversicherung leisten aber entsprechend höhere Beiträge.

⁶ Die meisten prioritären Maßnahmen des Koalitionsvertrages wurden in der Projektion berücksichtigt. Insbesondere die vorgesehene Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags war hierfür allerdings noch nicht ausreichend konkretisiert (hierfür sind Mindereinnahmen in einer Größenordnung von 10 Mrd € jährlich veranschlagt).

waren. Damit blieben sie deutlich hinter den Erwartungen der Juni-Projektion zurück. Während sich die Ausfuhren in die USA und in einen Großteil der asiatischen Volkswirtschaften nach einem schwachen Jahresbeginn im Sommerhalbjahr wieder erholten, gaben vor allem die Exporte in das Vereinigte Königreich deutlich nach. Neben der nur verhalten steigenden Auslandsnachfrage war der temporäre Lieferengpass in der Kfz-Industrie durch Schwierigkeiten bei der Umsetzung des neuen Abgasmessverfahrens ein wichtiger Grund für die schwache Entwicklung der Exporte. Hierdurch kam es im dritten Vierteljahr zu einem Einbruch der Exporte von Kraftfahrzeugen in andere EU-Länder. Diese Probleme dürften nach und nach überwunden werden, sodass für das laufende Winterhalbjahr mit einem Rückpralleffekt zu rechnen ist.⁵⁾ Die Grundtendenz ohne diesen Normalisierungseffekt sollte aber zunächst weiter recht verhalten bleiben. Der zuletzt auf relativ hohem Niveau stabilisierte effektive Wechselkurs des Euro könnte sich vorübergehend noch

dämpfend auf das Exportwachstum auswirken. Auch die industriellen Auftragseingänge aus dem Ausland sanken in den letzten Monaten tendenziell. Zudem gaben die Exporterwartungen sowohl gemäß ifo Institut als auch laut dem DIHK nach. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres sollten die deutschen Ausfuhren auch in der Grundtendenz wieder kräftiger wachsen. Sie dürften dann wie in den beiden folgenden Jahren nahezu im Einklang mit dem moderaten Wachstum der Absatzmärkte der deutschen Exporteure zulegen (vgl. Ausführungen zum internationalen Umfeld auf S. 19 ff.). Außerhalb des Euroraums sollten die deutschen Exporteure im Projektionszeitraum ihre Markt-

⁵ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht, November 2018, S. 46–55.

anteile halten können.⁶⁾ Die deutschen Ausfuhr in den Euroraum werden dagegen voraussichtlich hinter dem Wachstum der Absatzmärkte zurückbleiben. Hier verliert Deutschland aufgrund der stärker als in anderen Euro-Staaten steigenden Lohnstückkosten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit.

Unternehmensinvestitionen nehmen weiterhin nur verhalten zu

Trotz der schwächelnden Auslandsnachfrage und der Turbulenzen in der deutschen Kfz-Industrie setzten die Unternehmensinvestitionen ihre Aufwärtsbewegung im zweiten und im dritten Vierteljahr 2018 fort. Allerdings blieb die Expansion spürbar hinter den Erwartungen der Juni-Projektion zurück. Angesichts der fortgeschrittenen Position der deutschen Volkswirtschaft im Konjunkturzyklus und der zudem im historischen Vergleich ausgesprochen günstigen Finanzierungskonditionen ist die gewerbliche Investitionstätigkeit auch im Niveau als nur verhalten einzustufen.⁷⁾ Zwar sprechen nicht zuletzt die im Projektionszeitraum weiter deutlich zunehmende gesamtwirtschaftliche Nachfrage sowie der davon ausgehende Druck auf die bereits stark ausgelasteten Produktionskapazitäten für weiter ansteigende Unternehmensinvestitionen. Die zuletzt vergleichsweise geringe Investitionsneigung der Unternehmen könnte jedoch auch mit der ungünstigen demografischen Entwicklung zusammenhängen, die für die deutsche Wirtschaft einen flacheren Potenzialpfad zur Folge hat.⁸⁾ Daher ist auch weiterhin mit einem nur verhaltenen Anstieg der gewerblichen Investitionen zu rechnen.

Zuwächse bei Wohnungsbauinvestitionen verlieren an Schwung

Der Wohnimmobilienmarkt ist weiterhin durch eine starke Wohnraumnachfrage und kräftig steigende Immobilienpreise gekennzeichnet. Zugleich ziehen die Baupreise erheblich an, was in das Bild einer hohen Auslastung der Kapazitäten in der Bauwirtschaft passt. Allerdings gelingt es dieser Branche derzeit trotz der hohen Anspannung am Arbeitsmarkt noch bemerkenswert gut, ihre Produktion auszuweiten. So zeigten sich die Wohnungsbauinvestitionen im vergangenen Sommerhalbjahr deutlich schwungvoller als in der Juni-Projektion angenommen. Dennoch wird im weiteren Verlauf des Projek-



tionszeitraums von einem abnehmenden Expansionstempo bei den Wohnungsbauinvestitionen ausgegangen. Dafür spricht auf der Angebotsseite, dass es zunehmend schwieriger wird, Fachkräfte einzustellen und demzufolge die Kapazitätsausweitung im bisherigen Tempo fortzuführen. Nachfrageseitig wird die demografisch bedingt zukünftig abnehmende Zahl an neu gegründeten Haushalten die Zuwächse bei der Wohnraumnachfrage zunehmend mindern.

6 Dies gilt wohl auch für die Absatzmärkte in China, wo die stark auf Investitionsgüter ausgerichtete deutsche Industrie sich trotz der strukturellen Verschiebung hin zu einem weniger durch Investitionen und stärker durch den Konsum getragenen Wirtschaftswachstum bislang bemerkenswert gut behaupten konnte. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft und ihre internationalen Folgen, Monatsbericht, Juli 2018, S. 41–59.

7 Zu diesem Eindruck trägt bei, dass die gewerbliche Investitionsquote nach den im August 2018 vorgenommenen Revisionen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vor allem im Vorjahr und damit auch am aktuellen Rand spürbar niedriger ausfällt als zuvor ausgewiesen.

8 Zu den Zusammenhängen zwischen der Alterung der Gesellschaft und der gewerblichen Sachkapitalbildung im Rahmen der neoklassischen Wachstumstheorie vgl.: Deutsche Bundesbank, Ein Referenzwert für die gewerblichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht, April 2017, S. 45–49. Hinweise darauf, dass Engpässe beim Arbeitsangebot bereits seit gewisser Zeit die gewerblichen Investitionen zurückhalten, finden sich in Ergebnissen von Umfragen. So gaben in den Unternehmensbefragungen des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) im Jahr 2017 49% der befragten Firmen an, dass der Fachkräftemangel für sie ein Investitionshemmnis darstellt, nach 33% im Jahr 2014; vgl.: Bardt/Grömling (2017), Hausgemachte Investitionshemmnisse, IW-Kurzberichte 78. In den Umfragen des DIHK wird der Fachkräftemangel bereits seit mehr als zwei Jahren als das größte Risiko für die Geschäftstätigkeit angegeben.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt ¹⁾

Position	2017	2018	2019	2020
BIP (real)	2,5	1,5	1,6	1,6
desgl. unbereinigt	2,2	1,5	1,6	2,0
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	2,0	1,1	2,0	2,0
nachrichtlich: Sparquote	9,9	10,3	10,5	10,4
Konsumausgaben des Staates	1,6	1,1	2,6	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	3,6	3,1	2,7	2,5
Unternehmensinvestitionen ²⁾	3,2	2,3	2,5	2,5
Private Wohnungsbauinvestitionen	3,6	4,1	3,2	2,2
Exporte	5,3	2,2	2,9	3,4
Importe	5,3	3,4	4,7	4,7
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ³⁾	8,0	7,6	7,1	6,8
Beiträge zum BIP-Wachstum ⁴⁾				
Inländische Endnachfrage	2,1	1,4	2,1	2,0
Vorratsveränderungen	-0,1	0,4	0,0	0,0
Exporte	2,4	1,0	1,4	1,6
Importe	-2,0	-1,3	-1,9	-2,0
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ⁵⁾	1,7	1,5	1,0	0,7
Erwerbstätige ⁵⁾	1,4	1,3	0,8	0,5
Arbeitslose ⁶⁾	2,5	2,3	2,2	2,1
Arbeitslosenquote ⁷⁾	5,7	5,2	4,8	4,5
nachrichtlich: Erwerbslosenquote ⁸⁾	3,8	3,4	3,1	2,9
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste ⁹⁾	2,1	2,8	2,8	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,5	3,1	3,1	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,9	3,3	3,2
Reales BIP je Erwerbstätigen	1,0	0,2	0,8	1,2
Lohnstückkosten ¹⁰⁾	1,5	2,7	2,5	2,1
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,5	1,9	2,2	2,4
Verbraucherpreise ¹¹⁾				
ohne Energie	1,7	1,9	1,4	1,8
Energiekomponente	1,6	1,5	1,5	1,9
ohne Energie und Nahrungsmittel	3,1	4,9	0,6	1,2
Nahrungsmittel	1,3	1,2	1,6	1,8
Nahrungsmittelkomponente	2,7	2,6	0,9	2,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2018 bis 2020 eigene Projektionen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 32. **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** 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

Neben der rückläufigen einheimischen Bevölkerung trägt hierzu auch die voraussichtlich nachlassende Zuwanderung bei. Eine gewisse Bremswirkung dürften zudem die annahmegemäß etwas nach oben tendierenden Hypothekenzinsen entfalten. Die günstige Arbeitsmarktentwicklung und die damit verbundenen guten Einkommensaussichten für die privaten Haushalte gleichen diese dämpfenden Einflüsse auf die Wohnraumnachfrage nicht vollständig aus. Die realen Wohnungsbauinvestitionen werden daher in den kommenden Jahren zunehmend moderater wachsen.

Die staatlichen Investitionen sollten über den Projektionszeitraum spürbar stärker wachsen als das BIP. Vor allem für Verkehrsinfrastruktur, Kinderbetreuungseinrichtungen und Schulen ist ein verstärkter Mitteleinsatz unterstellt. Einen positiven Einfluss hat die gute Haushaltslage beim Bund sowie in vielen Ländern und Gemeinden. Begrenzend dürften dagegen weiterhin Planungsempässe in der Administration, ein Mangel an effektiv bebaubaren Flächen sowie Kapazitätsengpässe im Bausektor wirken. Letztere führen im Projektionszeitraum auch zu weiter stark zunehmenden Baupreisen.

Die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt dürften nach dem bereits vergleichsweise moderaten Anstieg im laufenden Jahr in den kommenden beiden Jahren weiter etwas an Schwung verlieren. Ausschlaggebend sind dabei die deutlich rückläufigen Wachstumsraten der Wohnungsbauinvestitionen. Im Jahr 2021 könnten die Bruttoanlageinvestitionen aus heutiger Sicht noch etwas schwächer zulegen.

Obwohl sich die privaten Haushalte im vergangenen Sommerhalbjahr über deutlich höhere reale verfügbare Einkommen freuen konnten, weiteten sie ihre Konsumausgaben in realer Rechnung kaum aus. Die Sparquote stieg somit deutlich stärker an als in der Juni-Projektion erwartet. Dahinter stand vor allem der spürbare Rückgang des privaten Konsums im dritten Vierteljahr, zu dem unerwartete temporäre Faktoren beitrugen. Neben dem heißen und trockene-

Staatliche Investitionen dürften weiter deutlich zulegen

Bruttoanlageinvestitionen verlieren an Schwung

Privater Verbrauch zwar zuletzt schwach, ...

nen Wetter, das beispielsweise im Einzelhandel für eine Flaute beim Absatz von Bekleidungsartikeln sorgte, dürften die Schwierigkeiten in der Autoindustrie eine Rolle gespielt haben. So könnte die für viele Modelltypen nicht rechtzeitig erfolgte Zertifizierung nach dem seit Anfang September 2018 vorgeschriebenen neuen Abgasmessverfahren Kfz-Käufe verzögert haben. Darüber hinaus hat möglicherweise aber auch die zunehmende Zahl der bereits verhängten und noch drohenden Fahrverbote für Dieselfahrzeuge mit hohem Schadstoffausstoß in besonders belasteten Städten die Verbraucher verunsichert. Einige potenzielle Autokäufer warten wohl zunächst ab. Diese Zurückhaltung könnte noch etwas länger fortbestehen.

... im Projektionszeitraum aber wesentliche Stütze der Konjunktur

Angesichts der nach wie vor guten Stimmung der Verbraucher sollte der private Konsum insgesamt dennoch schon bald wieder kräftig ansteigen. Dies gilt auch für den weiteren Projektionszeitraum. Der private Konsum dürfte als wesentliche Stütze der Konjunktur sogar noch an Bedeutung gewinnen. Hierfür spricht die durch die günstige Arbeitsmarktentwicklung angelegte hohe und über den Projektionszeitraum nur leicht nachgebende Grunddynamik der realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Der Anstieg der Beschäftigung verlangsamt sich zwar nach und nach, aber die Verdienste steigen auch nach Abzug der Inflation durchgängig kräftig. Hinzu kommt insbesondere im nächsten Jahr ein zusätzlicher Schub von verschiedenen fiskalischen Maßnahmen, welche insbesondere die Beschäftigten entlasten. Die im kommenden Jahr besonders starken Einkommenszuwächse dürften aber zu einem merklichen Teil gespart werden, um für schlechtere Zeiten vorzusorgen. Aus dem gleichen Grund ist auch am Projektionshorizont noch mit einer erhöhten Sparquote zu rechnen.

Staatsverbrauch dürfte ab dem kommenden Jahr wieder stärker wachsen

Der reale Staatsverbrauch wächst im laufenden Jahr schwächer als das BIP.⁹⁾ Dämpfend wirkt unter anderem, dass die hier erfassten Ausgaben für Flüchtlinge weiter sinken. Für die Folgejahre wird aber erwartet, dass der Staatsverbrauch angesichts der vorgesehenen fis-

kalischen Lockerung und der guten Finanzlage der staatlichen Haushalte wieder stärker zunimmt. Dabei werden voraussichtlich neben den Sachkäufen die Leistungen für Gesundheit und Pflege sowie die Personalaufwendungen deutlich zulegen.

Die Einfuhren entwickelten sich während des Sommerhalbjahres 2018 sehr dynamisch, nachdem sie zu Jahresbeginn noch leicht rückläufig waren. Dabei spielte auch ein ungewöhnlich kräftiger Aufbau von Vorräten eine Rolle; dieser sollte sich jedoch schon bald wieder normalisieren. Im weiteren Projektionszeitraum dürften die Importe kräftig wachsen. Während in den vergangenen Jahren die Exporte starken Einfluss auf die Entwicklung der Einfuhren hatten, tritt im Projektionszeitraum zunehmend die heimische Nachfrage als Triebfeder in den Vordergrund. Außerdem wird die Verflechtung der deutschen Volkswirtschaft mit ihren Handelspartnern wohl weiter fortschreiten. Daher ist damit zu rechnen, dass sich der Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, der direkt oder indirekt über Vorleistungen durch Importe befriedigt wird, weiter erhöht. Von den lebhaften deutschen Importen sollten vor allem Handelspartner innerhalb des Euroraums profitieren, nicht zuletzt weil sie gegenüber Konkurrenten aus anderen Ländern weiter an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnen dürften.

Schwungvolles Importwachstum zunehmend von inländischer Nachfrage getragen

Der hohe Leistungsbilanzüberschuss sinkt im laufenden Jahr aufgrund der schwachen Exporte und der höheren Rohstoffpreise spürbar. Die Aufwertung des Euro, die für sich genommen Importe verbilligt, bildet kein ausreichendes Gegengewicht. In den kommenden Jahren dürfte der Leistungsbilanzüberschuss weiter zurückgehen. Ausschlaggebend sind dabei Mengeneffekte in der Handelsbilanz. Dem moderaten realen Exportwachstum stehen aufgrund der dynamischen Binnennachfrage erheblich stärker steigende reale Importe gegenüber.

Leistungsbilanzüberschuss geht merklich zurück

⁹⁾ Aufgrund des verhältnismäßig kräftigen Anstiegs des Staatskonsumdeflators steigt der nominale Staatskonsum hingegen in etwa parallel zum nominalen BIP.



Preiseffekte erhöhen dagegen für sich genommen den Handelsbilanzüberschuss: Die Terms of Trade dürften sich verbessern, weil die Preise für Exporte stärker steigen als diejenigen für Importe. Letztere werden vor allem durch die annahmegemäß sinkenden Rohölpreise gedrückt. Für die Salden der Primär- und Sekundäreinkommen wird unterstellt, dass sie sich in der Summe nicht wesentlich ändern. Insgesamt könnte sich der Leistungsbilanzsaldo bis 2020 merklich auf 6,8% des BIP verringern.

Arbeitsmarkt

Weiter steigende Beschäftigung und sinkende Arbeitslosigkeit im Sommerhalbjahr ...

Die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt setzte sich im Verlauf des Sommerhalbjahres fort. Der Beschäftigungszuwachs entsprach mit saisonbereinigt 220 000 Personen in etwa den Erwartungen der Juni-Projektion. Das gesamte Arbeitsvolumen stieg in den jüngsten beiden Quartalen hingegen etwas stärker an als veranschlagt. Die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich im letzten halben Jahr spürbar und im prognostizierten Ausmaß.

... und wohl auch in den nächsten Monaten

Es ist davon auszugehen, dass sich die solide Zunahme der Erwerbstätigkeit auch in den kommenden Monaten fortsetzen wird. Die Frühindikatoren der Beschäftigungsentwicklung sind weiterhin recht günstig, allerdings verdich-

ten sich die Anzeichen von Arbeitskräfteengpässen immer mehr. Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte im Einklang mit der durchaus lebhaften Arbeitsnachfrage weiter leicht sinken.

Die Beschäftigung wird in einer steigenden Zahl von Branchen und Berufen nicht mehr durch die Nachfrage, sondern durch das Angebot an qualifizierten Arbeitskräften beschränkt. Diese Arbeitsmarktanspannung wird sich im Projektionszeitraum weiter verstärken. Die im Vergleich zur Juni-Projektion herabgestuften Erwartungen hinsichtlich des BIP-Wachstums ändern daran wenig. Die Auswirkungen der demografischen Alterung schränken das Arbeitsangebot zunehmend ein. Hinzu kommt, dass in der jüngeren Vergangenheit noch in beträchtlichem Maß zuvor inaktive Inländer in das Erwerbsleben eintraten. Dies wird aber ebenso wie die Zuwanderung an Bedeutung verlieren.¹⁰⁾

Mittelfristig zunehmende Arbeitsmarktanspannung

Die Erwerbsbeteiligung ist seit 2004 in Deutschland erheblich gestiegen und hat inzwischen ein auch im internationalen Vergleich sehr hohes Niveau erreicht. Deshalb dürften ähnlich hohe Zuwächse in der Zukunft nicht mehr möglich sein. Darüber hinaus macht sich ein negativer Altersstruktureffekt dämpfend bemerkbar. Die fortschreitende Alterung der Bevölkerung sorgt dafür, dass die Zahl der Personen im Haupterwerbsalter mit den höchsten Erwerbsquoten abnimmt und diejenige älterer Personen, die eine vergleichsweise niedrige Erwerbsbeteiligung aufweisen, zulegt. Die Gesamterwerbsquote steigt dieser Projektion zufolge dennoch leicht an, da unterstellt wird, dass die Erwerbsbeteiligung in allen Altersgruppen durchaus nennenswert wächst. Das größte Potenzial gibt es in der Gruppe der 60- bis 70-Jährigen. Auch die Erwerbsbeteiligung von Frauen im Haupterwerbsalter dürfte mit dem weiteren Ausbau der Betreuungsinfrastruktur in Deutschland noch weiter steigen. Dazu kommt die fortschreitende Arbeitsmarktgliederung der in

Hohe Erwerbsbeteiligung kann nur noch begrenzt steigen

¹⁰ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

den Jahren 2015 und 2016 nach Deutschland geflüchteten Personen, die überproportional häufig jung und männlich sind und daher tendenziell eine hohe Erwerbsneigung aufweisen.

Zuwanderung sinkt graduell, bleibt aber gleichwohl erheblich

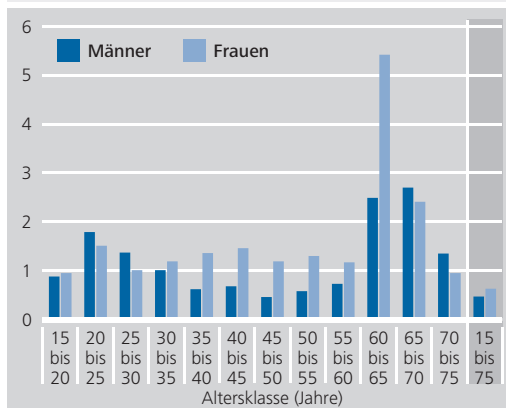
Die Nettozuwanderung nach Deutschland ließ in den vergangenen beiden Jahren deutlich nach. Auch in der ersten Jahreshälfte 2018 ging sie den Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge weiter leicht zurück. Da sich die wirtschaftlichen Bedingungen in den Herkunftsräumen der EU anhaltend verbessern und der demografische Wandel auch dort fortgeschritten ist, wird im Projektionszeitraum trotz der hohen Nachfrage aus Deutschland mit einer allmählich sinkenden Nettozuwanderung aus der EU gerechnet. Stabilisierend könnte eine höhere Zuwanderung aus Drittstaaten wirken; sie erreicht jedoch noch nicht die Bedeutung wie diejenige aus den EU-Staaten. Im Rahmen der Projektion wird für das laufende Jahr mit einer Nettozuwanderung von insgesamt 400 000 Personen gerechnet. Das ist zwar der niedrigste Wert seit 2012, gleichwohl ein nach wie vor beachtliches Niveau. In den Folgejahren dürfte die Zuwanderung kräftig bleiben, auch wenn sie weiter graduell sinkt.

Zunahme des Arbeitsvolumens wird mittelfristig erheblich abgebremst, Arbeitslosigkeit geht weiter zurück

Alles in allem wird sich der Zuwachs an Erwerbspersonen ausgehend von knapp 1% im Jahr 2018 im Projektionszeitraum in jedem Jahr in etwa halbieren. Da die Arbeitsnachfrage stabil steigt, wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen weiter abnehmen. Bis 2020 könnte die Arbeitslosenquote auf 4½% sinken; sie dürfte auch noch im darauffolgenden Jahr abwärtsgerichtet bleiben. Darüber hinaus sollte die bereits seit Anfang 2017 steigende durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen den Angebotsengpässen entgegenwirken. Parallel zur Arbeitslosigkeit ist bereits in den letzten Jahren die Zahl der unfreiwillig in Teilzeit arbeitenden Personen gesunken. Außerdem ist zu erwarten, dass der Trend zu zunehmender Arbeitszeitautonomie und der weitere Ausbau der Betreuungsinfrastruktur die durchschnittliche Arbeitszeit insbesondere der freiwillig in Teilzeit arbeitenden Personen erhöht. Hinzu kommen wohl

Erwerbsbeteiligung 2021 gegenüber 2017 nach Alter und Geschlecht^{*)}

Veränderung in %-Punkten



* Eigene Annahmen.
 Deutsche Bundesbank

vermehrt Überstunden aufgrund von Fachkräftengpässen. Insgesamt wird die Zunahme des Arbeitsvolumens wegen des stark rückläufigen Anstiegs der Erwerbspersonen im Projektionszeitraum dennoch deutlich abgebremst.

Arbeitskosten und Preise

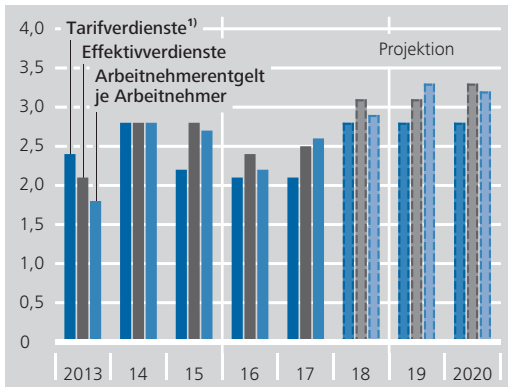
Die Tarifverdienste steigen in diesem Jahr erheblich stärker als in den drei zurückliegenden Jahren.¹¹⁾ Maßgebliche Faktoren hierfür sind die deutlich höhere inländische Arbeitsmarktsanspannung in Verbindung mit der guten Konjunkturlage. Die Tarifparteien einigten sich daher in der diesjährigen Lohnrunde in den großen Branchen wie der Metall- und Elektroindustrie, dem Bauhauptgewerbe und der Chemischen Industrie auf spürbar höhere Lohnanhebungen als bei der vorangegangenen Tarifanpassung. Dabei sehen die Vereinbarungen bei Laufzeiten von zum Teil mehr als zwei Jahren nach hohen Lohnzuwächsen zu Beginn im weiteren Verlauf oftmals merklich niedrigere Stufenanhebungen vor.

Spürbar höhere Tarifabschlüsse im laufenden Jahr ...

11 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Lohnwachstum in Deutschland: Einschätzung und Einflussfaktoren der jüngeren Entwicklung, Monatsbericht, April 2018, S.13–28.

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2018 bis 2020 eigene Projektionen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

... und auch 2019 sowie 2020; in Vorjahresraten zunächst durch niedrige Stufenanhebungen verdeckt

Vor dem Hintergrund einer weiterhin über der Potenzialrate wachsenden Wirtschaft und ausgeprägter Arbeitsmarktnaptheiten sind für die künftigen Tarifvereinbarungen in den Projektionsjahren noch stärkere Lohnanhebungen als im Jahr 2018 zu erwarten. Die in den kommenden beiden Jahren in Kraft tretenden niedrigen (oder ganz ausbleibenden) Stufenerhöhungen der Tarifverträge aus der diesjährigen Lohnrunde dämpfen allerdings die durchschnittlichen Zuwachsraten. Daher werden die Tarifverdienste mit jeweils 2,8% in den Jahren 2019 und 2020 nicht stärker steigen als im Jahr 2018.¹²⁾ Im Jahr 2021 entfällt der dämpfende Effekt der Stufenanhebungen aus den bestehenden Verträgen, und die Tarifverdienste dürften im Jahresdurchschnitt merklich stärker zu liegen.

Positive, allmählich steigende Lohndrift

Die Effektivverdienste sollten im Projektionszeitraum vor dem Hintergrund der weiter zunehmenden Arbeitskräfteengpässe – wie bereits seit einigen Jahren – noch stärker als die Tarifentgelte steigen. Zu dieser positiven Lohndrift tragen die erwarteten Verlängerungen der durchschnittlichen Arbeitszeit der Arbeitnehmer sowie höhere übertarifliche Lohnkomponenten und Erfolgsbeteiligungen der Beschäftigten bei. Im kommenden Jahr dürfte sie durch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung etwas gedämpft

werden. Die damit verbundenen höheren Arbeitskosten könnten die Unternehmen veranlassen, übertarifliche Leistungen zögerlicher auszuweiten. Im Jahr 2020 legen die im Jahresdurchschnitt vergleichsweise moderaten Tariflohnzuwächse dagegen eine besonders hohe Lohndrift nahe. Von den Anhebungen des gesetzlichen Mindestlohns in den Jahren 2019 und 2020 ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ein nur sehr geringer Aufwärtsdruck auf die Durchschnittslöhne zu erwarten.

Ähnlich wie die Effektivverdienste werden die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer, die zusätzlich die Sozialbeiträge der Arbeitgeber enthalten, im Projektionszeitraum kräftig ansteigen. Die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung schlägt sich in den Arbeitskosten im Jahr 2019 einmalig in einem deutlich höheren Zuwachs nieder. Die Senkung des Beitragssatzes der Arbeitslosenversicherung und die gleichzeitig erfolgende Anhebung des Beitragssatzes der Pflegeversicherung zu Beginn des Jahres 2019 heben sich gegenseitig weitgehend auf. Der Anstieg der Lohnstückkosten, der sich im laufenden Jahr auch wegen des schwachen Produktivitätswachstums erheblich verstärkt,¹³⁾ dürfte sich mit der zu erwartenden recht raschen Erholung des Produktivitätswachstums zwar ermäßigen, aber gleichwohl über den gesamten Projektionszeitraum kräftig bleiben.

Stärkeres Lohnwachstum bewirkt kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten

Der zuletzt sprunghaft stärkere Lohnstückkostenanstieg schlug sich nur teilweise in der am BIP-Deflator gemessenen Binneninflation nieder, weil er mit spürbar geringeren Gewinnmargen in der Gesamtwirtschaft einherging. Die er-

Gemessen am BIP-Deflator kräftige und weiter steigende Binneninflation

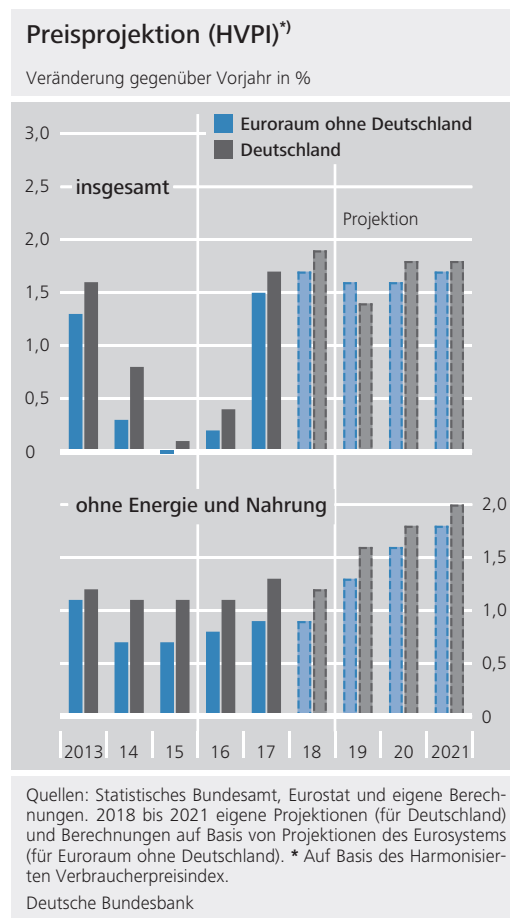
¹² In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit (etwa 500 Tarifverträge und Besoldungsregelungen) berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

¹³ In dem schwachen Produktivitätsanstieg spiegelt sich wider, dass die Wirtschaftsleistung – teilweise aufgrund der jüngsten vorübergehenden Produktionsausfälle in der Automobilindustrie – merklich schwächer wächst als 2017, während die Beschäftigung nur wenig an Dynamik verliert.

wartete Normalisierung des Lohnstückkostenwachstums und die über den Projektionszeitraum anhaltend gute Konjunkturlage sprechen jedoch dafür, dass die Unternehmen die steigenden Arbeitskosten nach und nach in größerem Umfang auf ihre Absatzpreise übertragen. Damit dürften sich die Margen wieder zu einem guten Teil erholen. Entsprechend verstärkt sich der Anstieg des BIP-Deflators bis zum Projektionshorizont weiter deutlich. Zur kräftigen Binneninflation trägt insbesondere die auf Hochtouren laufende Bauwirtschaft bei, in der die bereits gegenwärtig sehr hohe Preisdynamik zunächst noch weiter zunehmen dürfte.

Verbraucherpreise im Sommerhalbjahr stärker als erwartet gestiegen

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Sommerhalbjahr deutlich. Nachdem sie sich zunächst im Einklang mit den Erwartungen der Juni-Projektion entwickelten, stiegen sie ab September überraschend stark an. Im November legte der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) im Vergleich zum Vorjahr um 2,2% zu und damit um 0,4 Prozentpunkte mehr als in der Juni-Projektion unterstellt. Dies lag vor allem am überraschend steilen Anstieg der Energiepreise. Die Preise für Nahrungsmittel zogen ebenfalls deutlich stärker an als erwartet. Das dürfte auch an der außergewöhnlich heißen und trockenen Witterung gelegen haben, die sich in höheren landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen niederschlug. Die Inflationsrate ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel (Kernrate) blieb dagegen etwas hinter der Erwartung zurück. Schwächer als projiziert stiegen vor allem die Preise von Dienstleistungen. Dies hing unter anderem mit stärker preisdämpfenden Effekten der teilweisen Abschaffung von Gebühren für Kindertagesstätten in einigen Bundesländern im August zusammen. Aber auch der Anstieg der Mieten sowie der Preise anderer Dienstleistungen fiel etwas geringer aus als erwartet. Industriegüter ohne Energie verteuerten sich dagegen trotz kräftiger Rabatte bei Bekleidung zuletzt stärker als im Juni projiziert. Hierbei dürfte die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und der wohl dadurch ausgelöste deutliche Preisanstieg der häufig in US-Dollar fakturierten Importe eine Rolle gespielt haben.



Die Kernrate zieht nach dieser Projektion von 1,2% in diesem Jahr auf 1,8% im Jahr 2020 deutlich an und könnte sich im Jahr 2021 noch etwas weiter verstärken.¹⁴⁾ Der hohe und weiter zunehmende Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sowie die anhaltend kräftigen Zuwächse der Lohnstückkosten sollten sich in den kommenden Jahren in einer stärkeren Verteuerung von Dienstleistungen und Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel) niederschlagen. Außerdem wirken die höheren Einfuhrpreise preisstärkend.¹⁵⁾

Heimischer Preisdruck dürfte deutlich steigen, ...

¹⁴ Im Durchschnitt des laufenden Jahres unterbricht sie damit zwar, teilweise bedingt durch Sondereffekte, ihre Aufwärtsbewegung. Zuletzt lag sie aber bereits wieder etwas höher, auch wenn sie im November vorübergehend aufgrund eines Preisrückgangs bei den Pauschalreisen gedämpft wurde.

¹⁵ Die in Aussicht gestellte Infrastrukturabgabe erhöht trotz der kompensierenden Entlastung der Inländer bei der Kraftfahrzeugsteuer die Kernrate im Jahr 2020 leicht. Der HVPI folgt dem Inlandskonzept, sodass Ausgaben von Ausländern im Inland in den Warenkorb eingehen und bei der Inflationsmessung berücksichtigt werden.

... aber Energie dürfte sich kaum noch verteuern

Energie dürfte sich im Projektionszeitraum hingegen nur noch wenig verteuern, während sie gegenwärtig noch maßgeblich zur Preissteigerungsrate insgesamt beiträgt. Ausschlaggebend sind annahmegemäß fallende Rohölnotierungen. Die Preise für Nahrungsmittel steigen 2019 vorübergehend nur noch moderat, da von den landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen gemäß den Annahmen kein Aufwärtsdruck mehr ausgeht. Im Jahr 2020 schlagen sich dann aber auch hier die kräftig steigenden Löhne nieder.

Gesamtrate trotz deutlich schwächerem Energiepreisanstieg am Projektionshorizont ähnlich hoch wie im laufenden Jahr

Hinsichtlich der Gesamtinflation überlagern sich die gegenläufigen Tendenzen, die auf der einen Seite von der steigenden Kernrate und auf der anderen Seite von den annahmegemäß sinkenden Rohölpreisen ausgehen. Die HVPI-Gesamtrate geht nach dieser Projektion ausgehend von 1,9% in diesem Jahr wegen der stark abgebremsten Verteuerung von Energie zunächst auf 1,4% im kommenden Jahr zurück, bevor sie vor allem unter dem Einfluss der steigenden Kernrate im Jahr 2020 wieder 1,8% erreicht. Im Jahr 2021 könnte sie auf diesem Niveau verharren.

■ Öffentliche Finanzen

Staatshaushalt verbessert sich im Jahr 2018 gegenüber bereits gutem Vorjahr deutlich

Im laufenden Jahr steigt der gesamtstaatliche Überschuss deutlich, nachdem er bereits im Jahr 2017 bei 1% des BIP lag. Er könnte eine Größenordnung von 2% des BIP erreichen. Ausschlaggebend sind dynamische Zuwächse bei den Sozialbeiträgen und vor allem den Steuern. Letztere gehen noch über die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Bezugsgrößen hinaus. Auf der Ausgabenseite entfällt gegenüber 2017 die Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer. Außerdem entlasten die weiter abnehmende Arbeitslosigkeit und sinkende Zinsaufwendungen. Insgesamt wachsen die Ausgaben daher trotz der steigenden Inanspruchnahme von Garantien durch die HSH Nordbank nur moderat. Auch der strukturelle – also der um konjunkturelle und konkrete temporäre Einflüsse bereinigte – Überschuss dürfte nochmals zunehmen.

Für das kommende Jahr wird ein spürbar rückläufiger Überschuss projiziert. Mit den einbezogenen Maßnahmen (vgl. S. 22) sinkt er in den Folgejahren dann nur noch leicht auf etwa 1¼% des BIP. Zwar profitieren die Staatsfinanzen weiterhin von einer günstigen Konjunktur-entwicklung, sinkenden Zinsausgaben sowie den entfallenden Garantiezahlungen für die HSH Nordbank. Die Belastungen an anderer Stelle schlagen allerdings stärker zu Buche. So wachsen die Ausgaben sowohl bei den Sozialversicherungen als auch bei den Gebietskörperschaften in vielen Bereichen spürbar. Belastend wirken zwar auch die beschlossenen Steuersenkungen. Die strukturelle Einnahmenquote sinkt aber nicht zuletzt aufgrund der Progression kaum.

Im Vergleich zur Basislinie dieser Projektion verständigte sich die Bundesregierung auf eine stärkere Lockerung der Finanzpolitik, ohne dies bisher genauer zu konkretisieren. So enthält der Koalitionsvertrag nicht nur weitere prioritäre Vorhaben, beispielsweise die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags. Darüber hinaus sollen auch etwaige zusätzliche Finanzspielräume genutzt werden. Diese bestehen in der Basislinie, die immer noch deutliche strukturelle Überschüsse und steigende Rücklagen aufweist. Auch die Länder und Gemeinden würden damit insgesamt gesehen relativ hohe Überschüsse verzeichnen. Insofern erscheint es naheliegend, dass weitere Maßnahmen ergriffen werden und die Überschüsse stärker sinken.

Die Schuldenquote dürfte über den gesamten Projektionszeitraum zügig sinken. Bereits im laufenden Jahr könnte sie unter den in der EU vereinbarten Referenzwert von 60% fallen (Ende 2017: 63,9%) – erstmals seit dem Jahr 2002. Zum Rückgang trägt neben den Haushaltsüberschüssen der Gebietskörperschaften das wachsende nominale BIP im Nenner der Quote bei. Außerdem dürften die staatlichen Bad Banks weiterhin ihre Portfolios abbauen und Schulden tilgen.

In den kommenden Jahren senkt expansive Fiskalpolitik den Überschuss in der Basislinie merklich

Stärkerer Rückgang des Überschusses aufgrund in Aussicht gestellter zusätzlicher Lockerung naheliegend

Schuldenquote weiterhin auf Abwärtspfad

Risikobeurteilung

In der Gesamtschau überwiegen Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum und – in geringerem Umfang – auch für die Inflationsrate

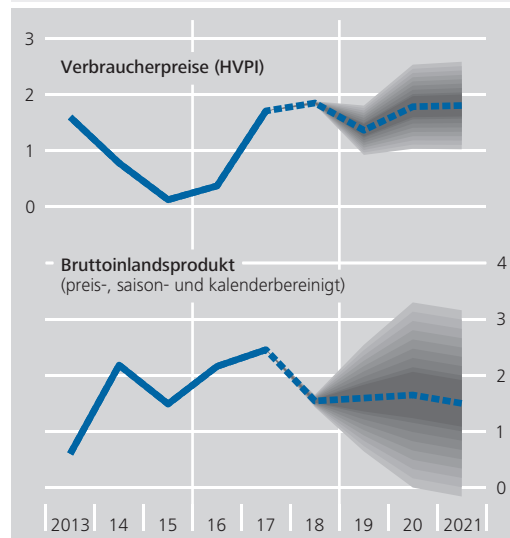
Die hier vorgestellte Projektion für die deutsche Wirtschaft beschreibt das aus heutiger Sicht unter den getroffenen Annahmen wahrscheinlichste makroökonomische Szenario. Die Unsicherheit hinsichtlich des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks ist aber hoch, auch wenn sie sich seit der Juni-Projektion tendenziell etwas ermäßigt hat. Verschiedene im Basisszenario nicht unterstellte Entwicklungen können dazu führen, dass die tatsächliche wirtschaftliche Aktivität und die Verbraucherpreise von den Projektionen abweichen. In der Gesamtschau sind die weiterhin vor allem vom außenwirtschaftlichen Umfeld ausgehenden abwärtsgerichteten Risiken für das Wirtschaftswachstum – und in geringerem Umfang auch für die Inflationsrate – höher einzuschätzen als die insbesondere aus einer voraussichtlich noch expansiveren Finanzpolitik in Deutschland resultierende Möglichkeit einer höheren Wachstums- und Preisdynamik.

Abwärtsrisiken für die wirtschaftliche Aktivität aus dem internationalen Umfeld

Die von den USA angestoßenen Diskussionen über die zukünftigen internationalen Handelsbeziehungen spitzten sich zwar zuletzt nicht weiter zu. In den vergangenen Monaten gab es zudem einige Entspannungssignale in Form neuer Handelsvereinbarungen. Es besteht aber nach wie vor ein erhöhtes Risiko eines weltweit zunehmenden Protektionismus, der die stark auf das Exportgeschäft ausgerichtete deutsche Industrie spürbar beeinträchtigen könnte. Die Gefahr eines ungeordneten Brexit ist ebenfalls nicht gebannt. Sollte das Vereinigte Königreich ohne Übergangsphase und Freihandelsabkommen aus der EU austreten, ginge dies mit starken finanz- und realwirtschaftlichen Verwerfungen einher. Darüber hinaus bestehen für die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland weitere Abwärtsrisiken aus dem internationalen Umfeld, falls sich geopolitische Spannungen beispielsweise im Nahen Osten verschärfen sollten. Zudem könnten Unsicherheiten im Zusammenhang mit der finanz- und europapolitischen Ausrichtung der italienischen Regierung zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und die realwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen.

Basisslinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2018 bis 2021 eigene Projektionen. * Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage der empirischen Projektionsfehler. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht für die Jahre 2018 bis 2020 dem doppelten mittleren absoluten Projektionsfehler. Für das Jahr 2021 wird der Wert des Jahres 2020 mit einem Faktor multipliziert, der sich aus der Schätzung eines Zeitreihenmodells ergibt, welches die Entwicklung der Unsicherheitsmargen über die Projektionshorizonte nachbildet.

Deutsche Bundesbank

Davon könnten negative Auswirkungen auf das Bankensystem und Ansteckungseffekte in anderen Ländern der Währungsunion ausgehen.

Mit Blick auf die Binnenwirtschaft überwiegen aus heutiger Sicht die Chancen eines höheren Wirtschaftswachstums. Zwar besteht ein gewisses Risiko, dass die Probleme der deutschen Automobilindustrie mit der Umstellung auf das neue Emissionsmessverfahren länger als erwartet anhalten. Außerdem könnte beispielsweise die anhaltende Diskussion um Fahrverbote für ältere Dieselfahrzeuge in verschiedenen deutschen Städten die Nachfrage nach Kraftfahrzeugen stärker als hier unterstellt beeinträchtigen. Allerdings legen die gegenwärtig verfügbaren Informationen eine nur geringe Wahrscheinlichkeit für ein solches Szenario nahe. Wesentlich konkreter ist hingegen die Möglichkeit, dass von der Finanzpolitik zusätzliche Impulse ausgehen. So sind noch nicht alle fiskalpolitischen Vorhaben der Bundesregierung in der Projektion berücksichtigt. Außerdem sind sowohl die aktuelle Lage der

Binnenwirtschaftliche Abwärtsrisiken in der Kfz-Industrie durch voraussichtlich noch expansivere Finanzpolitik mehr als ausgeglichen

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2017	2018	2019	2020
BIP (real)	2,2	1,5	1,6	2,0
desgl. kalenderbereinigt	2,5	1,5	1,6	1,6
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,8	1,2	1,9	2,2
nachrichtlich: Sparquote	9,9	10,3	10,5	10,4
Konsumausgaben des Staates	1,6	1,1	2,6	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	3,0	2,7	3,3
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	2,6	2,2	2,4	3,4
Private Wohnungsbauinvestitionen	2,8	4,0	3,2	3,0
Exporte	4,6	2,0	2,9	4,2
Importe	4,8	3,3	4,7	5,4
nachrichtlich:				
Leistungsbilanzsaldo ²⁾	8,0	7,6	7,0	6,8
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾				
Inländische Endnachfrage	1,8	1,4	2,1	2,3
Vorratsveränderungen	0,1	0,4	0,0	0,0
Exporte	2,1	0,9	1,3	2,0
Importe	-1,8	-1,3	-1,9	-2,2
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ⁴⁾	1,3	1,4	1,0	1,4
Erwerbstätige ⁴⁾	1,4	1,3	0,8	0,5
Arbeitslose ⁵⁾	2,5	2,3	2,2	2,1
Arbeitslosenquote ⁶⁾	5,7	5,2	4,8	4,5
nachrichtlich:				
Erwerbslosenquote ⁷⁾	3,8	3,4	3,1	2,9
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste ⁸⁾	2,1	2,8	2,8	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,5	3,1	3,1	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,9	3,3	3,2
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,7	0,2	0,8	1,5
Lohnstückkosten ⁹⁾	1,9	2,7	2,5	1,7
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,5	1,9	2,2	2,4
Verbraucherpreise ¹⁰⁾				
ohne Energie	1,7	1,9	1,4	1,8
Energiekomponente	1,6	1,5	1,5	1,9
ohne Energie und	3,1	4,9	0,6	1,2
Nahrungsmittel	1,3	1,2	1,6	1,8
Nahrungsmittelkomponente	2,7	2,6	0,9	2,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2018 bis 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).

Deutsche Bundesbank

deutschen Staatshaushalte als auch ihre mittelfristigen Perspektiven derart günstig, dass weitere expansive Maßnahmen wahrscheinlich erscheinen.

Der Rohölpreis am Spotmarkt sowie die daran anknüpfenden Terminnotierungen zeigten sich in den vergangenen Wochen recht volatil. Von der unterstellten Entwicklung der zukünftigen Rohölnotierungen geht ein großer Einfluss insbesondere auf die Projektion der Verbraucherpreise aus. Seit dem Stichtag, zu dem die Annahmen für die Projektion festgelegt wurden, sind die Rohölnotierungen deutlich gesunken (vgl. S. 20). Aus heutiger Sicht bestehen daher insbesondere für das kommende Jahr Abwärtsrisiken für die Inflationsrate. Jenseits dieser kurzfristigen Entwicklungen halten sich gegenwärtig die Aufwärts- und die Abwärtsrisiken weitgehend die Waage. Einerseits könnten eine verschärfte US-Sanktionspolitik gegenüber dem Iran und politische Spannungen in wichtigen Förderländern wie Venezuela zu steigenden Rohölnotierungen führen. Andererseits sprechen die Risiken einer schwächeren globalen Konjunktur für ein niedrigeres Niveau.

Risiken mit Blick auf Ölpreis für 2019 abwärtsgerichtet, darüber hinaus ausgeglichen

Für die erwartete Inflationsrate ergibt sich auch in der Gesamtbetrachtung ein leicht abwärtsgerichtetes Risiko. Höhere Zölle dürften zwar vorübergehend zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Teuerung ausüben. Auch die voraussichtlich noch expansivere Fiskalpolitik hierzulande könnte möglicherweise für zusätzlichen Preisdruck sorgen. Eine schwächere globale oder inländische Güternachfrage würde die Inflationsrate jedoch noch über den dämpfenden Effekt auf den Ölpreis hinaus abschwächen. Eine erhebliche Unsicherheit für die statistisch gemessene Teuerung geht schließlich von der Umstellung des HVPI auf ein neues Wägungsschema im Jahr 2019 aus. Dies gilt insbesondere für bedeutende Komponenten des Verbraucherpreisindex wie Mieten und Pauschalreisen, bei denen die Umstellung mit methodischen Änderungen in der Preiserfassung einhergeht. Aus heutiger Sicht ist die Richtung der Auswirkungen dieser statistischen Änderungen allerdings nicht absehbar.

Risiken für die Inflationsrate insgesamt leicht abwärtsgerichtet