



# Hausgemachte Probleme verschärfen konjunkturelle Schwäche

IW-Konjunkturprognose Winter 2023

IW-Kooperationscluster Makroökonomie und Konjunktur\*

Köln, 13.12.2023

**IW-Report 65/2023**

Wirtschaftliche Untersuchungen,  
Berichte und Sachverhalte



## Herausgeber

**Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.**

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

## Das IW in den sozialen Medien

Twitter

[@iw\\_koeln](https://twitter.com/iw_koeln)

LinkedIn

[@Institut der deutschen Wirtschaft](https://www.linkedin.com/company/institut-der-deutschen-wirtschaft)

Instagram

[@IW\\_Koeln](https://www.instagram.com/iw_koeln)

## Ansprechpartner

**Prof. Dr. Michael Grömling**

Leiter des Kooperationsclusters

Makroökonomie und Konjunktur

[groemling@iwkoeln.de](mailto:groemling@iwkoeln.de)

0221 – 4981-776

## \*Autoren

**Prof. Dr. Hubertus Bardt**

**Dr. Martin Beznoska**

**Dr. Markus Demary**

**Prof. Dr. Michael Grömling**

**Dr. Ralph Henger**

**Dr. Tobias Hentze**

**Prof. Dr. Michael Hüther**

**Prof. Dr. Galina Kolev-Schaefer**

**Dr. Thomas Obst**

**Dr. Jochen Pimpertz**

**Thomas Puls**

**Holger Schäfer**

**Dr. Stefanie Seele**

**Niklas Taft**

## Alle Studien finden Sie unter

**[www.iwkoeln.de](http://www.iwkoeln.de)**

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

## Stand:

Dezember 2023

## Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung .....	4
1 Schleppend durch das Jahr 2023 .....	5
2 Rahmenbedingungen und Risiken für das Jahr 2024 .....	6
3 Mögliche Auswirkungen eines Nahostkonflikts .....	11
4 Zunehmender Restriktionsgrad der Geldpolitik .....	14
5 Schwache Weltwirtschaftsdynamik setzt sich 2024 fort .....	18
6 Fortgesetzte Rezession im Inland .....	26
7 Trendumkehr am deutschen Arbeitsmarkt .....	33
8 Verfassungsgericht setzt Bundeshaushalt unter Druck .....	35
9 Der Staat als Konjunkturbremse .....	38
Anhang .....	41
Literaturverzeichnis .....	42
Tabellenverzeichnis .....	45
Abbildungsverzeichnis .....	45

## JEL-Klassifikation

E2 – Konsum, Sparen, Produktion, Investition, Arbeitsmarkt und der informelle Sektor

E3 – Preise, Konjunkturschwankungen und -zyklen

E5 – Geldpolitik, Zentralbank, Geld- und Kreditangebot

E6 – Wirtschaftspolitik; makroökonomische Aspekte öffentlicher Finanzen

**Stichwörter:** Konjunktur, Weltwirtschaft, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte

## Zusammenfassung

Die Entwicklung der Weltwirtschaft und der Inflation bestimmen die konjunkturellen Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft und damit gleichzeitig die Risiken. Die Aussichten für die Weltkonjunktur bleiben aufgrund der instabilen geopolitischen Lage, der restriktiven Geldpolitik und der volatilen Energiepreise eingetrübt. Die Weltwirtschaft wird im Jahr 2024 mit einem ähnlichen Expansionstempo wie im Jahr 2023 in Höhe von 2 ½ Prozent moderat zulegen. Beim globalen Warenhandel ist von einer schwachen Erholung im Jahr 2024 mit einem Wachstum von 1 Prozent auszugehen, nach einer Schrumpfung um 1 ½ Prozent in diesem Jahr. Darüber hinaus schafft die unsichere Haushaltslage des Staates in Deutschland hausgemachte Verunsicherungen über die fiskalischen Effekte im kommenden Jahr und sie gefährdet die Zeitkonsistenz der Wirtschaftspolitik. In diesem Umfeld wird es der deutschen Wirtschaft nicht gelingen, sich aus ihrer langjährigen Schwäche zu befreien. Nach einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts von fast ½ Prozent im Jahr 2023 wird die Wirtschaftsleistung im Jahr 2024 in ähnlicher Größenordnung sinken. Mit Blick auf die letzten sieben Dekaden sank das reale Bruttoinlandsprodukt nur 2002 und 2003 in zwei aufeinander folgenden Jahren. Das Rezessionsjahr 2024 reflektiert das schwache globale Umfeld, was wiederum den deutschen Außenhandel und damit die Investitionen in Deutschland belastet. Darüber hinaus hat der institutionelle Schock in Form der unsicheren staatlichen Haushaltslage in Deutschland deutliche Bremseffekte auf die gesamte Investitionstätigkeit. Positive Effekte kommen von der allmählichen Erholung beim privaten Konsum. Das liegt auch daran, dass sich die Inflation auf unter 3 Prozent zurückbildet, ihren Zielbereich aber noch nicht erreichen wird. Die Erwerbstätigkeit und das Arbeitsvolumen werden in Deutschland im kommenden Jahr schrumpfen, die Arbeitslosigkeit wird im Jahresdurchschnitt 2024 auf 6 Prozent ansteigen. Durch die mit der Haushaltsunsicherheit verbundenen Ausgabeeschränkungen und die Geltung der Kreditobergrenzen der Schuldenbremse gehen das staatliche Haushaltsdefizit auf –½ Prozent des Bruttoinlandsprodukts und die Schuldenstandsquote auf unter 63 Prozent zurück. Akutes wirtschaftspolitisches Handeln muss die Finanzierung des Staatshaushalts für das kommende Jahr sichern. Die damit verbundene Sicherung der Investitions- und Transformationsbedingungen in Deutschland muss in ein Konzept der langfristigen Standortstärkung eingebettet sein.

## 1 Schleppend durch das Jahr 2023

Der Start in das Jahr 2023 war besser, als er hätte sein können. Es kam zu keiner Energieverknappung, besonders nicht zu der befürchteten Gasmangellage. Somit wurden die gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten nicht durch Versorgungsnotstände und Rationierungen beeinträchtigt. Diese Gefahr bestand gleichwohl, aber der milde Winter, funktionierende Versorgungswege, Einsparungen beim Gasverbrauch auf Haushalts- und Gewerbeebe, Produktionsrückgänge in energieintensiven Wirtschaftsbereichen und eine insgesamt schwache Industriekonjunktur (Grömling, 2023a) haben dazu beigetragen, potenzielle Energieengpässe und einen dadurch ausgelösten Wirtschaftseinbruch zu vermeiden. Der milde Winter hat zudem die Bautätigkeit im ersten Quartal 2023 begünstigt. Die Bauproduktion und die entsprechenden Investitionen konnten trotz der stark nachlassenden Neuaufträge hochgehalten werden, auch weil noch gute Auftragsbestände wegzuarbeiten waren und vorher bestehende Materialengpässe nachgelassen hatten.

Über das Jahr 2023 hinweg wurden allerdings die **Auswirkungen der nachlassenden Weltkonjunktur** spürbar. Die preisbereinigten Wareneinfuhren Deutschlands lagen in den ersten neun Monaten um 2,2 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die globale Ökonomie geriet mehr und mehr in den Sog der geopolitischen Verwerfungen und deren ökonomischen Kollateralschäden. Geoökonomische Verunsicherungen und Handelsverzerrungen sowie hohe Inflationsraten bremsen weltweit die Investitions- und Konsumneigung. In einem solch schwachen globalen Umfeld tut sich die deutsche Wirtschaft generell schwer. Aufgrund ihres hohen Fokus auf die Weltmärkte und ihrer deshalb hohen Exportquote leidet sie überdurchschnittlich unter geoökonomischen Schocks und einer sich abschwächenden Weltwirtschaft. Seit geraumer Zeit sinken die Auslandsbestellungen für die deutsche Industrie. Im dritten Quartal 2023 lagen sie um 17 Prozent unter dem Niveau von Anfang 2022. Vor allem der im internationalen Vergleich hohe Anteil an Investitionsgüterproduktion macht die deutsche Industrie anfällig für globale Investitionsschwächen (Grömling, 2019). Zudem bekommt die deutsche Wirtschaft mit ihrem im internationalen Vergleich hohen Industrieanteil die globalen Versorgungsrisiken und vorleistungsbedingten Kostenschocks stärker zu spüren als andere Volkswirtschaften. Das gilt in besonderem Maß für die energieintensiven Industrien, die eine wichtige Basis für die stark arbeitsteilig aufgestellten Industrieprozesse sind. Beispielsweise lag die Produktion der Chemischen Industrie im dritten Quartal 2023 um 17,5 Prozent unter dem Produktionsniveau von 2019. Die hohen und kumulativen Kostenschocks der letzten Jahre schwächen zudem die **Wettbewerbsfähigkeit** der deutschen Industriefirmen. Im Rahmen der Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) vom Sommer 2023 wurden die Belastungen deutscher Firmen mit verschiedenen Kostenkategorien gemessen (Grömling/Bardt, 2023): Demnach werden steigende Lohnkosten von fast 40 Prozent der befragten Unternehmen als starke Mehrbelastung empfunden. Zugleich wird dies von nahezu allen Firmen als ein dauerhaftes Wettbewerbshandicap angesehen. Energie-, Rohstoff- und Materialkosten werden von zwei Dritteln der Unternehmen als eine dauerhafte Belastung ihrer Wettbewerbsfähigkeit bewertet.

Der sich über die Jahre 2021 und 2022 aufgrund von Materialengpässen und der Energiekrise aufgebaute **Import-, Erzeuger- und Verbraucherpreisschock** hat die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland direkt stark belastet. Zum Jahresanfang 2023 lagen die entsprechenden Preisindizes um 34 Prozent, 47 Prozent und 15 Prozent über dem Niveau von Anfang 2020. Die Inflationsrate (Veränderung des nationalen Verbraucherpreisindex gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum) belief sich in Deutschland im ersten Quartal 2023 auf 8,2 Prozent. Damit gingen zunächst ungewohnt hohe Realeinkommensrückgänge und Kaufkraftverluste einher, die den privaten Konsum beeinträchtigten. Wieder ansteigende Nominaleinkommen – aufgrund von Lohnerhöhungen sowie staatlicher Transfers und Steuermaßnahmen – in Kombination mit

rückläufigen Inflationsraten verminderten merklich die (realen) Konsumausfälle im Jahresverlauf. Für die Inflation im dritten Quartal 2023 in Höhe von 5,6 Prozent spielte der Energiepreisschock kaum noch eine Rolle. Die Teuerung erklärt sich nunmehr aus einem insgesamt abgehobenen Preisniveau, das zunehmend binnenwirtschaftlich bestimmt ist.

Die hohen Inflationsraten und die damit verbundenen Gefahren von Zweitrunden- und Verstetigungseffekten haben zu einer **geldpolitischen Straffung** geführt. Von der Jahresmitte 2022 bis Herbst 2023 stiegen die Zentralbankzinsen im Euroraum in zehn Schritten von 0 auf 4,5 Prozent an. Dies wiederum verteuert die konsumbezogene Kreditaufnahme, erhöht die Sparanreize und dadurch wird die Konsumdynamik zusätzlich abgebremst. Die Zinserhöhungen und die aus konjunkturellen Gründen vorsichtigere Kreditvergabe führten im Jahresverlauf 2023 zu einem starken Nachfragerückgang in der Bauwirtschaft und insgesamt zu rückläufigen Bauinvestitionen. Vor allem im Wohnungsbau sind Aufträge und Baugenehmigungen um rund ein Drittel eingebrochen. Die realen Bauinvestitionen leiden zudem unter den angestiegenen Baukosten. Eine Modellrechnung (Förster/Obst, 2023) mit dem Global Economic Model von Oxford Economics beziffert die Wachstumskosten der restriktiven Geldpolitik in Deutschland bislang auf rund 25 Milliarden Euro. Für das Jahr 2022 entspricht das einer niedrigeren Wachstumsrate des realen BIP in Höhe von 0,1 Prozentpunkten (im Vergleich zum Basisszenario). Da die Effekte der restriktiven Geldpolitik erst zeitverzögert wirken, beläuft sich der Bremseffekt im Jahr 2023 auf 0,7 Prozentpunkte.

Aufgrund dieser Belastungsfaktoren war im bisherigen Jahresverlauf 2023 kaum Bewegung in der deutschen Volkswirtschaft zu verzeichnen. Die rezessive Bau- und Industrieproduktion wurde mehr oder weniger durch die schwach expandierende Dienstleistungsökonomie aufgefangen. Insgesamt befindet sich das Land seit nunmehr fünf Jahren in einer von verschiedenen Krisen bedingten Schockstarre. Denn bereits im Jahr 2019, vor Ausbruch der Corona-Pandemie, war die Industrieproduktion hierzulande rückläufig und die gesamte Volkswirtschaft kam nicht mehr von der Stelle.

## 2 Rahmenbedingungen und Risiken für das Jahr 2024

*Mit Blick auf das Jahr 2024 stellen die Entwicklung der Weltwirtschaft und die der Inflation die konjunkturellen Rahmenbedingungen und damit gleichzeitig die Risiken dar. Die Weltkonjunktur wird bestimmt von den geopolitischen Verunsicherungen durch den Krieg in der Ukraine, die weltpolitische Haltung großer Schwellenländer und den akuten Nahostkonflikt. Die damit einhergehenden Rohstoffpreisrisiken bestimmen die Preis- und Zinsentwicklung und die damit einhergehenden monetären Effekte. Die unsichere Haushaltslage des Staates in Deutschland schafft hausgemachte Verunsicherungen über die fiskalischen Effekte im kommenden Jahr und gefährdet die Zeitkonsistenz der Wirtschaftspolitik.*

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG, 2023) vom 15. November 2023, das den Zweiten Nachtragshaushalt des Bunds für 2021 für unvereinbar und nichtig erklärt und die Zuführung von 60 Milliarden Euro an den Klima- und Transformationsfonds (KTF) annulliert hat, erweist sich bei näherem Hinsehen als veritables Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland im kommenden Jahr (Hüther, 2023). Für viele Branchen sind die Rahmenbedingungen für ihre Transformationsbemühungen nun unsicher. Konkret trifft es die energieintensiven Branchen, die nach dem Kompromiss zur Senkung der Stromsteuer auf die Strompreiskompensation und einen Supercap setzen konnten. Diese Maßnahmen wurden wegen ihrer Finanzierung über den KTF ebenfalls zweifelhaft. Es ist schwer abzuschätzen, wie stark die getrüben

Aussichten der Investoren die Erwartungen für das Jahr 2024 belasten. Im Einzelnen geht es darum, die Effekte des Urteils auf die verschiedenen Positionen des KTF-Wirtschaftsplans sehr spezifisch nach dem Stand der Zusagen zu bewerten. Insgesamt ist die Verunsicherung groß. Es hängt nun davon ab, wie schnell die Bundesregierung und Opposition eine tragfähige Lösung finden. Sollte der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) auch entsprechend gerichtlich bewertet werden, würde dies die Fortführung der Strompreis- und Gaspreisbremse gefährden.

Auf Basis einer Modellrechnung werden im Folgenden die **Auswirkungen einer Kürzung von Staatsinvestitionen und Transferzahlung** auf das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Jahr 2024 mit vier Szenarien untersucht. Hierbei soll nicht auf die rein rechnerischen Ausgabenkürzungen in den Haushaltsplänen abgestellt werden, sondern es werden Abschätzungen über in der Realität wegfallende Staatsausgaben als Auswirkung des Urteils getroffen. In Szenario 1 wird angenommen, dass die Rücklage des KTF um 60 Milliarden Euro gekürzt wird und geplante KTF-Ausgaben im nächsten Jahr gestrichen werden, die jenseits der Einnahmen und verbleibenden Rücklage über Schulden finanziert werden sollten. Für die wegfallenden Ausgaben wird angenommen, dass diese anhand der bisherigen Planung in investive Ausgaben und Transfers (Zuweisungen) aufteilbar sind. Da die abgerufenen Mittel, die auf die Transformation und den Klimaschutz ausgerichteten Projekte in der Vergangenheit niedrig und deutlich unter den Planwerten lagen (vbw, 2022), werden Abrufquoten angenommen. Für geplante investive Mittel wird eine Abrufquote von 40 Prozent und für Transfers von 70 Prozent angenommen. Somit beträgt der effektive Ausgabenausfall durch das Urteil in Szenario 1 rund 10 Milliarden Euro (Aufteilung Investitionen zu Transfers ungefähr hälftig). In Szenario 2 kommen sämtliche Mittel des WSF hinzu, die nach Ansicht der Haushaltspolitiker ebenfalls von dem Urteil betroffen sind. Die geplanten Mittel für 2024 betragen 14 Milliarden Euro. Auch hier werden wiederum die gleichen Abrufquoten unterstellt, zusammen mit den Mitteln des KTF ergibt dies etwa 19 Milliarden Euro. In Szenario 3 werden die Abrufquoten auf sämtliche geplante Ausgaben der Sondervermögen ausgeweitet. Betroffen sind somit unter anderem auch die Mittel der Sondervermögen „Digitale Infrastruktur“, die 2024 in den regulären Haushalt überführt werden sollten, und der „Aufbauhilfe“. Insgesamt fallen in diesem Szenario 27 Milliarden Euro Staatsausgaben aus. Im Maximalszenario 4 werden die Abrufquoten aufgegeben und ein hundertprozentiger Ausfall aller in den Sondervermögen kreditfinanzierten Ausgaben angenommen. Die Summe beträgt 49 Milliarden Euro und wird ebenfalls von anderen Untersuchungen (Bundesrechnungshof, 2023) als maximal gefährdetes Streichpotenzial für 2024 berechnet.

Um die Auswirkungen der Kürzungen von Staatsinvestitionen und Transferzahlungen wie in den vier beschriebenen Szenarien auf die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland abzuschätzen, wurden Simulationen mit dem Global Economic Model von Oxford Economics durchgeführt. Das Modell ist monetaristisch in der langen Frist, sodass die langfristige Entwicklung von angebotsseitigen Faktoren wie Humankapital, Arbeitsangebot und Kapitalstock bestimmt wird. Ein Rückgang der geplanten staatlichen Investitionen geht somit mit Einbußen bei der Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks und des Produktionspotenzials einher. In der kurzen Frist können Nachfrageschocks das Niveau und das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Leistung beeinflussen. Hier wirken sich sowohl die Investitionskürzungen als auch die potenziell geringeren Transferzahlungen negativ auf das Wirtschaftsgeschehen aus. Während der Rückgang der staatlichen Investitionen einen direkten Effekt auf das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) hat, senken die Kürzungen der Transferzahlungen zunächst das verfügbare Einkommen und darüber den privaten Verbrauch. Wichtig für die Einordnung der Ergebnisse ist, dass es bei den Simulationen um eine reine Kürzung der Ausgaben für Staatsinvestitionen und Transferzahlungen geht. Die Ausgaben für Staatskonsum und die Einnahmen des Staates bleiben zunächst unverändert, wobei sich Letztere als Reaktion auf das neue Gleichgewicht jeweils

anpassen. Nicht erfasst ist die gesteigerte wirtschaftspolitische Ungewissheit, die zahlreiche Unternehmen aktuell betrifft und zu einer Deindustrialisierung beitragen kann, besonders wenn sich der aufgestellte Rahmen für die Klimatransformation als unzuverlässig erweist.

### Tabelle 2-1: Auswirkungen von staatlichen Ausgabekürzungen in Deutschland

Abweichungen im Vergleich mit dem Basisszenario

	Rückgang der Staatsausgaben für Investitionen und Transfers in Milliarden Euro	Auswirkung auf das reale Bruttoinlandsprodukt in Prozentpunkten
Szenario 1	10	-0,2
Szenario 2	19	-0,4
Szenario 3	27	-0,5
Szenario 4	49	-1,0

Simulationen mit dem Global Economic Model von Oxford Economics.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Die Ergebnisse der Modellsimulationen zeigen, dass je nach Szenario deutliche konjunkturelle Auswirkungen zu erwarten sind (Tabelle 2-1). Im optimistischen Szenario 1 führt der Rückgang der Ausgaben für Staatsinvestitionen und Transfers in Höhe von 10 Milliarden Euro zu einer BIP-Einbuße in der Größenordnung von 0,2 Prozentpunkten im Jahr 2024 – im Vergleich zum Basisszenario, in dem die geplanten Ausgaben getätigt werden können. In etwa doppelt so hoch ist der Effekt der Kürzung von Investitionen und Transfers von 19 Milliarden Euro (Szenario 2). Kommt es zu einer Kürzung der Ausgaben von 27 Milliarden Euro (Szenario 3), dann ist von einem Rückgang des BIP von 0,5 Prozentpunkten auszugehen. Im Extremfall bei einer Ausgabekürzung von 49 Milliarden (Szenario 4) droht ein Rückgang von 1 Prozentpunkt.

Neben diesem institutionellen Schock determinieren nach vorne gerichtet die Entwicklung der Weltwirtschaft und der Inflation die konjunkturellen Rahmenbedingungen und damit gleichzeitig die Risiken. Ein zentrales Risiko für die Weltwirtschaft und die deutsche Wirtschaft – und im übertragenen Sinn für die vorliegende Prognose – stellt die **geopolitische Lage** und ihre weitere Entwicklung dar. Die Weltkonjunktur ist maßgebend für die deutsche Exportwirtschaft und Industrie. Neben diesem Nachfrageeffekt hängen die inländischen Produktionsbedingungen und Konsummöglichkeiten von der Versorgung mit Vorleistungen, Energie und importierten Konsumgütern ab. Die Pandemie und der Krieg in der Ukraine haben diese globalen Wirkungskanäle klar aufgezeigt. Mit Blick auf das Jahr 2024 bleiben die wirtschaftlichen Aussichten von multiplen geoökonomischen Risiken gesäumt, für die allenfalls Ad-hoc-Annahmen getroffen werden können.

Ein Ende des **Kriegs in der Ukraine** ist zum Jahresende 2023 nicht in Sicht. Somit gelten die damit einhergehenden Anpassungslasten und geoökonomischen Verunsicherungen auch für das kommende Jahr. Die eingeleiteten Sanktionen bleiben bestehen und der Handel mit den Partner- und Transferländern Russlands stellt zusätzliche Unwägbarkeiten dar. Mittlerweile hat die Europäische Kommission das zwölfte Sanktionspaket gegen Russland auf den Weg gebracht. Zum Prognosezeitpunkt sind in Deutschland die Gasspeicher

vollständig gefüllt. Dies ist beruhigend, die Energieversorgung im Winter 2023/2024 hängt gleichwohl auch von den Wetterbedingungen und der Sicherheit von Transportwegen und kritischen Infrastrukturen ab.

Die weltpolitische Haltung von **China** und die undurchsichtige Position einer Reihe von Schwellenländern setzen Fragezeichen hinter die Zugänge zu Rohstoffen und Energie sowie hinter das Funktionieren globaler Lieferketten und wichtiger Absatzmärkte. Der Systemkonflikt zwischen den westlichen Volkswirtschaften (USA und Europa) und China verstärkt die Abschottungsmechanismen von Volkswirtschaften über tarifäre und nichttarifäre Handelshemmnisse (Hüther et al., 2023). Es bleibt offen, wie sich eine politische Neupositionierung von großen Schwellenländern auf die internationalen Wirtschaftsbeziehungen auswirken kann und inwieweit sich die globalen Handelstätigkeiten stärker in geopolitischen Blöcken konzentrieren werden. Mit Blick auf die vorliegende Prognose kommt es zu keinen zusätzlichen Anspannungen mit China. Entsprechend wird von keinem Konflikt im südchinesischen Meer und keinen zunehmenden Anspannungen in den Wirtschaftsbeziehungen zu China ausgegangen.

Mit dem brutalen Anschlag von Hamas-Terroristen Anfang Oktober 2023 in Israel und den darauffolgenden Gegenschlägen hat die geopolitische Gefahrenlage ein zusätzliches Momentum erfahren. Es wird im nächsten Kapitel dargelegt, welche Bedeutung die Ölländer im **Nahen Osten** für die deutsche Volkswirtschaft – auch im Vergleich mit den früheren Ölpreiskrisen – derzeit haben und wie groß der direkte Effekt eines starken Ölpreisanstiegs für die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2024 ausfallen kann (Kolev-Schaefer, 2023). Die unmittelbaren Auswirkungen des gegenwärtigen Konflikts in Israel und im Gazastreifen können mit Ausnahme von Kooperationen im Bereich der Hochtechnologie als gesamtwirtschaftlich überschaubar eingestuft werden. Allerdings stellt eine regionale Ausweitung des bestehenden Konflikts ein signifikantes Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft dar. Dazu sind eine Reihe von Transmissionskanälen denkbar: Eine kriegsbedingte Verknappung der globalen Energieversorgung durch Produktionsbeschränkungen und Störungen der Transportwege kann zu erneut stark ansteigenden Energiepreisen in den direkt und indirekt betroffenen Volkswirtschaften führen. So werden ein Fünftel der globalen Ölversorgung und ein Viertel des weltweiten Flüssiggashandels durch die Straße von Hormoz transportiert. Eine Modellrechnung der Weltbank (World Bank, 2023) kommt in einem Krisenszenario, das auf Basis der Ölpreiskrise der 1970er Jahre modelliert wurde, zu einer Verdopplung des Ölpreises auf knapp 160 US-Dollar. Eine Modellschätzung (Kolev-Schaefer, 2023) würde bei einem etwas niedrigeren Ölpreis von 150 US-Dollar je Barrel von einem Rückgang des realen BIP in Deutschland von 0,5 Prozentpunkten gegenüber dem Basisszenario (85 US-Dollar je Barrel) ausgehen. Vor allem große Länder in Asien, wie China, Japan und Indien, beziehen Öl aus der Golfregion. Diese Länder haben wiederum hohen Einfluss auf die gesamte Weltkonjunktur. Darüber hinaus können kriegs- und terrorbedingte Beeinträchtigungen des globalen Schiffsverkehrs durch Einschränkungen oder Bedrohungen wichtiger Handelsrouten (Rotes Meer, Straße von Hormoz) den gesamten Güterverkehr belasten mit der erneuten Gefahr von Materialengpässen und entsprechenden Preiseffekten. Ein Ölpreisschock und Transportstörungen dürften auch Auswirkungen auf andere Rohstoffmärkte haben, beispielsweise Märkte für agrarische Rohstoffe (World Bank, 2023). Hier ist die Lage seit dem Krieg in der Ukraine bereits angespannt. Schließlich erhöht der Konflikt im Nahen Osten das Risiko von Terroranschlägen weltweit und von politischen Unruhen in bestimmten Ländern und Regionen (z. B. Nordafrika). Die bereits durch die Konfrontation mit Russland virulente Gefahr von Cyberanschlägen, besonders auf kritische Infrastrukturen, dürfte infolge eines Nahost-Konflikts nochmals höher eingeschätzt werden. Das erhöht zusätzlich Transaktionskosten und hemmt weltweit Investitionen über möglicherweise höhere Risikoprämien. Nicht zuletzt kann eine Eskalation im Nahen Osten die geökonomische Blockbildung forcieren mit all den sie begleitenden Handels-

und Standorteffekten. Für die vorliegende Prognose wird davon ausgegangen, dass es im Jahr 2024 zu keinen Beeinträchtigungen der Konjunktur in Deutschland durch die Lage im Nahen Osten kommen wird.

In diesem multiplen Konfliktumfeld steigt die militärische Präsenz der USA und die damit einhergehenden finanziellen Bindungen. Die Staatsverschuldung in den USA hat mit über 120 Prozent des nominalen BIP ein hohes Ausmaß erreicht und dies führt regelmäßig zu Anspannungen in der laufenden Haushaltslage. Mit Blick auf das Jahr 2024 ist zu bedenken, dass der **Wahlausgang in den USA** selbst eine politische und ökonomische Unwägbarkeit darstellen kann (The Economist, 2023), was wiederum durch geopolitische Eskalationen an den genannten und weiteren potenziellen Brennpunkten sowie durch Terror beeinflusst werden könnte. Diese realen Gefahren werden in der vorliegenden Prognose ausgeblendet.

Eine weitere zentrale Unsicherheit für die Konjunktur, die zugleich durch entsprechende Annahmen für die Prognose eingefangen werden muss, stellen die allgemeine **Preisentwicklung** und die damit einhergehenden Effekte dar. Es wird davon ausgegangen, dass sich vor dem Hintergrund der geoökonomischen Annahmen dieser Prognose die Inflationsraten in Deutschland auf unter 3 Prozent im Jahresdurchschnitt 2024 deutlich zurückbilden werden. Gleichwohl sorgen Zweitrundeneffekte über die Lohn- und entsprechende Kostenentwicklung der Unternehmen für eine teilweise Verankerung der Inflation. Einerseits ermöglichen die bereits erfolgten und auch für das kommende Jahr zu erwartenden Realeinkommenszuwächse eine fortgesetzte Erholung beim privaten Konsum. Die im Gefolge der Inflation ansteigenden Zinsen forcieren andererseits aber auch die Sparanreize, was wiederum die Konsumdynamik bremst. Eine Verschärfung der geopolitischen Unsicherungen kann unabhängig von den damit möglichen Preiseffekten zusätzlich die Konsumneigung bremsen. Nicht zuletzt ist offen, wie die Zinserhöhungen, potenziell höhere Risikoprämien und das allgemeine wirtschaftliche Umfeld die Finanzmarktlage beeinflussen. Für die vorliegende Prognose wird davon ausgegangen, dass der Bankensektor mögliche Finanzierungsprobleme (Kreditausfälle, Insolvenzen) im Unternehmens- und Haushaltssektor verkraften kann und es zu keiner Kreditklemme kommt. Dies wiederum ist entscheidend für die weitere Entwicklung der Investitionstätigkeit weltweit und in Deutschland.

Für den Prognosezeitraum werden **keine pandemiebedingten Einschränkungen** wie in den Winterhalbjahren 2020/2021 und 2021/2022 erwartet. Zwar sind kurzzeitige Verschärfungen bei den bestehenden Arbeitsmarktengpässen durch einen erhöhten Krankenstand möglich. Dies kann die Folge einer außergewöhnlich heftigen Grippewelle sein oder einer insgesamt höheren Anfälligkeit für Erkältungskrankheiten nach der Pandemie und aufgrund des ansteigenden Durchschnittsalters der Beschäftigten (SVR, 2023). Ein ernstes Konjunkturrisiko stellt dies annahmegemäß in der vorliegenden Prognose nicht dar. Im Kontext außergewöhnlicher Konjunkturereignisse und Rahmenbedingungen für Prognosen kann auch die generelle **Anfälligkeit für Naturkatastrophen** thematisiert werden. Im Fall solcher Ereignisse kommt es ökonomisch gesehen zu außergewöhnlichen Infrastruktur- und Produktionsbeschränkungen. Beispiele für Extremwetterlagen sind einerseits Starkregenfälle und Flutschäden. Andererseits können ökonomische Anpassungslasten durch Niedrigwasser, Hitzeperioden und ausgedehnte Waldbrände entstehen. Diese Risiken bestehen fortlaufend und sie stellen ein generelles Konjunktur- und Prognoserisiko dar.

### 3 Mögliche Auswirkungen eines Nahostkonflikts

*Die Bedeutung des Öls vom Persischen Golf für die westlichen Industrieländer hat in den letzten fünf Dekaden stark abgenommen. Ebenso hat sich die Abnehmerstruktur dieses Erdöls zu den asiatischen Volkswirtschaften verschoben. Das macht eine Embargosituation wie 1973 wenig wahrscheinlich. Dementsprechend reagieren die Ölpreise bislang kaum auf den aktuellen Konflikt im Nahen Osten. Für Deutschland ist seit dem russischen Überfall auf die Ukraine die latent vorhandene Verknappung an Mitteldestillaten wie Diesel und Heizöl deutlich spürbarer.*

Vor dem Hintergrund des neu aufgeflammten Nahostkonflikts ist die Befürchtung aufgekommen, dass die aktuelle politische Lage vergleichbar mit der Situation Mitte der 1970er und Anfang der 1980er Jahre zu Versorgungsengpässen auf den Weltölmärkten und zu den damit verbundenen Preisschocks führen könnte. Vor allem zu der ersten Ölkrise infolge des Yom-Kippur-Kriegs werden Parallelen gesehen. Damals hatte die OPEC eine Fördermenge von insgesamt 4,3 Millionen Barrel pro Tag vom Markt genommen, um politischen Druck auf die westlichen Industrieländer auszuüben. In der Folge stieg der Ölpreis von 2,7 auf 13 US-Dollar je Barrel, was einem heutigen Preis von etwa 80 US-Dollar entspricht. Im Jahr 1979 wurden dem globalen Ölmarkt infolge der iranischen Revolution bis zu 5,6 Millionen Barrel pro Tag entzogen, was bis 1980 den Ölpreis auf ein Niveau von fast 160 US-Dollar je Barrel in heutigen Preisen ansteigen ließ. Das entsprach damals fast einer Verdreifachung des Ölpreises (World Bank, 2023, 12).

Die ökonomischen Rahmenbedingungen haben sich jedoch seit den beiden Ölkrisen fundamental verändert. Die Abhängigkeit der westlichen Industriestaaten vom Öl aus dem Nahen Osten ist sehr viel geringer geworden. Das hat zum einen mit gezieltem politischem Handeln der Regierungen, aber auch mit der Entwicklung der Weltwirtschaft in den letzten 50 Jahren zu tun.

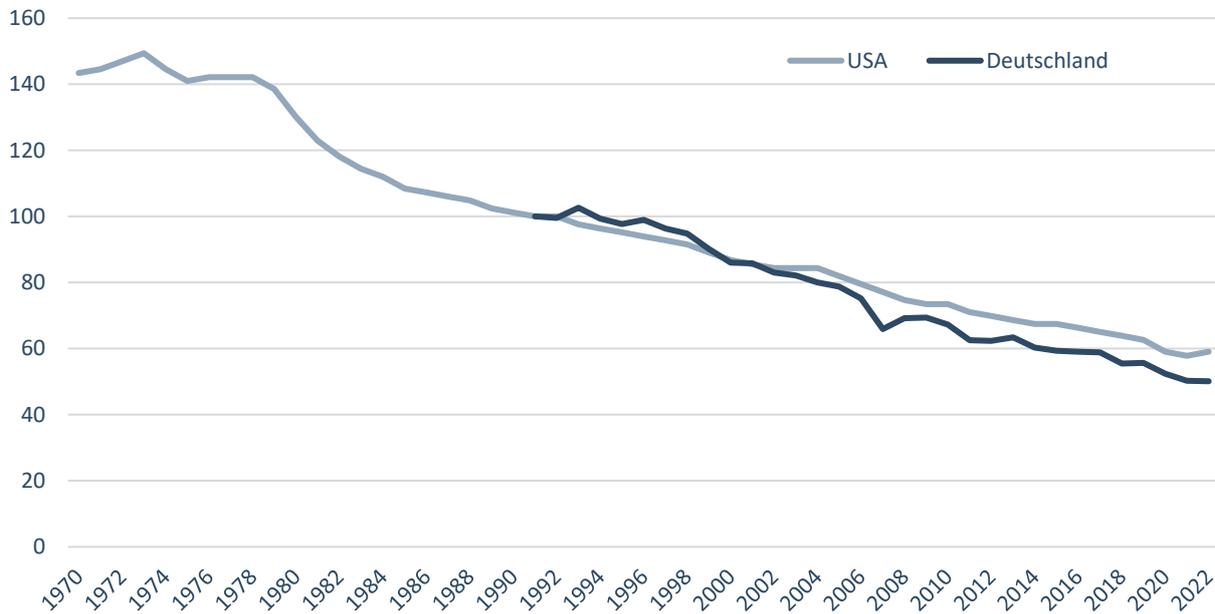
Die allgemeine Bedeutung des Erdöls bei der Erzeugung des BIP hat in den westlichen Industriestaaten deutlich abgenommen. Die Ölintensität der gesamtwirtschaftlichen Produktion (Tonnen Öleinheiten je 1.000 Währungseinheiten BIP) ist seit den 1970er Jahren kontinuierlich gefallen (Abbildung 3-1). Zwischen 1991 und 2022 sank die Ölintensität der US-Wirtschaft um gut 40 Prozent (World Bank, 2023, 13). Mit rund 50 Prozent war der Rückgang in Deutschland noch stärker ausgeprägt. Effizientere Fahrzeuge und Industrieprozesse, geringerer Heizölverbrauch und die zunehmende Tertiarisierung der Wirtschaft können dies erklären.

Hinzu kommt, dass die Regierungen der westlichen Industriestaaten auf die Krisenerfahrungen der 1970er Jahre reagiert haben. So wurden neue Fördergebiete für Erdöl erschlossen, um die Abhängigkeit vom Persischen Golf zu verringern. Zu nennen wäre hier die Ölförderung in der Nordsee, in Mexiko oder Alaska. Nach der Jahrtausendwende kam in den USA der Einsatz der Fracking-Technologie hinzu. Im Gegensatz zu Europa können die USA – falls es notwendig werden sollte – ihren Bedarf, weitgehend aus heimischer Produktion decken.

Diese Maßnahmen hatten zur Folge, dass sich die Abnehmerstruktur des vom Persischen Golf gelieferten Öls stark verändert hat (OPEC, 2023). Für die Ölexporter der am Persischen Golf gelegenen OPEC-Staaten sind heute die asiatischen Länder die wichtigsten Abnehmer. Größter Kunde war im Jahr 2022 China. Zusammen mit Indien gehen fast 40 Prozent des Golf-Öls in beide Länder. Weitere wichtige Kunden sind Japan und Südkorea. In Summe gingen 2022 fast 80 Prozent der Exporte nach Asien (ohne den Mittleren Osten). Die OECD-Länder in Europa und Nordamerika nahmen zusammen eine etwas größere Menge ab als Indien.

### Abbildung 3-1: Ölintensität des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und den USA

Tonnen Öleinheiten je 1.000 Währungseinheiten Bruttoinlandsprodukt; Index 1991 = 100



Quellen: AGEB, 2023; Statistisches Bundesamt, 2023; World Bank, 2023; Institut der deutschen Wirtschaft

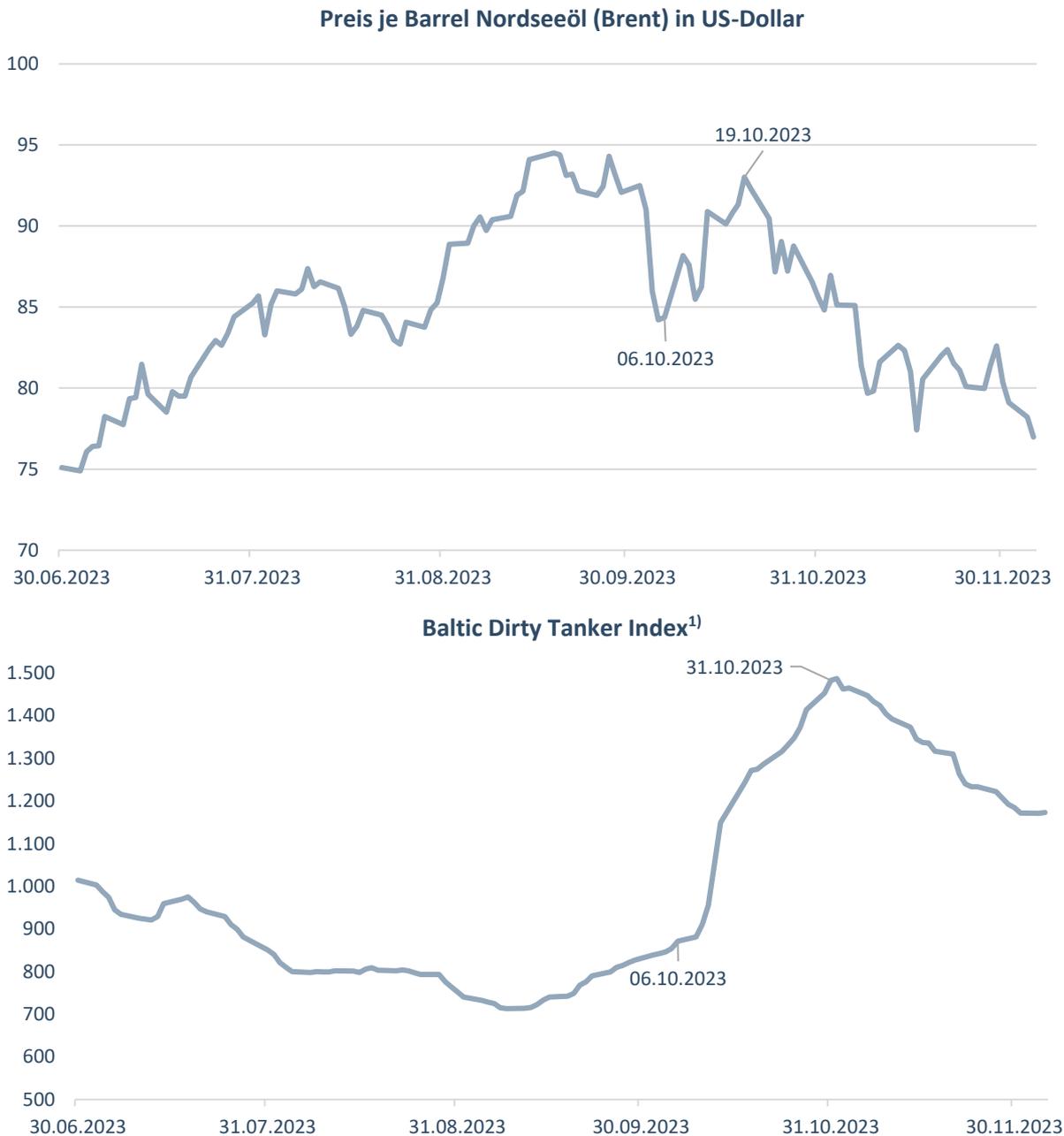
Diese Veränderung ist aus geopolitischer Sicht bedeutsam, da sie das Risiko reduziert, dass der Iran versuchen könnte, die Straße von Hormoz im Rahmen einer Eskalation des Nahostkonflikts zu sperren. Durch diese Meerenge fließen alle Ölexporte der Golfstaaten, weshalb eine Sperrung zu einem weltwirtschaftlichen Schock führen dürfte. Da der Iran mit den dann besonders stark betroffenen Ländern China und Indien kooperieren würde, scheint ein solch drastischer Schritt derzeit wenig wahrscheinlich. Die Möglichkeit analog zu 1973, die „Ölwaffe“ vor allem gegen die USA einzusetzen, um Druck auf Israel aufzubauen, ist deutlich geringer einzustufen. Europa wäre zwar stärker betroffen als die USA, besonders durch den weitgehenden Wegfall russischer Öllieferungen infolge des Ukraine-Kriegs. Als problematisch könnte die Lage eingestuft werden, wenn sich auch die Lieferanten in Nordafrika möglichen Boykottmaßnahmen gegen Europa anschließen.

Die Risiken von Boykotten wurden von den Märkten bislang offenbar als eher gering eingeschätzt. Dafür sprechen die Preisentwicklungen auf den Ölmärkten (Abbildung 3-2, oberer Teil). Das erneute Aufflammen des Nahostkonflikts am 7. Oktober 2023 führte nur zu einem etwa zweiwöchigen Anstieg der Ölpreise um knapp 9 US-Dollar pro Barrel. Danach sorgten schwache Nachfragedaten für eine Rückkehr zum Abwärtstrend, der sich seit Anfang November sichtbar beschleunigt hat. Als Grund hierfür werden Anzeichen für eine schwache Weltnachfrage angeführt. Vor allem ein gemeldeter Rückgang der Raffineriemargen in China drückte den Ölpreis an nur einem Tag um etwa 5 US-Dollar pro Barrel. Hinzu kam die Ankündigung Saudi-Arabiens, die in diesem Jahr eingeführten Förderbeschränkungen über das Jahr 2024 zu verlängern. Auch das wurde als Zeichen einer schwachen globalen Ölnachfrage gedeutet. Die OPEC+ hat seit Oktober 2022 in mehreren Schritten Förderkapazitäten von fast 5,5 Millionen Barrel pro Tag stillgelegt, um ihren Zielpreis von 90 US-Dollar pro Barrel anzusteuern. Dieser wird derzeit trotz Kapazitätsverengung und Nahostkonflikt um etwa 10 US-Dollar pro Barrel unterschritten.

Seit dem Ausbruch des aktuellen Nahostkonflikts wurden verschiedene Neuberechnungen der bestehenden Ölpreisprognosen durchgeführt. Diese gehen in ihren Basisszenarien gegenüber den früheren Prognosen von erhöhten Rohölpreisen aus, jedoch nicht von vergleichbaren Preisschocks mit den Ölkrisen der Vergangenheit. Die im November 2023 erstellte Prognose der amerikanischen EIA rechnet mit einem Preispfad zwischen 90 und 95 US-Dollar pro Barrel Brent über das Jahr 2024. Anzumerken ist dabei, dass die Preispfade gegenüber der Vorgängerprognose von Mitte Oktober 2023 um etwa 1 US-Dollar pro Barrel gesenkt wurde. In Anbetracht der bisherigen Preisentwicklung im vierten Quartal 2023 scheinen die erwarteten Durchschnittspreise aber auch im Basisszenario eher zu hoch zu liegen. Gemäß einer Modellrechnung der Weltbank (World Bank, 2023) hängen die preislichen Auswirkungen davon ab, in welchem Umfang Mengen vom Markt genommen werden und inwieweit die strategischen Ölreserven der Länder genutzt werden können. Im Szenario Low entfallen 0,5 bis 2 Millionen Barrel pro Tag. Das entspricht prozentual in etwa den Auswirkungen vom Beginn des Bürgerkriegs 2011 in Libyen. Der Ölpreis stieg dann auf 93 bis 102 US-Dollar je Barrel. Das Szenario Middle geht von einer Reduktion der verfügbaren Ölmengen um 3 bis 5 Millionen Barrel pro Tag aus, was prozentual den Folgen des Irak-Kriegs von 2003 entspricht. Der Ölpreis läge dann zwischen 109 und 121 US-Dollar. Im Szenario Large würden 6 bis 8 Millionen Barrel (etwa die gesamte Förderung Saudi-Arabiens) ausfallen, was dem Ölembargo infolge des Yom-Kippur-Kriegs entspricht und mit einer Preisspanne von 140 bis 157 US-Dollar einhergeht. In Abschnitt 2 wurde bereits eine Modellrechnung (Kolev-Schaefer, 2023) vorgestellt, welche die makroökonomischen Effekte für Deutschland für diese Größenordnungen abschätzt.

Während die Ölpreise bislang vom Nahostkonflikt weitgehend unbeeindruckt blieben, zeichnet sich bei den Charraten für Öltanker ein in Teilen abweichendes Bild ab. Die im Baltic Dirty Tanker Index (Abbildung 3-2, unterer Teil) erfassten Daten zeigten nach dem 7. Oktober 2023 zunächst eine annähernde Verdoppelung der Charraten. Hierbei dürfte zum Tragen kommen, dass der Markt für Tankerkapazitäten seit dem russischen Überfall auf die Ukraine bereits angespannt ist. Durch den Krieg in der Ukraine sah sich Europa veranlasst, von russischem Pipeline-Öl auf alternative Versorgungsrouten umzusteigen, die oftmals per Tanker bedient werden. Zeitgleich rabattierte Russland seinen Ölpreis so stark, dass es gerade für Indien attraktiv wurde, Öl per Tanker aus Russland, statt vom Persischen Golf zu beziehen. Hierdurch verlängerten sich die entsprechenden Transportstrecken, was wiederum zu einer erhöhten Nachfrage nach Transportkapazität führte und die Charraten bis Ende Oktober 2023 auf Rekordniveau anhub. Bis Anfang Dezember 2023 setzte wieder eine Beruhigung ein. Gleichwohl lagen die Charraten zuletzt um rund 40 Prozent über dem Niveau von Anfang Oktober 2023.

Durch den erneuten Ausbruch des Nahostkonflikts ist die Bedeutung des Kriegs in der Ukraine für die Energieversorgung in den Hintergrund geraten. Die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf die Preise in Deutschland sind derzeit greifbarer als beim Nahostkonflikt. Dies bezieht sich zum einen auf die höheren Charraten für Tanker. Zum anderen bestehen die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf den globalen Handel mit verarbeiteten Mineralprodukten, besonders Mitteldestillate wie Heizöl oder Diesel. Russland besitzt nach den USA und China die drittgrößten Raffineriekapazitäten der Welt und war Nettoexporteur. Da die europäischen Raffinerien den Eigenbedarf an Mitteldestillaten nicht decken können, muss dieser Kraftstoff am Weltmarkt erworben werden. Durch den Krieg in der Ukraine sank das globale Angebot an Mitteldestillaten mit entsprechenden Preiseffekten. Zudem besteht hier ein weiterer möglicher Wirkkanal für den Nahostkonflikt auf Deutschland, denn eines der wenigen Länder mit überschüssigen Raffineriekapazitäten, mit denen das europäische Dieseldefizit gedeckt werden kann, ist Saudi-Arabien.

**Abbildung 3-2: Reaktion der Ölmärkte und Charrerraten für Öltanker auf den Nahostkonflikt**


1) Der Index ist am 3. August 1998 mit einem Wert von 978 Punkten gestartet.

Quelle: Macrobonds; Institut der deutschen Wirtschaft

## 4 Zunehmender Restriktionsgrad der Geldpolitik

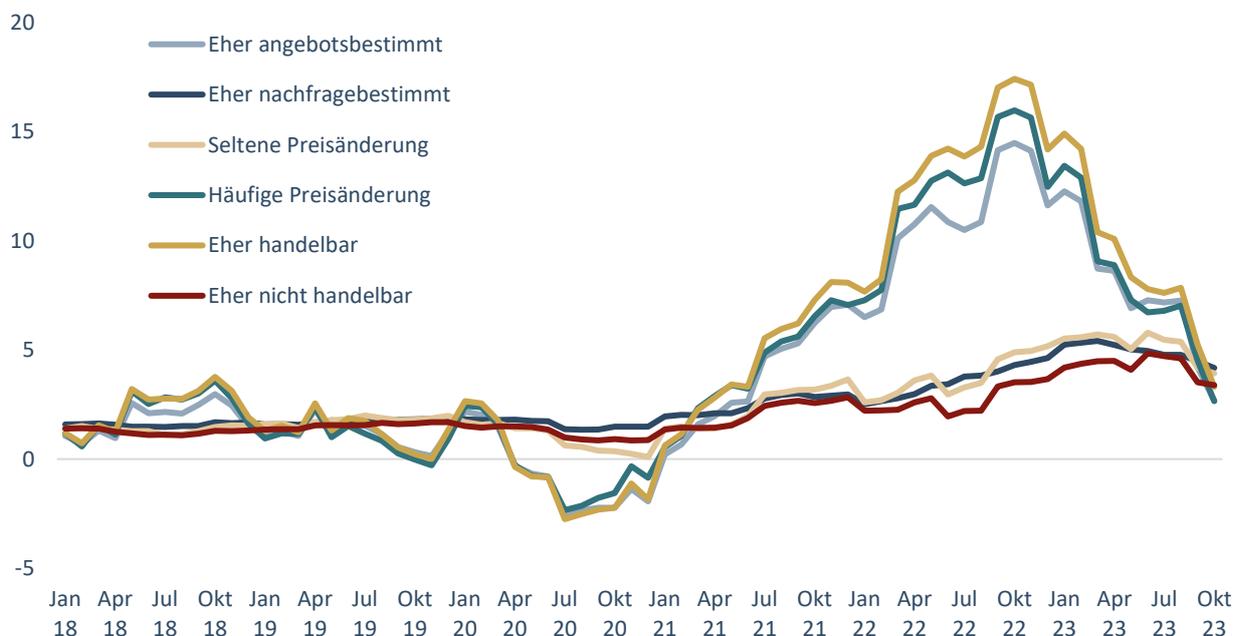
Die Preisentwicklung in Deutschland entspannt sich lediglich durch den Rückgang der zyklischen Inflationskomponenten, während die Indikatoren für die Trendinflation auf eine noch andauernde Inflationsrate oberhalb des geldpolitischen Inflationsziels von 2 Prozent hindeuten. Damit werden vorerst der Restriktionsgrad der Geldpolitik und die Finanzierungskosten der Unternehmen auf dem aktuellen Niveau verbleiben.

Die Preisentwicklung hat sich nach dem starken Anstieg im vergangenen Jahr zuletzt zunehmend entspannt. Im November 2023 belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland gegenüber dem Vorjahr auf nur noch 3,2 Prozent. Vor einem Jahr lagen die Inflationsraten hierzulande auf Basis des nationalen Verbraucherpreisindex bei fast 9 Prozent. Die Inflationsrate kehrt aber zunächst nicht in ihr altes Regime der Niedriginflation, mit Werten unterhalb des Inflationsziels der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 Prozent, zurück. Die Indikatoren deuten vielmehr auf eine Inflation mit Werten oberhalb des Inflationsziels, jedoch unterhalb von 5 Prozent in den kommenden Monaten hin. Abbildung 4-1 zeigt Indikatoren, mit deren Hilfe sich der Verbraucherpreisindex in eine eher angebotsgetriebene und eine eher nachfragegetriebene Preisentwicklung trennen lässt (Demary/Zdrzalek, 2022). Der erste Indikator spiegelt die zyklische Inflationskomponente und die starken Rückgänge aufgrund sich entspannender angebotsseitiger Effekte und damit korrelierender sich entspannender Preiseffekte durch handelbare Güter wider. Der zweite Indikator, welcher der Trendkomponente der Inflation entspricht, weist auf persistente Inflationseffekte hin, die sich nur langsam abschwächen. Ein Grund für die höhere Persistenz dieser Zeitreihe ist, dass sie sehr stark mit dem Preisindikator der Güter mit nur seltenen Preisänderungen korreliert.

Eine persistente Inflationsentwicklung mit Raten oberhalb des Inflationsziels der EZB hat deutliche geldpolitische Implikationen. Zwar spiegeln die in Abbildung 4-1 dargestellten Zahlen nur die Inflationsentwicklung in Deutschland wider. Diese bestimmt jedoch die durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum zu einem großen Teil. Hinzu kommt, dass vor allem die osteuropäischen Mitgliedsländer über deutlich höhere Inflationsraten verfügen. Von daher muss auf Basis der hier vorgenommenen Inflationsanalyse mit einer weiterhin restriktiven Geldpolitik im Euroraum gerechnet werden.

### Abbildung 4-1: Zyklische Inflation und Trendinflation in Deutschland

Veränderung der Teilindizes des Verbraucherpreisindex gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



Berechnung der Teilindizes auf Basis von Demary/Zdrzalek (2022).

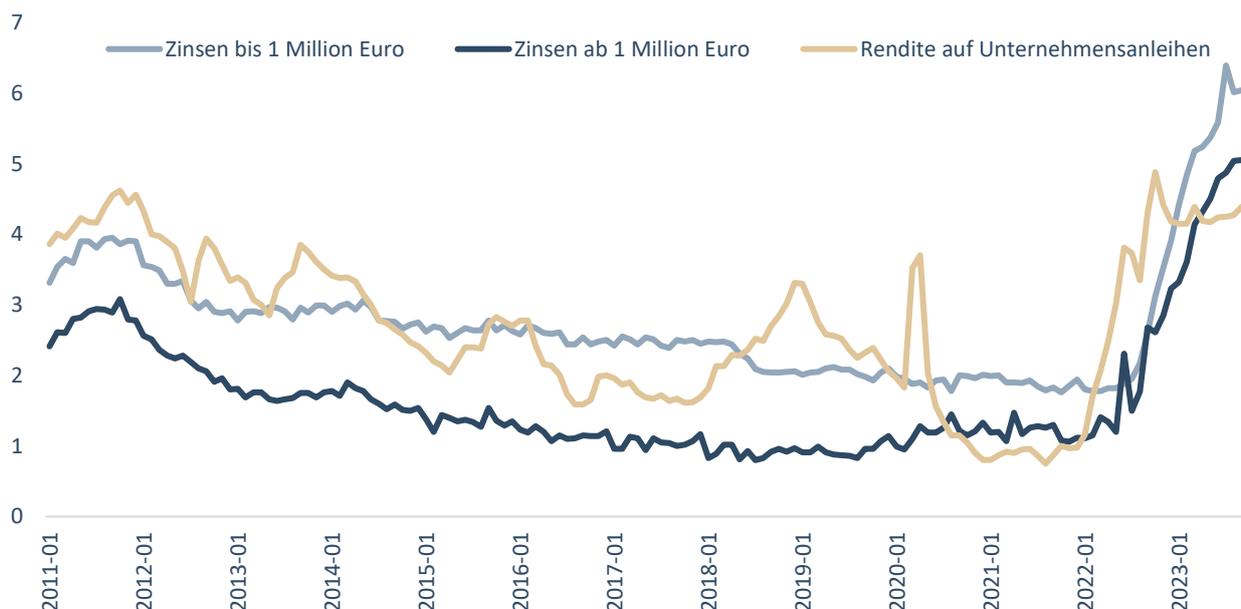
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Der zugenommene Restriktionsgrad der Geldpolitik zeigt sich nicht nur an den stetigen Erhöhungen der Leitzinsen in den letzten Monaten, sondern auch an der Entwicklung der Nettokäufe der verschiedenen Wertpapierkaufprogramme der EZB. Die Leitzinsen im Euroraum wurden vom Sommer 2022 bis Herbst 2023 in insgesamt zehn Schritten von 0 auf 4,5 Prozent erhöht. Die Nettokäufe der vier Wertpapierkaufprogramme Asset-backed Securities Purchase Program (ABSPP), Covered Bond Purchase Program (CBPP), Corporate Sector Purchase Program (CSPP) und dem Public Sector Purchase Program (PSPP) sind schon seit dem Juli 2022 negativ. Diese Entwicklung hat sich aber seit dem März 2023 verstärkt. Dies bedeutet, dass die Zentralbanken des Eurosystems höhere Volumina an Anleihen auslaufen lassen, als sie im Rahmen dieser Programme weiterhin erwerben. Der Effekt der negativen Nettokäufe zeigt sich vor allem am langen Ende der Zinsstrukturkurve in Form von stärker ansteigenden Langfristzinsen.

Die Zinsen auf Unternehmenskredite sind bedingt durch die restriktive Geldpolitik der EZB sowie durch die anziehenden Inflationsrisikoprämien stark angestiegen (Abbildung 4-2). Diese Entwicklung haben die Renditen auf Unternehmensanleihen den Zinsen auf Bankkrediten vorweggenommen. Trotzdem zeigt sich, dass sich zurzeit kapitalmarktfähige Unternehmen am Anleihenmarkt merklich günstiger finanzieren können im Vergleich mit nicht kapitalmarktaffinen Unternehmen, die sich über Bankkredite finanzieren. So lagen die Zinsen auf Unternehmenskredite mit bis zu 1 Million Euro bei durchschnittlich 6,0 Prozent und die Zinsen auf Kredite ab 1 Million Euro bei 5,0 Prozent. Verglichen damit war die Rendite auf Unternehmensanleihen bei 4,4 Prozent. Vor dem Hintergrund, dass eine durchschnittliche Anleiheemission ein Volumen von 450 Millionen Euro hat, zeigt dies, dass kapitalmarktfähige Unternehmen gegenüber kleinen und mittelständischen Unternehmen aktuell Finanzierungsvorteile haben, die auch auf die starke Nachfrage nach Green Bonds zurückzuführen ist (Demary/Taft, 2023).

#### Abbildung 4-2: Zinsen auf Unternehmenskredite und Renditen auf Unternehmensanleihen

Zinsen und Renditen in Deutschland in Prozent pro Jahr



Quellen: Macrobond; Institut der deutschen Wirtschaft

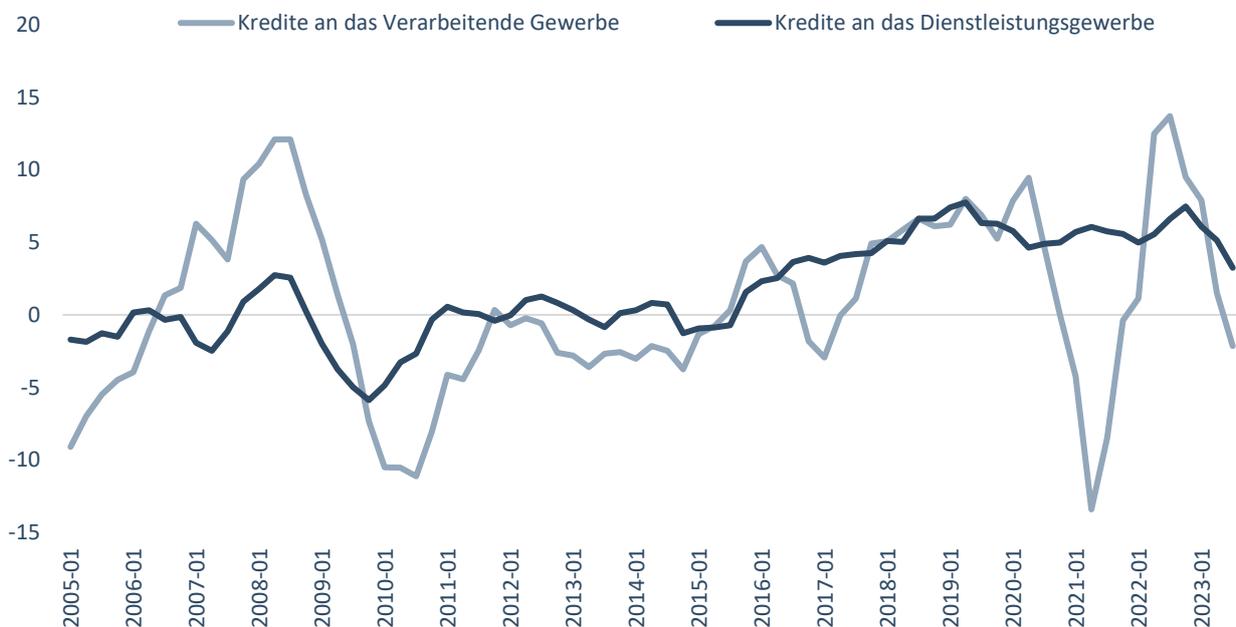
Vor diesem Hintergrund fragen Unternehmen zurzeit weniger Kredite nach. Zum einen ist dies auf die in Abbildung 4-3 dargestellten höheren Finanzierungskosten zurückzuführen. Zum anderen vergeben Banken Kredite restriktiver, was auch auf eingetrübte Wachstumsaussichten zurückzuführen ist. Die Veränderungs-raten bei den Krediten an das Dienstleistungsgewerbe sind zwar noch positiv, sie werden aber schwächer. Dagegen lagen die Volumina bei den Krediten an das Verarbeitende Gewerbe zuletzt bereits unter dem Vorjahresniveau.

Vor dem Hintergrund der restriktiveren Kreditvergabe durch Banken, ist zudem die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen angestiegen (Röhl/Vogt, 2023). Bewegte sich die Anzahl der Insolvenzen in der ersten Jahreshälfte 2023 noch auf dem Niveau der Vorjahre, ist besonders in der zweiten Jahreshälfte ein substantieller Anstieg zu verzeichnen. Im Speziellen stiegen vor allem die Insolvenzen mittlerer und großer Unternehmen an (Statistisches Bundesamt, 2023).

Insgesamt spiegelt der Finanzmarkt die fehlende Wachstumsdynamik in Deutschland wider, die auf einer rückläufigen Kreditentwicklung fußt. Der aktuelle Restriktionsgrad der Geldpolitik wird auch bei nachlassendem Inflationsdruck auf diesem Niveau bleiben. Für die EZB könnte dies die Gelegenheit zur Normalisierung ihres Anleiheportfolios sein, dass schon seit Jahren kontrovers diskutiert wird. Obwohl die Finanzmärkte bei den höheren Zinsen weiterhin stabil wirken, kann derzeit nicht ausgeschlossen werden, dass asymmetrisch wirkende Schocks im Euroraum dazu führen, dass eine Fragmentierung des Kapitalmarktes entlang von Ländergrenzen entstehen und die EZB zu einer geldpolitischen Lockerung zwingen könnte.

### Abbildung 4-3: Entwicklung der Kreditvolumina bei Unternehmenskrediten in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahresmonat in Prozent



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft

## 5 Schwache Weltwirtschaftsdynamik setzt sich 2024 fort

*Die Aussichten für die Weltkonjunktur bleiben aufgrund der weiterhin instabilen geopolitischen Lage, der restriktiven Geldpolitik und den volatilen Energiepreisen eingetrübt. Vor allem die globale Industriekonjunktur hat sich deutlich abgeschwächt. In vielen Ländern deuten Vorlaufindikatoren auf eine schwache wirtschaftliche Dynamik hin. Aufwärtsrevisionen in den USA und Japan im Jahr 2023 sprechen zugleich für eine zunehmend heterogene Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Insgesamt wird die Weltwirtschaft im Jahr 2024 mit einem ähnlichen Expansionstempo wie im Jahr 2023 von 2 ½ Prozent zulegen. Beim globalen Warenhandel ist von einer Erholung 2024 mit einem Wachstum von 1 Prozent auszugehen, nach einer Schrumpfung um 1 ¾ Prozent in 2023.*

Am Ende des Jahres 2023 wird die **weltwirtschaftliche Entwicklung** von zahlreichen Herausforderungen und multiplen Krisen geprägt. Die ökonomischen Folgen der COVID-19-Pandemie, wie die Unterbrechung von globalen Lieferketten und dadurch verursachte Angebotsengpässe haben sich deutlich zurückgebildet. Doch die geopolitische Lage bleibt durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine angespannt. Der Terrorangriff der Hamas auf Israel am 7. Oktober 2023 hat die geopolitische Unsicherheit nochmals verschärft. Die Gefahr einer Blockbildung in der Weltwirtschaft ist erneut gestiegen, was zu einer weiteren Umstrukturierung globaler Wertschöpfungsketten und einer Verlangsamung der internationalen Handelsverflechtungen führt. Den Zentralbanken gelang es weitgehend, durch restriktive Geldpolitik die zu Beginn dieses Jahres noch vorherrschenden hohen, teilweise zweistelligen, Inflationsraten in den Griff zu bekommen. Trotzdem liegt die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) im Euroraum immer noch doppelt so hoch wie das Inflationsziel von 2 Prozent. Zudem bremsen die hohen Zinsniveaus weiterhin die wirtschaftliche Dynamik (Förster/Obst, 2023). Die US-Wirtschaft zeigte sich im Jahr 2023 robust – nicht zuletzt dank prozyklischer fiskalischer Stimuli, die jedoch die Staatsverschuldung weiter in die Höhe treiben. Hier bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt ähnlich wie in Deutschland angespannt und die Fachkräfteengpässe verstärken die inflationäre Tendenz über Zweitrundeneffekte. Die Wirtschaftsdynamik in den Entwicklungs- und Schwellenländern bleibt sehr heterogen. Während Länder wie Indien und Indonesien weiterhin kräftige Wachstumsraten verbuchen, bleibt die wirtschaftliche Dynamik in China gedämpft, nicht zuletzt durch die angespannte Lage auf dem Immobilienmarkt und den schwachen Binnenkonsum.

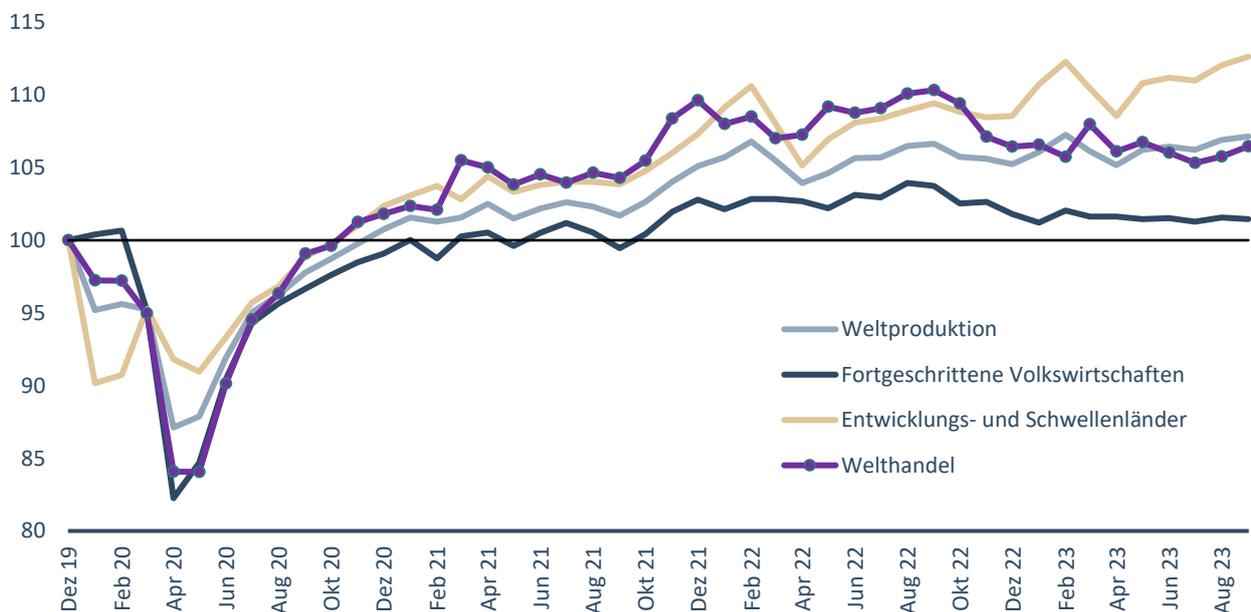
Die **globale Industrieproduktion** verzeichnete in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 in preisbereinigter Rechnung nur noch eine Zunahme von 0,7 Prozent gegenüber dem Vorjahresniveau, nach einem Anstieg von 3,1 Prozent im Jahr 2022 (CPB, 2023). Die wirtschaftliche Dynamik hat dabei sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Entwicklungs- und Schwellenländern deutlich nachgelassen (Abbildung 5-1). Während Letztere im Zeitraum Januar bis September 2023 einen Anstieg von 2,5 Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum verbuchten, ging die Industrieproduktion in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften im gleichen Zeitraum um 1,2 Prozent zurück. Dabei zeigten sich erhebliche Unterschiede im internationalen Vergleich. So war die Industrieproduktion in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften rückläufig. Eine wichtige Ausnahme stellen die USA dar, wo ein leichtes Plus von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen ist. Unter den Schwellenländern war die Dynamik bei der Industrieproduktion zwar höher, jedoch war sie unter dem langfristigen Durchschnitt. In Asien (ohne China) und Osteuropa konnte ein Anstieg in der Größenordnung von 3 Prozent verzeichnet werden. China sticht mit einer Zunahme der Industrieproduktion von 3,6 Prozent in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 heraus – trotz zahlreicher struktureller Schwierigkeiten (s. u.). Allerdings verfolgen die Zentralbanken in China und

Japan im Vergleich zu den anderen hier betrachteten Volkswirtschaften eine weiterhin moderate bis expansive Geldpolitik. Die Kreditbedingungen sind entsprechend deutlich günstiger.

Noch deutlicher ließ die Entwicklungsdynamik des **globalen Warenhandels** nach. Bereits im vierten Quartal des Jahres 2022 trat eine rückläufige Entwicklung ein, die in den Folgemonaten nicht mehr wettgemacht wurde. Der reale Welthandel lag in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 um 2 Prozent unter dem Vorjahresniveau, nach einem Anstieg in Höhe von 3,3 Prozent im Jahr 2022. Zuletzt haben diverse Stimmungsindekatoren für Unternehmen und Konsumenten eine erneute Verschlechterung der Perspektiven in zahlreichen Ländern angedeutet. In China sank der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe im Oktober 2023 erneut unter die 50-Punkte-Schwelle, ab der von einer Expansion auszugehen ist. Im chinesischen Dienstleistungssektor ist der Wert seit Mai 2023 rückläufig und lag im Oktober nur knapp über der Expansionsschwelle. In Indien deutet der PMI im Oktober sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor mit Werten von 56 und 58 Punkten nach wie vor auf eine kräftige Expansion hin. Im Euroraum ging der PMI für das Verarbeitende Gewerbe seit Beginn des Jahres 2023 stetig zurück und lag im Oktober mit 43 Punkten weit unterhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Zudem ist das Verbrauchervertrauen seit Juli 2023 rückläufig, nachdem es sich im Frühjahr im Zuge der sinkenden Inflation etwas erholt hatte. In den USA erreichte der PMI hingegen für das Verarbeitende Gewerbe im Oktober zum ersten Mal seit April 2023 die Marke von 50 Punkten. Im Dienstleistungssektor liegt der Wert seit Februar im Expansionsbereich, wenngleich die Dynamik bis zum Oktober etwas nachließ.

### Abbildung 5-1: Globale Industrieproduktion und Welthandel

Preis- und saisonbereinigte Werte für Industrieproduktion und Welthandel; Index Dezember 2019 = 100



Industrieproduktion (ohne Bausektor), produktionsgewichtet.

Quellen: CPB; Institut der deutschen Wirtschaft

Der vorliegenden Prognose zur weltwirtschaftlichen Entwicklung liegen wichtige Annahmen zugrunde (s. Kapitel 2). Zum einen dürften die Inflationsraten weltweit zurückgehen und sich weiter den Inflationszielen der Zentralbanken annähern. Somit lässt der Kaufkraftverlust nach, was positive Effekte auf den privaten

Verbrauch entfalten dürfte. Zudem sollte durch die Inflationsberuhigung die geldpolitische Straffung nachlassen. Gleichwohl ist bis Sommer 2024 zunächst mit keinen merklichen Zinssenkungen zu rechnen, sodass die Kreditmarktbedingungen die wirtschaftliche Aktivität auch im kommenden Jahr weiter dämpfen werden. Außerdem wird davon ausgegangen, dass es zu keiner Verschärfung des Verschuldungs- und Immobilienmarktproblems in China kommt. Angesichts der hohen staatlichen und privaten Verschuldung in zahlreichen Ländern und der absehbaren hohen Zinskosten wird angenommen, dass die **Fiskalpolitik** im neutralen bis restriktiven Bereich im Euroraum und in den USA bleibt. Des Weiteren wird unterstellt, dass es zu keiner weiteren Zuspitzung der geopolitischen Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten kommt und dass keine neuen geopolitischen Konflikte entflammen. Allerdings haben die steigenden Bondrenditen sowie die kurzfristig fallenden Aktienkurse in den USA und in den Ländern des Euroraums im Zuge des Terroranschlags auf Israel gezeigt, dass Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur bestehen. Die Gefahr eines Flächenbrands im Nahen Osten hätte Auswirkungen über ansteigende Energiepreise (Öl und Gas) und könnte über Verwerfungen in den Aktien- und Anleihenmärkten das Investitionsgeschehen weiter belasten.

Unter diesen Annahmen ergibt sich folgendes weltwirtschaftliches Bild (Tabelle 5-1): Die schwache wirtschaftliche Dynamik aus dem Jahr 2023 wird sich im Jahr 2024 fortsetzen. Somit dürfte die Weltwirtschaftsleistung im Jahr 2024 mit einem ähnlichen Tempo wie im Jahr 2023 um etwa 2 ½ Prozent zulegen. Für das Jahr 2024 kann von einer leichten Verbesserung der Rahmenbedingungen ausgegangen werden, die vor allem beim Handel positiv ins Gewicht fällt. Die Entwicklungsdynamik des Warenhandels dürfte 2024 also wieder leicht anziehen, sodass hier nach einem deutlichen Rückgang im Jahr 2023 mit einem Anstieg von gut 1 Prozent gerechnet werden kann.

**Tabelle 5-1: Eckdaten der IW-Auslandsprognose**

Veränderung des saison- und preisbereinigten BIP und Welthandels gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2022	2023	2024
Euroraum	3,4	$\frac{3}{4}$	1
Frankreich	2,6	1	$\frac{3}{4}$
Italien	3,8	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$
UK	4,1	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
USA	2,1	2 ½	1 ¼
China	3,0	5	4 ½
Japan	1,0	1 ¾	1
<b>Weltwirtschaft<sup>1)</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>2 ½</b>	<b>2 ½</b>
<b>Welthandel<sup>2)</sup></b>	<b>3,3</b>	<b>-1 ¾</b>	<b>1</b>

2023 und 2024: Prognose Institut der deutschen Wirtschaft. 1) in US-Dollar. 2) Realer Güterhandel in Abgrenzung von CPB.  
 Quellen: CPB; Eurostat; nationale Statistiken; Weltbank; Institut der deutschen Wirtschaft

Die folgenden Länderanalysen wurden mithilfe des **Global Economic Model von Oxford Economics** (s. hierzu Kapitel 2) erstellt. Dabei wurden eigene Annahmen in das makroökonomische Weltwirtschaftsmodell entsprechend eingebaut. Die Storyline wird im Folgenden beschrieben und die Prognosewerte auf Basis der

Modellsimulationen für das Jahr 2023 und 2024 ermittelt. Für den Euroraum basiert die Prognose auf Änderungen in den weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, da sich das Aggregat über die gewichteten BIP-Wachstumsraten aller Mitgliedstaaten des Euroraums ergibt, von denen im Folgenden Frankreich und Italien explizit betrachtet werden.

In den **USA** kehrte die Wachstumsdynamik 2023 mit Schwung zurück. Vor allem der – trotz Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed auf 5,5 Prozent – sehr robust laufende Arbeitsmarkt spricht dafür, dass die bereits für sicher gehaltene Rezession ausbleibt. Im dritten Quartal 2023 wuchs die amerikanische Volkswirtschaft dynamisch mit 1,2 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Haupttreiber waren vor allem der Zuwachs beim privaten Konsum als auch positive Impulse von den privaten Investitionen. Die restriktiven Maßnahmen der Fed scheinen in den USA bei der Inflationsbekämpfung zu wirken. Seit dem Februar 2023 ist die Inflationsrate von 6 Prozent auf 3,2 Prozent im Oktober 2023 gesunken. Dies hat bereits zu Aufwärtsrevisionen an den Aktienmärkten geführt. Positiv zu bewerten ist auch die weiter steigende Partizipationsrate und das dadurch steigende Arbeitsangebot. Aktuell wirken aber vor allem die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten belastend. Die Rendite für zehnjährige US-Anleihen war noch im Oktober auf über 5 Prozent gestiegen, den höchsten Wert seit 2007. Das verteuert die Refinanzierungskosten für die amerikanische Regierung und verschärft die angespannte Lage auf dem Immobilienmarkt. Die Zinsausgaben des Staates in den vergangenen zwölf Monaten lagen bei über 900 Milliarden US-Dollar – ein neuer Rekord. Gestützt wird die private Investitionstätigkeit durch die expansive Fiskalpolitik in den USA, vor allem im Rahmen des Inflation Reduction Act (IRA). Die Industrieproduktion ist im dritten Quartal mit 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorquartal stark angestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe scheint der IRA einen Investitionsboom ausgelöst zu haben. In diesem Sektor haben sich die privaten Bauinvestitionen von monatlich 100 Milliarden US-Dollar im März 2022 auf mittlerweile 200 Milliarden Euro im September 2023 verdoppelt.

Es wird davon ausgegangen, dass der Leitzins in den USA im Bereich von 5,25 bis 5,5 Prozent bis Mitte 2024 liegen wird und danach graduell bis auf 5 Prozent Ende 2024 zurückgeht. Analog dazu schreitet die Desinflation in den USA langsam voran, die Inflationsrate wird sich aber erst 2025 wieder dem Niveau der Zielmarke annähern. Es ist davon auszugehen, dass die Arbeitslosenquote auf 4 ½ Prozent zum Jahresende 2024 ansteigt. Der private Verbrauch schwächt sich insgesamt im Vergleich zum Jahr 2022 ab, wächst aber im Jahr 2023 um mehr als 2 Prozent. Vor allem die privaten Investitionen nehmen dieses Jahr erneut deutlich um 4 Prozent zu, werden im Jahr 2024 jedoch nur noch um ½ Prozent wachsen. Die Industrieproduktion wächst dieses Jahr noch um knapp ½ Prozent und schwächt sich im nächsten Jahr weiter ab. Für 2023 wird insgesamt ein Wachstum der US-Wirtschaft von 2 ½ Prozent erwartet. Das Wachstum dürfte sich im Jahr 2024 abschwächen und bei 1 ¼ Prozent liegen.

In **China** stehen die Zeichen nach dem Überwinden der Null-Covid-Politik wieder auf Wachstum. Nachdem die chinesische Volkswirtschaft im Jahr 2022 nur um 3 Prozent gewachsen ist, startet das Jahr 2023 mit einem deutlichen statistischen Überhang. Das dritte Quartal 2023 lief besser als erwartet: Im Vergleich zum Vorquartal hat die chinesische Wirtschaftsleistung um 1,3 Prozent deutlich zugenommen. Der weiterhin schlecht laufende Immobilienmarkt, der sowohl die Investitionstätigkeit eindämmt als auch die Vermögensseite der privaten Haushalte schwächt, bremst aber die Binnenkonjunktur auch in diesem Jahr spürbar. Hinzu kommen die schwache globale Nachfrage und der ausbleibende fiskalische Impuls. Beides belastet ebenfalls die Wachstumsdynamik. Allerdings deuteten viele Stimmungsindikatoren dieses Jahr zunächst auf positive Nachholeffekte nach den Null-Covid-Lockdowns hin. So lag der PMI für die Gesamtwirtschaft im Mai 2023 bei über 57 Punkten. Der Exportmotor kommt trotz einer Abwertung der chinesischen Währung Renminbi (RMB)

gegenüber dem US-Dollar um etwa 8 Prozent in diesem Jahr nur schleppend voran. Dazu mag die politisch selbst gewählte Dual Circulation Strategy beitragen. Vieles spricht jedoch dafür, dass die anhaltende weltweite Konjunkturschwäche mit einem voraussichtlich schrumpfenden Welthandel 2023 mitverantwortlich ist. Hinzu kommt in diesem Jahr, dass internationale Investoren vermehrt Gelder aus dem chinesischen Aktienmarkt – schätzungsweise bis zu 25 Milliarden US-Dollar – abgezogen haben. Während die Aktienmärkte in Japan, Südkorea oder Indien seit Anfang 2023 zwischen 8 und 10 Prozent im Plus stehen, hat der chinesische Aktienmarkt (CSI 300 Index) mehr als 11 Prozent verloren. Auch wenn die Reallokationen von internationalem Kapital kurzfristig wieder zurück in die chinesische Wirtschaft fließen könnten, deutet es doch darauf hin, dass das chinesische Wachstumsmodell weiterhin strukturelle Probleme aufweist, welches internationale Investoren vorsichtiger werden lässt.

Beim privaten Konsum in China hängt die weitere Entwicklung zunehmend von strukturellen Faktoren ab. So war die Konsumquote im Jahr 2022 mit 38 Prozent Anteil am chinesischen BIP im internationalen Vergleich (54 Prozent) nach wie vor sehr niedrig. Für eine schwache Nachfrage sprechen auch die jüngsten Inflationszahlen. Seit April liegt die monatliche Preisänderungsrate um den Nullpunkt und im Oktober sogar im negativen Bereich. Die Aussicht auf eine länger anhaltende Deflation hat die chinesische Zentralbank dazu veranlasst, den Leitzins auf 2,5 Prozent zu senken. Mittlerweile hat auch die chinesische Regierung – in begrenztem Umfang mit neuen Anleiheemissionen von 1 Billion RMB (umgerechnet etwa 140 Milliarden US-Dollar) – reagiert. Dadurch wird das jährliche Haushaltsdefizit schätzungsweise von 3 auf 3,8 Prozent ansteigen und kann potenziell einen fiskalischen Wachstumsimpuls auslösen. Allerdings folgt die expansive Fiskalpolitik dem alten Muster der Infrastrukturinvestitionen, statt den binnenwirtschaftlichen Konsum zu erhöhen. Abwärtsrisiken ergeben sich durch die Zunahme der geopolitischen Spannungen mit den USA und Chinas weitere Rolle im Ukraine-Krieg. Der Nahostkonflikt könnte sich außerdem im nächsten Jahr negativ auswirken, da China einen Großteil seiner Öllieferung aus der Golfregion bezieht (s. Kapitel 3). Für die folgenden Ableitungen wird nicht von einer zunehmenden Verschlechterung im amerikanisch-chinesischen Verhältnis und nicht von einem Konflikt im südchinesischen Meer ausgegangen. Zeichen der Entspannung kündigten sich durch den erstmaligen Staatsbesuch seit sechs Jahren von Chinas Präsident Xi Jinping in den USA an. Dort wurde eine Wiederaufnahme der militärischen Kommunikation vereinbart.

In der vorliegenden Modellsimulation für China werden die gesamten Investitionen (staatliche und private) im Jahr 2023 um mehr als 3 Prozent zunehmen, getragen durch die weiterhin leicht expansive öffentliche Investitionstätigkeit. Auch die Industrieproduktion wird nach einem schwachen Jahr 2022 dieses Jahr wieder an Fahrt gewinnen und um 3,9 Prozent wachsen. Der private Konsum wird in diesem Jahr um 9,5 Prozent zunehmen. Das sind vor allem Basiseffekte, da das Jahr 2022 noch von Null-Covid-Restriktionen gekennzeichnet war. Bei den Exporten wird von einer schwachen Entwicklung im Jahr 2023 ausgegangen. Diese wachsen zwar noch um mehr als 3 Prozent, liegen damit aber unter dem historischen Durchschnitt. Die chinesische Wirtschaft dürfte somit im Jahr 2023 um 5 Prozent wachsen und im nächsten Jahr eine Wachstumsrate von 4 ½ Prozent aufweisen.

**Japan** ist im ersten Halbjahr 2023 überraschend stark gewachsen. Ein schwacher Yen, der in diesem Jahr bisher um 14 Prozent gegenüber dem US-Dollar abgewertet ist, hat das Exportwachstum deutlich angekurbelt. Das Konsumentenvertrauen ist im Verlauf dieses Jahres ebenfalls angestiegen, nicht zuletzt wegen eines weiterhin robust laufenden Arbeitsmarktes mit einer Arbeitslosenquote von 2,6 Prozent. Die Verbesserung im PMI-Gesamtwirtschaft erreichte im Mai 2023 mit 54 Punkten den Höchststand. Die Zunahme ging vor allem auf den Dienstleistungssektor zurück. Danach sank der PMI-Gesamtwirtschaft auf nur noch etwas über

50 Punkte im Oktober 2023. Der PMI-Industrie befand sich seit Mai 2023 in der Seitwärtsbewegung und lag im Oktober dieses Jahres mit 48,7 Punkten unterhalb der Expansionsschwelle von 50.

Trotz des Wechsels an der Spitze der japanischen Notenbank (BoJ) hält diese bisher an einem Leitzins von minus 0,1 Prozent fest, ein Alleinstellungsmerkmal unter den großen Zentralbanken in der Welt. Gleichzeitig hat die BoJ ihre siebenjährige Politik zur Steuerung der langfristigen Zinskurve beendet, nachdem die Renditen der US-Anleihen infolge des Nahostkonflikts stark angestiegen waren. Somit könnten die Zinsen für zehnjährige japanische Staatsanleihen nun über 1 Prozent steigen. Dazu haben auch die Aufwärtsrevisionen bei der Inflationsprognose beigetragen. Nach Jahrzehnten deflationärer Tendenzen liegt die Inflationsrate im Herbst 2023 bei mehr als 3 Prozent. Der Erfolg einer zunehmend restriktiven Geldpolitik könnte durch eine expansive Fiskalpolitik noch erschwert werden. Die japanische Regierung plant ein Fiskalpaket von 113 Milliarden US-Dollar. Das Ziel ist es, die japanischen Haushalte von den gestiegenen Lebenshaltungskosten zu entlasten und kombiniert mit Lohnsteigerungen zu einer Situation steigender Realeinkommen zu führen. Dafür sollen Kürzungen unter anderem bei der Einkommensteuer vorgenommen werden. Die positiven ökonomischen Effekte auf das japanische BIP sollten minimal bleiben. Hinzu kommt, dass die wirtschaftliche Erholung fragil bleibt, das BIP sank im dritten Quartal um -0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal.

Der private Konsum wird in Japan in diesem Jahr mit etwas mehr als 1 Prozent nur halb so stark zunehmen wie im Jahr 2022. Ende 2023 gewinnt der private Verbrauch aufgrund des hohen Lohnwachstums etwas an Fahrt. Die privaten Investitionen sollten in diesem Jahr mit knapp 1 ½ Prozent wieder ansteigen. Grund dafür ist unter anderem das erneute Interesse internationaler Investoren, die aufgrund des zunehmenden Protektionismus durch Friendshoring ihre Lieferketten (z. B. im Technologiesektor) stärker auf Japan ausrichten. Auch die im internationalen Vergleich günstigen Kreditkonditionen spielen hierbei eine Rolle. Die BoJ wird auch in diesem und im nächsten Jahr eine sehr moderate Geldpolitik verfolgen. Erst im Sommer 2024 könnte es zu einem erstmaligen Anstieg der Leitzinsen in den leicht positiven Bereich kommen. Die Geldpolitik in Japan steht damit aber weiterhin stark im Kontrast zu dem „Höher-für-länger“-Zinsumfeld in den anderen G7-Staaten. Die Aussichten für die Industrieproduktion sind deutlich trister. Es zeichnet sich durch eine nachlassende globale Nachfrage ein Rückgang ab. Hinzu kommen die Importkosten von Rohstoffen und Energieträgern aufgrund des schwachen Wechselkurses, der im Oktober erstmalig seit den 1990er Jahren wieder bei 150 Yen pro US-Dollar lag. Es ist von einem Rückgang bei der Industrieproduktion von etwas mehr als 1 Prozent im Jahr 2023 auszugehen. Die Exportdynamik hat im ersten Halbjahr 2023 bereits deutlich zugenommen. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich dieser Trend fortsetzt, aber in abgeschwächter Form. Insgesamt wird eine deutlich positivere konjunkturelle Entwicklung in Japan als noch Anfang 2023 erwartet. Japans Volkswirtschaft wächst im Jahr 2023 um 1 ¾ Prozent und um 1 Prozent im Jahr 2024.

Die Wirtschaft im **Euroraum** entwickelt sich in diesem Jahr zäh. Die Folgen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine belasten weiterhin den Ausblick. Mittlerweile hat die EU das zwölfte Sanktionspaket gegen Russland erlassen. Die Energiekrise verschlechtert die Wettbewerbsposition von europäischen Unternehmen nachhaltig. Auch wenn die Energiepreise deutlich zurückgegangen sind, gibt es deutliche Auswirkungen auf die energieintensiven Branchen (Chemie oder Metallerzeugung) für Deutschland und in der EU-27 (Küper/Obst, 2023). So liegt die energieintensive Produktion der Chemie- und Papierindustrie in der EU-27 seit dem Sommer 2021 um über 10 Prozent im Minus (Vergleich September 2023 zum Juli 2021). Insgesamt ist die Industrieproduktion in diesem Jahr im Euroraum auch aufgrund der schwachen globalen Nachfrage rückläufig. Sie wird 2023 voraussichtlich um 2 Prozent schrumpfen. Nachdem die Wirtschaft im Euroraum in den ersten beiden Quartalen noch gewachsen ist, schrumpfte sie um 0,1 Prozent im dritten Quartal im Vergleich

zum Vorquartal. Die Frühindikatoren deuten auch für das vierte Quartal auf eine schwache konjunkturelle Entwicklung hin. Der Stimmungsindikator Economic Sentiment Index hat einen Tiefstand erreicht, mit 93,4 Punkten liegt er wieder auf dem Niveau der Corona-Krise im Jahr 2020. Die PMI lagen deutlich unterhalb der Expansionsschwelle von 50, im Industriebereich nur noch bei 43 Punkten im Oktober 2023. Auch im Dienstleistungssektor liegt der Wert bereits seit August unter der 50-Punkte-Marke, sodass die gesamtwirtschaftliche Leistung im Euroraum im vierten Quartal 2023 rückläufig sein dürfte.

Die hohen Inflationsraten haben die Kaufkraft im Euroraum dieses Jahr geschwächt. Die Leitzinsanhebungen der EZB zeigen aber ihre Wirkung: Die Preisänderungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) liegt im Oktober 2023 bei 2,9 Prozent, in einigen Ländern (z. B. in Italien) sogar unterhalb der Zielinflationsrate von 2 Prozent. Problematisch bleibt, dass Zweitrundeneffekte im Güter- und Arbeitsmarkt im vollen Gange sind und dafür sorgen, dass die Kerninflation mit 4,2 Prozent dauerhaft hoch bleibt. Hohe Lohnforderungen in Deutschland oder in den Niederlanden, teilweise im zweistelligen Bereich, erhöhen die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale, ausgehend von den exogenen Energiepreisschocks in den vergangenen beiden Jahren. Somit kann davon ausgegangen werden, dass die EZB den Leitzins auf dem aktuellen Niveau von 4,5 Prozent bis zum Sommer 2024 hält. Eine restriktive Geldpolitik belastet jedoch die Volkswirtschaften. Sie verschlechtert die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und dämpft die Konsumnachfrage. All dies bremst die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass der Euroraum in einer Stagnation verharret. Förster und Obst (2023) zeigen für Deutschland, dass die Wachstumskosten für die Jahre 2022 und 2023 bei 25 Milliarden Euro oder  $-0,7$  Prozent des deutschen BIP liegen. Dabei können diese Effekte für Deutschland noch um 14 Milliarden Euro höher ausfallen, da geldpolitische Maßnahmen bis zu zwei Jahre brauchen, um sich vollständig zu entfalten, und sie sich somit noch bis Sommer 2024 hinziehen sollten. Die staatlichen Investitionen im Euroraum werden dieses Jahr noch einmal um fast 4 Prozent und die privaten Investitionen um 2 Prozent zunehmen. Die verbesserte Energielage, bisherige staatliche Hilfsmaßnahmen und nicht zuletzt das 750 Milliarden Euro (in Preisen von 2018) schwere Ausgabenprogramm NextGenEU haben zur Stabilisierung der Investitionstätigkeit in der gesamten Europäischen Union (EU) beigetragen.

Die Aussichten für die Konjunktur im Euroraum bleiben kurzfristig insgesamt verhalten. Hinzu kommt, dass sich in diesem Jahr nicht nur Deutschland in einer Rezession befindet, sondern auch andere Euroländer wie Estland oder Irland. Insgesamt wird für 2023 ein Wachstum von  $\frac{3}{4}$  Prozent erwartet. Für 2024 wird eine Zunahme der Wirtschaftsleistung um 1 Prozent prognostiziert. Diese milde Erholung wird vor allem vom privaten Konsum getragen, der aufgrund eines weiterhin robust laufenden Arbeitsmarktes und wieder steigenden Reallöhnen nächstes Jahr erneut stärker zunehmen wird. Besonderes Augenmerk sollte im kommenden Jahr auf die Wiedereinhaltung der Haushaltsregeln fallen. Sollte der EU-Stabilitätspakt im kommenden Jahr wieder in Kraft treten, müsste die Europäische Kommission Defizitverfahren gegen eine Reihe von Mitgliedstaaten einleiten, weil die geplanten Haushaltsdefizite in einigen Ländern (z. B. Spanien, Frankreich oder Italien) deutlich über dem Maastricht-Kriterium von 3 Prozent am BIP liegen dürften. Nicht zuletzt wegen der zunehmenden geopolitischen Spannungen und deren möglichen Auswirkungen auf die Energiepreise und die Finanzmärkte haben sich die Negativrisiken für den Euroraum erhöht.

In **Frankreich** befindet sich die Wirtschaft in einer leicht positiven Seitwärtsbewegung. Vor allem im zweiten Quartal 2023 ist die Volkswirtschaft mit 0,6 Prozent (im Vergleich zum Vorquartal) vergleichsweise stark gewachsen. Dies geht unter anderem auf positive Wachstumsbeiträge der Veränderung der Sachwerte und der Außenhandelsbilanz zurück. Dieser Effekt kehrte sich allerdings im dritten Quartal 2023 um. Das BIP stagnierte mit 0,1 Prozent (im Vergleich zum Vorquartal). Frankreich hat mit 4 Prozent im Oktober 2023 eine der

niedrigsten Inflationsraten im Euroraum. Wirtschaftspolitische Maßnahmen wirken noch bis Ende 2025 preisdämpfend. Die Arbeitslosenrate ist weiterhin rückläufig und liegt bei knapp unter 7 Prozent im zweiten Quartal 2023. Die höheren Benzinpreise mindern die Kaufkraft und das Konsumentenvertrauen ist zuletzt wieder gesunken. Der Einkaufsmanagerindex beim Dienstleistungssektor ist von seinem Höchststand von fast 55 Punkten im April 2023 auf mittlerweile 45 Punkte gesunken. Im Industriebereich liegt dieser nur noch bei 42 Punkten, deutlich unterhalb der Expansionsschwelle von 50. Frankreich bekommt wie andere Euroländer die Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik und der schwächeren Wachstumsaussichten in China zu spüren. Beides schlägt sich in einer schwachen Nachfrage nach Industriegütern nieder. Bei den Exporten ist ein leicht positiver Verlauf zu erwarten, der aber nicht mit dem Jahr 2022 zu vergleichen ist, als diese noch um 7 Prozent im Jahresdurchschnitt zunahm. Die private Investitionstätigkeit belebte die Konjunktur im dritten Quartal 2023. Im Jahresdurchschnitt wird sie nur um etwas mehr als 3 Prozent zulegen, nachdem sie 2022 noch um knapp 4 Prozent gewachsen ist. Beim privaten Konsum ist von einer leichten Schrumpfung in diesem Jahr und einer moderaten Erholung im Jahr 2024 auszugehen. Die zunehmende Staatsverschuldung (die Schuldenstandsquote liegt bei rund 95 Prozent des BIP) und die stark gestiegenen Zinskosten belasten außerdem den Staatskonsum und die öffentliche Investitionstätigkeit. Für Frankreich wird für das Jahr 2023 ein Wachstum von 1 Prozent prognostiziert und für 2024 ein Wachstum von  $\frac{3}{4}$  Prozent.

In **Italien** war die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2023 sehr durchwachsen. Während die Volkswirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres noch kräftig um 0,6 Prozent im Vergleich zum Vorquartal wuchs, schrumpfte sie um  $-0,4$  Prozent im zweiten Quartal und stagnierte im dritten Quartal. Damit ist die italienische Volkswirtschaft knapp an einer Rezession vorbeigerutscht. Getragen hat dies bisher vor allem die positive Entwicklung bei den Vorratsänderungen. Die Außenhandelsbilanz hatte im ersten Halbjahr 2023 einen negativen Wachstumsbeitrag ebenso wie die private Investitionstätigkeit im zweiten Quartal 2023. Die Arbeitslosenquote ist seit Anfang 2021 von 10 Prozent auf 7,6 Prozent im zweiten Quartal 2023 gesunken. Die Inflation ist weiterhin rückläufig und lag im Oktober mit 1,7 Prozent erstmalig seit Juli 2021 wieder unterhalb der Zielinflationsrate der EZB. Zweitrundeneffekte über den Arbeitsmarkt sind in Italien im Vergleich zu anderen Ländern deutlich weniger ausgeprägt. Sorgen bereiten aber die ansteigenden Renditen auf italienische Staatstitel. So lag die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen im Oktober 2023 bei 4,9 Prozent. Damit liegt der Abstand zur deutschen Bundesanleihe (Spread) bei rund 2 Prozentpunkten. Zum Jahresende 2023 hat die italienische Regierung ein jährliches Haushaltsdefizit von 4,3 Prozent (am BIP) für nächstes Jahr verabschiedet. Bei einer Schuldenstandsquote von voraussichtlich 147 Prozent am BIP mehren sich die Sorgen um die Schuldentragfähigkeit des Landes. Nach den Rekordzuwächsen bei den Investitionen (staatlich und privat) von 22 Prozent im Jahr 2021 und rund 11 Prozent im Jahr 2022 kann davon ausgegangen werden, dass die Investitionstätigkeit 2023 nur noch marginal um 0,8 Prozent zunimmt. Vor allem die Industrieproduktion hat sich aufgrund der schwachen globalen Nachfrage deutlich negativ entwickelt und sollte im Jahr 2023 um mehr als 2 Prozent sinken. Die Vorlaufindikatoren (PMI) liegen alle unterhalb der Expansionsschwelle von 50 und deuten auf eine deutliche Abschwächung hin. Ein Lichtblick stellt der private Konsum dar, der in diesem Jahr um gut  $1\frac{1}{4}$  Prozent zulegen wird, im Jahr 2024 aber nur noch um  $\frac{1}{2}$  Prozent wächst. Aufgrund nachlassender Investitionen und der schwachen Entwicklung in der Industrie resultiert ein schwächeres gesamtwirtschaftliches Wachstum im Jahr 2023 in Höhe von  $\frac{3}{4}$  Prozent und 2024 in Höhe von  $\frac{1}{2}$  Prozent.

Im **Vereinigten Königreich** (UK) hat die Wachstumsdynamik nachgelassen. Seit Beginn dieses Jahres befindet sich die britische Volkswirtschaft in einer Stagnation. Allerdings ist die erwartete Rezession trotz einer stark restriktiven Geldpolitik der Bank of England (BoE) ausgeblieben. Der Staatskonsum und die Vorratsänderungen konnten das Wachstum bisher tragen, negative Effekte kamen in allen drei Quartalen 2023 allerdings

von der Außenhandelsbilanz. Der private Konsum entwickelte sich nicht zuletzt wegen der hohen Inflationsrate schwach. Allerdings zeigte auch im UK die restriktive Geldpolitik ihre Wirkung: Die Inflation fiel von 9 Prozent im Februar auf 4,7 Prozent im Oktober dieses Jahres. Untersuchungen von Oxford Economics (2023) zeigen aber, dass die zinssatzsensiblen BIP-Komponenten (z. B. Wohnbauinvestitionen oder langlebige Konsumgüter) im Vergleich zu anderen G7-Staaten kaum negativ reagiert haben. Aufgrund der steigenden Realeinkommen und dem robusten Konsumklima für 2023 wird von einem Anstieg des privaten Konsums um rund 1 Prozent ausgegangen. Auch der PMI für Dienstleistungen deutet eine stabile Seitenlage an. Der PMI der Industrie liegt allerdings weiterhin deutlich unterhalb der Expansionsschwelle von 50. Die Industrieproduktion ist im zweiten Quartal dieses Jahres überraschend stark gewachsen, gleichwohl ist eine Stagnation im zweiten Halbjahr 2023 zu erwarten. Für 2024 werden ebenfalls keine signifikanten Wachstumsimpulse erwartet. Auch wenn der Höchststand bei den Leitzinserhöhungen mit 5,25 Prozent in diesem Jahr erreicht sein dürfte, werden die bereits getroffenen Zinserhöhungen weiterhin bremsend auf die Konjunktur wirken. Höhere Zinszahlungen für Schulden reduzieren die Ausgabenspielräume der britischen Regierung. Die drohende Einführung von Zöllen von 10 Prozent auf Elektroautos im Handel zwischen der EU und dem UK verdeutlicht die negativen Folgen des Brexits. Die Exporte sollten demnach im Jahr 2023 leicht sinken, nachdem sie im Jahr 2022 noch kräftig um fast 9 Prozent zugenommen hatten. Insgesamt geht die vorliegende Prognose von einem Wachstum der britischen Wirtschaft von  $\frac{1}{2}$  Prozent jeweils im Jahr 2023 und 2024 aus.

## 6 Fortgesetzte Rezession im Inland

*Der deutschen Wirtschaft wird es 2024 nicht gelingen, sich aus ihrer langjährigen Schwäche zu befreien. Nach einem Rückgang des realen BIP von fast  $\frac{1}{2}$  Prozent im Jahr 2023 wird die Wirtschaftsleistung im Jahr 2024 in ähnlicher Größenordnung sinken. Das Rezessionsjahr 2024 reflektiert das schwache globale Umfeld, was wiederum den deutschen Außenhandel dämpft und damit auch die Investitionstätigkeit in Deutschland belastet. Darüber hinaus hat der institutionelle Schock in Form der unsicheren staatlichen Haushaltslage spürbare Bremseffekte auf die gesamte Investitionstätigkeit. Positive Effekte kommen von der allmählichen Erholung beim privaten Konsum.*

Das Jahr 2023 war in wirtschaftlicher Hinsicht in Deutschland von Stillstand geprägt. Zwar fiel der Start in das Jahr in Anbetracht der zum Jahresende 2022 befürchteten Gasmangellage gut aus. Die Bauwirtschaft konnte dank des milden Winters sogar zulegen. Im Jahresverlauf 2023 kam die Volkswirtschaft nicht mehr von der Stelle. Das gilt mehr oder weniger schon seit 2018. Das Jahr 2019 war für die deutsche Industrie bereits von einer rückläufigen Produktion bestimmt. Der starke Rückgang beim realen BIP durch den Ausbruch der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 konnte zwar bis zum ersten Quartal 2022 wieder aufgeholt werden. Seitdem stagniert die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Wirtschaftsleistung in Deutschland durchgängig. Der Energiepreisschock als unmittelbare Folge der russischen Invasion in der Ukraine, die damit einhergehende Inflationsbeschleunigung, die mit dem russischen Krieg einhergehenden geopolitischen Verunsicherungen und die deshalb nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft führen dazu, dass die deutsche Wirtschaft in ihrer gesamten Breite in dieser Schockstarre verharrt (Abbildung 6-1):

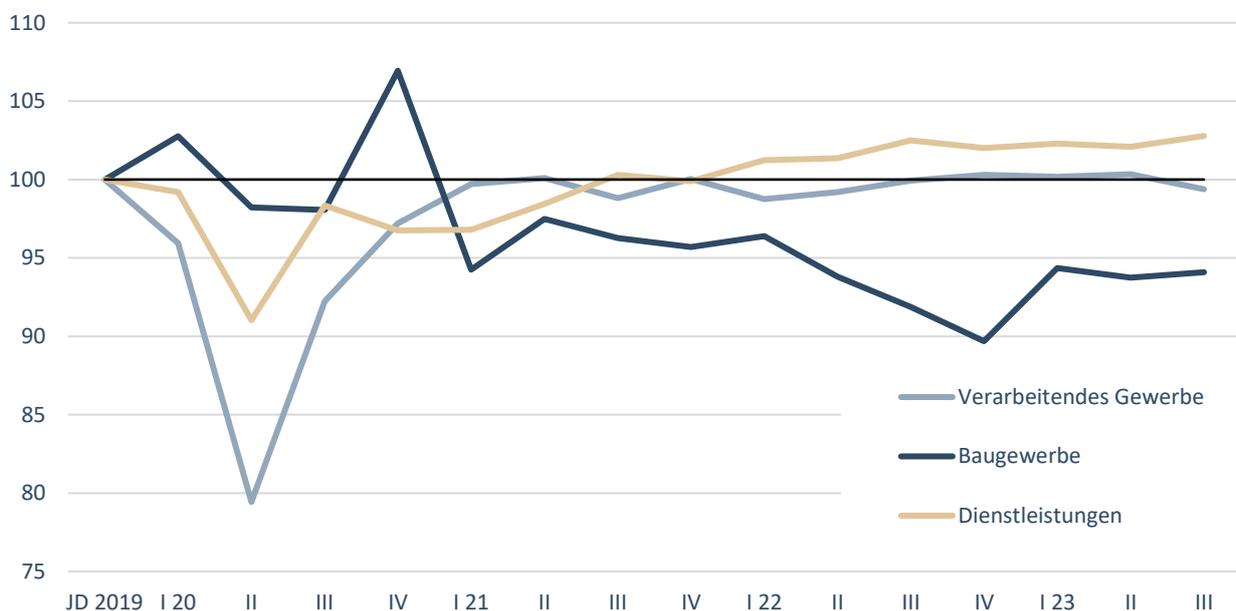
- Die **Dienstleistungswirtschaft**, auf die rund 70 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung entfällt, zeigte im Jahresverlauf 2023 kaum Bewegung. Dieser Wirtschaftsbereich wurde zwar von der Pandemie weniger stark getroffen als die Industrie. Die Dienstleister brauchten jedoch aufgrund der mehrfachen Pandemiewellen länger, um auf das Geschäftsniveau von Ende 2019 zurückzukehren. Seit dem

Jahr 2022 bremsen hier vor allem die Kosteneffekte der Energiepreisschocks sowie die Kaufkraftverluste infolge der Inflation.

- Die **Industrie** stagniert seit ihrer Erholung vom Corona-Einbruch seit nunmehr drei Jahren. Im Durchschnitt der ersten drei Quartale des Jahres 2023 lag die reale Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes gerade einmal auf dem Jahresniveau vom Rezessionsjahr 2019. Während zunächst Materialengpässe im Gefolge der pandemiebedingten Produktions- und Logistikstörungen die Industrieproduktion beeinträchtigten, führt der kriegsbedingte Energieschock seit Anfang 2022 zu starken Rückgängen in den energieintensiven Industrien. Hinzu kommen die Belastungen durch die schwache Auslandsnachfrage. Im Oktober 2023 lagen die Auslandsaufträge in realer Rechnung um 20 Prozent unter dem Niveau vom Jahresanfang 2022.
- Die **Bauwirtschaft** wurde infolge der Pandemie zunächst über Personalengpässe getroffen. Die Belastungen waren im Vergleich zur Industrie- und Dienstleistungswirtschaft jedoch deutlich geringer. Gleichwohl begrenzten die mit der Pandemie einhergehenden Materialengpässe auch hier die Produktionsmöglichkeiten. Die damit verbundenen Kostenanstiege und die rückläufige Baunachfrage aufgrund der angestiegenen Finanzierungskosten führten in den Jahren 2022 und 2023 zu erheblichen Produktionsrückgängen. Im Durchschnitt dieser beiden Jahre, 2022 und 2023, produzierte das Baugewerbe rund 6 ½ Prozent weniger als im Jahr 2019.

### Abbildung 6-1: Entstehungsseite in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung; Jahresdurchschnitt 2019 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Der Stillstand auf der Wertschöpfungsebene oder Entstehungsseite der Volkswirtschaft findet mit Blick auf das Jahr 2023 sein Spiegelbild auf der Verwendungsseite. Im Folgenden werden die großen Nachfrageaggregate der Volkswirtschaft besprochen und ihre weitere Entwicklung prognostiziert (s. Tabelle im Anhang).

Der deutsche **Außenhandel** war über den bisherigen Jahresverlauf 2023 durchgehend rückläufig (Abbildung 6-2). Im dritten Quartal 2023 lagen die preis-, saison- und arbeitstäglichen Exporte um 1,8 Prozent unter dem Niveau des vierten Quartals 2022. Bei den Importen war gleichzeitig sogar ein Rückgang um 3,3 Prozent zu

verzeichnen. Das Exportvolumen lag somit in den ersten drei Quartalen des Jahres 2023 um 1,1 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. Bei den Importen wird das Vorjahresergebnis mit 2,2 Prozent doppelt so stark verfehlt. Beide Entwicklungen reflektieren die aktuelle Schwäche der Weltwirtschaft (s. Kapitel 5). Bei den Importen kommt hinzu, dass sich hier auch eine Reihe von Sondereffekten aufgrund der gestörten Lieferketten in den letzten drei Jahren niederschlägt. Vor allem im vergangenen Jahr waren bei den deutschen Importen Nachholeffekte und in Teilen Vorsichtskäufe infolge der geopolitischen Verunsicherungen hinsichtlich erneuter Störungen von Lieferketten sichtbar.

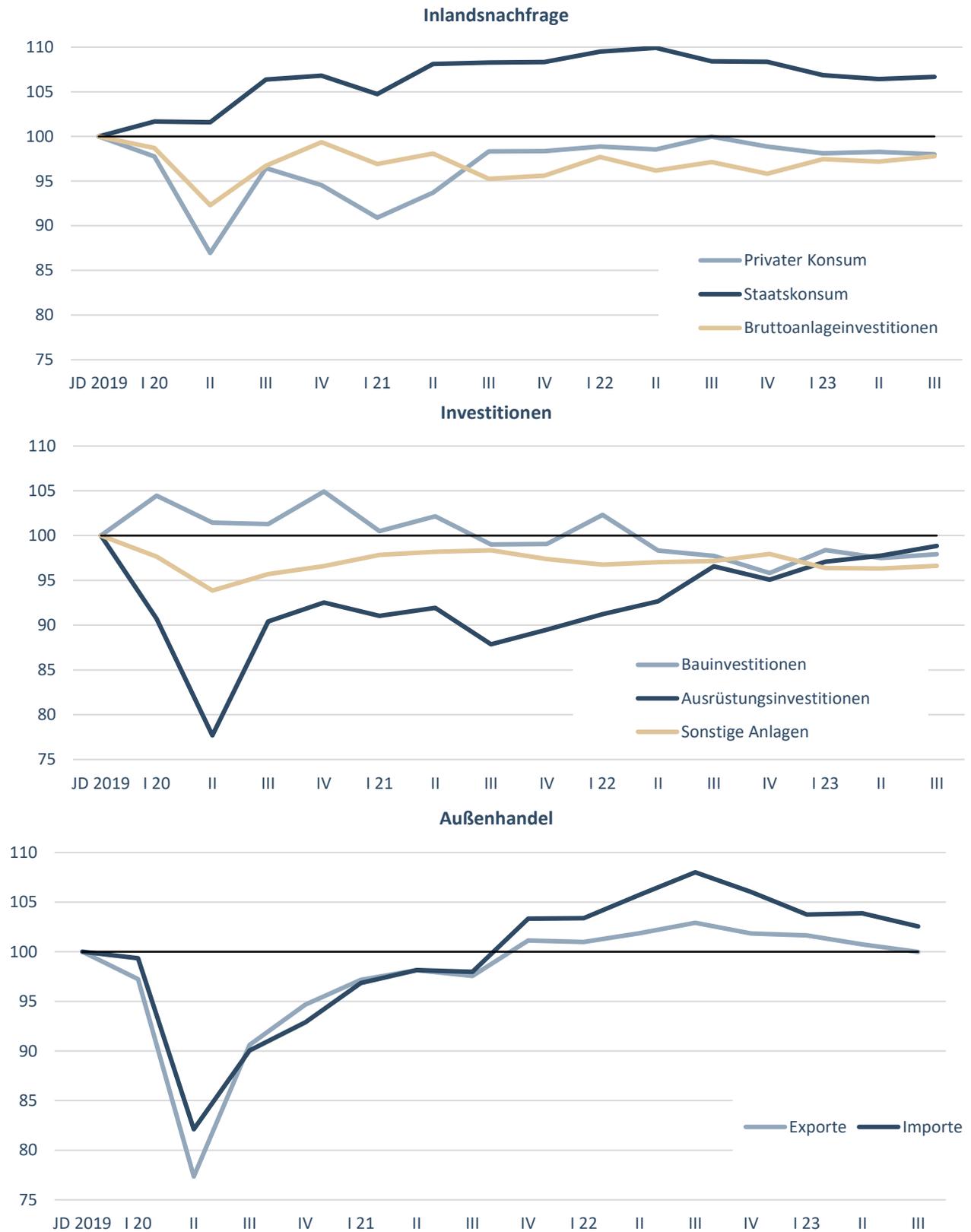
Diese Rückgänge beim deutschen Außenhandel im Jahr 2023 sind auch auf nominaler Ebene eingetreten. Im Gegensatz dazu zeichnete sich die Entwicklung in den vergangenen beiden Jahren durch hohe Zuwächse beim Außenhandel in laufenden Preisen aus. Im Jahr 2021 lagen die nominalen Einfuhren von Waren und Dienstleistungen um gut 18 Prozent und im Jahr 2023 nochmals um gut 25 Prozent über ihrem jeweiligen Vorjahreswert. Das waren die mit Abstand höchsten Anstiege in den letzten drei Dekaden. Die nominalen Exporte legten in beiden Jahren jeweils mit über 15 Prozent ebenfalls beträchtlich zu, beides bedingt durch die hohen Preiseffekte der Material- und Energiepreisschocks infolge der Pandemie und des Kriegs in der Ukraine. Die deutschen Importpreise stiegen im Jahr 2021 um 8,5 Prozent und im Jahr 2022 um 17,5 Prozent jeweils gegenüber dem Vorjahr an. Bei den Exportpreisen beliefen sich die entsprechenden Anstiege auf 5,4 Prozent und 11,7 Prozent. Dadurch verschlechterten sich zum einen die sogenannten Terms of Trade, die das Verhältnis von Export- und Importpreisen beschreiben, erheblich. Nach einem Rückgang um fast 3 Prozent im Jahr 2021 gab dieses internationale preisliche Austauschverhältnis nochmals um knapp 5 Prozent im Jahr 2022 nach. Durch den stärkeren Rückgang der Importpreise im Jahr 2023 verbesserten sich die deutschen Terms of Trade wieder deutlich. Zum anderen hatte die Entwicklung der Außenhandelspreise in den vergangenen Jahren auch erheblichen Einfluss auf das Handels- und Leistungsbilanzdefizit, das auf Basis nominaler Werte ausgewiesen wird. Der Außenbeitrag auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) belief sich im Jahr 2022 auf nur noch 2 Prozent des BIP. Zum Vergleich: Im Vorjahr belief sich die Differenz aus Exporten und Importen noch auf 5,4 Prozent des BIP, im Jahr 2015 waren es sogar 7,6 Prozent.

In Anbetracht der Entwicklung in den ersten drei Quartalen des Jahres 2023 sowie mit Blick auf die Entwicklung der Auftragseingänge der Industrie aus dem Ausland und der Lage der Weltwirtschaft wird für das gesamte Jahr 2023 folgende Prognose getroffen: Die realen Exporte werden in diesem Jahr das Niveau von 2022 um 1 ½ Prozent unterschreiten. Bei den realen Importen wird von einem Rückgang von 2 ½ Prozent ausgegangen. In Kombination mit den deutlich verbesserten Terms of Trade resultiert daraus eine ebenso deutliche Verbesserung beim nominalen Außenbeitrag und bei der Leistungsbilanz. Vor dem Hintergrund der dargestellten Perspektiven für die Weltwirtschaft und den Welthandel bleiben auch die deutschen Außenhandelsperspektiven für das Jahr 2024 sehr moderat. Die rückläufige Entwicklung des Jahres 2023 wird im kommenden Jahr nicht ausgeglichen. Das gilt sowohl für die Ausfuhren als auch die Einfuhren. Die realen Exporte werden im Jahr 2024 ihr Vorjahresergebnis nur um 1 Prozent übertreffen. Bei den realen Importen wird für das kommende Jahr ein Plus von 2 Prozent prognostiziert.

Die **Investitionstätigkeit** war in Deutschland im bisherigen Jahresverlauf 2023 stabil (Abbildung 6-2). Die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen lagen in den ersten drei Quartalen 2023 um 0,5 Prozent über ihrem entsprechenden Vorjahresniveau. Damit wird das Jahresdurchschnittsniveau von 2019 jedoch immer noch um rund 2 Prozent verfehlt. Die Investitionslücke, die infolge der Pandemie und des Kriegs in der Ukraine hierzulande entstanden ist, hat weitreichende Folgen für die Entwicklung des Kapitalstocks und den damit einhergehenden künftigen Produktionsmöglichkeiten am Standort Deutschland.

**Abbildung 6-2: Verwendungsseite in Deutschland**

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; Jahresdurchschnitt 2019 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Im Gegensatz zu der allgemeinen Investitionsentwicklung war bei den **Ausrüstungsinvestitionen** in diesem Jahr eine durchgehende und merkbare Erholung zu verzeichnen. Im bisherigen Jahresverlauf (drittes Quartal 2023 gegenüber viertes Quartal 2022) legten die Ausrüstungen in preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigter Betrachtung um 4 Prozent zu. Abbildung 6-2 zeigt gleichwohl, dass das Investitionsvolumen des Jahres 2019 noch nicht wieder erreicht werden konnte. Nach vorne geblickt, dürfte die bestehende Investitionsschwäche nicht überwunden werden. Jedenfalls sind die im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage konsultierten Unternehmen hinsichtlich ihrer eigenen Investitionstätigkeit insgesamt gesehen pessimistisch (Grömling, 2023b): Für das Jahr 2024 erwarten 27 Prozent der befragten Unternehmen höhere Investitionsausgaben als im Jahr 2023. Der Anteil der Betriebe mit geringeren Investitionsbudgets liegt jedoch bei 36 Prozent. Bei knapp einem Drittel der Unternehmen bleiben die Investitionen auf dem Niveau von 2023. Unter den großen Wirtschaftsbereichen weisen ausschließlich die Dienstleistungsunternehmen ein mehr oder weniger ausgewogenes Investitionsbild auf. Dagegen zeigt sich in der Industrie ein erkennbarer Überhang der Unternehmen mit niedrigeren Investitionen. In der Bauwirtschaft ist ein erheblicher Investitionsrückgang zu befürchten. Nur knapp ein Zehntel der Baufirmen beabsichtigt im kommenden Jahr, seine Investitionsausgaben aufzustocken, über die Hälfte plant, sie zu kürzen.

Bei der Analyse der Investitionstätigkeit in Deutschland ist vor allem die sehr schlechte Entwicklung im Bereich der **Sonstigen Anlagen** besorgniserregend. Bei diesen Investitionen handelt es sich um Ausgaben für immaterielle Investitionsgüter. Hierzu zählen im Wesentlichen die Ausgaben für Forschung und Entwicklung oder Ausgaben für Software und Datenbanken. Abbildung 6-2 zeigt, dass bei diesen Investitionen, die auch für den technologischen Fortschritt und die allgemeine Digitalisierung von hoher Bedeutung sind, seit nunmehr rund drei Jahren keine Aufwärtsdynamik mehr zu erkennen ist. Zum Teil ist dies durch die Materialprobleme im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie zu begründen. Insgesamt liegen die preisbereinigten Ausgaben für diese Investitionsgüter auch am aktuellen Rand noch merklich unter dem Niveau des Jahres 2019. Mit Blick auf die diesjährige Entwicklung ist festzuhalten, dass in den ersten drei Quartalen das Vorjahresniveau um 0,6 Prozent unterschritten wurde.

Mit Blick auf die bisherige Entwicklung wird für die realen Ausrüstungsinvestitionen im Gesamtjahr 2023 ein Zuwachs von knapp 4 ½ Prozent erwartet. Aufgrund der schwachen und vor allem der von geopolitischen Risiken geprägten Weltkonjunktur, der deutlich höheren Finanzierungskosten, aber auch der wirtschaftspolitischen Verunsicherungen infolge der ungeklärten staatlichen Haushaltslage und der damit verbundenen Investitionsrisiken wird für das Jahr 2024 allenfalls eine Stagnation der realen Ausrüstungsinvestitionen auf dem Vorjahresniveau prognostiziert. Das setzt gleichwohl voraus, dass die staatlichen finanziellen Rahmenbedingungen für die Transformation nicht vollständig eingestellt werden. Bei den Sonstigen Anlagen dürfte nach dem Rückgang im Jahr 2022 und der Stagnation in diesem Jahr eine leichte Verbesserung im Jahr 2024 zu erwarten sein.

Bei den realen **Bauinvestitionen** ist seit dem Frühjahr 2022 eine Stagnation zu verzeichnen. Dabei kann die Lage auf Basis der Bauinvestitionen (Abbildung 6-2) besser bewertet werden als auf Basis der realen Bruttowertschöpfung des Baugewerbes (Abbildung 6-1). Insgesamt liegen beide Indikatoren mit Blick auf das Vergleichsjahr 2019 sowie im Vergleich mit den ersten drei Quartalen des Jahres 2022 im deutlich negativen Bereich. Bei den realen Bauinvestitionen wird das Vorjahresniveau um 1,5 Prozent unterschritten. Während die Einbußen beim Nichtwohnungsbau mit –0,5 Prozent noch als moderat eingestuft werden können, ist der Rückgang bei den realen Wohnungsbauinvestitionen mit –2,2 Prozent sehr deutlich. Eine Reihe von Indikatoren beschreibt darüber hinaus die derzeit schlechte Lage der Branche und der damit verbundenen

Investitionen. Seit Anfang 2022 haben die hohen Finanzierungs- und Baukosten die Nachfrage wegbrechen lassen. Die Baugenehmigungen sind nach dem Einbruch im Jahr 2022 weiter rückläufig. Insgesamt wurden im September 2023 fast 28 Prozent weniger Wohnungen genehmigt als im Vorjahr. Die Zielvorgabe der Bundesregierung von jährlich 400.000 neuen Wohnungen ist damit derzeit unrealistisch. Vor allem bei den Ein- und Zweifamilienhäusern ist der Rückgang mit 43 Prozent sehr hoch. Die Anzahl der genehmigten Nichtwohngebäude lag im September 2023 um gut 11 Prozent unter dem Vorjahreswert. Die Neugeschäftsvolumina der Banken für Wohnungsbaukredite an private Haushalte bleiben seit Anfang des Jahres auf sehr niedrigem Niveau. Der Septemberwert zeigt ein Minus von fast 24 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat an und ist der niedrigste Wert seit dem Jahr 2008. Die Stimmungslage der Immobilienunternehmen ist nach dem jahrelangen Boom weithin schlecht (Henger/Voigtländer, 2023). Eine Reihe von Unternehmen in der Projektentwicklung befindet sich in einer prekären und von Insolvenz bedrohten Lage.

Vor diesem Hintergrund ist für das Jahr 2023 mit einem Rückgang der realen Bauinvestitionen von 1 ½ Prozent zu rechnen. Die Investitionen in den Wohnungsbau dürften mit einem Minus von 2 ½ Prozent deutlich schwächer ausfallen. Bei den Nichtwohnbauten dürfte in diesem Jahr ein Rückgang von ½ Prozent zu verzeichnen sein. Die Baukrise wird sich im kommenden Jahr fortsetzen. Dafür sprechen die bereits zuvor beschriebene Entwicklung bei den Genehmigungen und die hohen Finanzierungskosten. Gleichwohl wird davon ausgegangen, dass es bei den Baukosten und den Finanzierungskosten zu keinen weiteren Verschlechterungen im nächsten Jahr kommen wird. Die realen Bauinvestitionen werden im Jahr 2024 das Vorjahresergebnis um 2 Prozent unterschreiten. Dahinter steht ein Rückgang beim Wohnungsbau von 3 Prozent und beim Nichtwohnungsbau von 1 Prozent.

Trotz des Kriegs in der Ukraine war der **private Konsum** im Jahr 2022 eine gewaltige Konjunkturstütze in Deutschland. Die preisbereinigten Konsumausgaben der privaten Haushalte lagen um fast 4 Prozent über dem Vorjahresniveau. Dabei muss klar bedacht werden, dass das Vorjahr 2021 noch von erheblichen Einschränkungen infolge der Corona-Pandemie beeinträchtigt war. Die mit den Lockerungen einhergehenden Nachholeffekte haben im Wesentlichen zu dieser sehr guten Konsumbilanz beigetragen. Noch erheblich besser schneidet das Jahr 2022 mit Blick auf die nominalen Konsumausgaben ab. Diese lagen um fast 11 Prozent über dem Vorjahresniveau. Das ist das mit weitem Abstand stärkste Konsumwachstum in Deutschland seit Anfang der 1990er Jahre. Die Differenz zwischen dem Wachstum auf Basis nominaler und preisbereinigter Werte spiegelt die ebenfalls sehr hohe Teuerung im Bereich der privaten Konsumausgaben im vergangenen Jahr wider. Der Energiepreisschock in Verbindung mit den materialkostenbedingten Preiseffekten führten im Jahr 2022 zu der im intertemporalen Vergleich hohen Inflationsrate (hier gemessen am Deflator für den privaten Konsum auf VGR-Basis) von 6,7 Prozent.

Im Jahr 2023 haben sich die stark bestimmenden Nachholeffekte des Vorjahres nicht mehr gezeigt. Die nominalen Konsumausgaben lagen in den ersten drei Quartalen um knapp 6 Prozent über dem Vorjahresniveau. Da der Konsumdeflator im gleichen Zeitraum um 7 Prozent anstieg, gaben die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 um 1 Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum nach. Bei der Analyse der Konsumtätigkeit sind folgende Entwicklungen zu beachten: (1) Mit einer Reihe von staatlichen Transfers und Steuerentlastungen (z. B. Energiepreispauschale für Erwerbstätige, Rentner, Studierende, Kinderbonus, Wohngelderhöhung, Einmalzahlungen für Transferempfänger, Anpassungen der Entfernungspauschale, Aussetzung der EEG-Umlage sowie die Energiesubventionen für Endverbraucher, das heißt die Strom- und Gaspreisbremse) wurde bereits im Jahresverlauf 2022 dazu beigetragen, die Haushaltseinkommen zu fördern. Diese Maßnahmen wirkten zum Teil auch auf die Einkom-

menslage im Jahr 2023. (2) Ebenfalls kam es bereits 2022 zu höheren Bruttolöhnen und -gehältern infolge höherer Lohnabschlüsse. Auf nominaler Basis übertrafen die Nettolöhne und -gehälter in den ersten drei Quartalen 2023 den Vorjahreswert um 9,2 Prozent. Das ist der mit weitem Abstand höchste Anstieg seit dem Jahr 1992. (3) Die Spartätigkeit hat sich im Vergleich mit den Corona-Jahren 2020 und 2021 normalisiert. Während der Corona-Einschränkungen konnten vielfältige Konsumwünsche nicht realisiert werden und infolgedessen wurden von den privaten Haushalten in den Jahren 2020 und 2021 rund 200 Milliarden Euro zusätzlich gespart. Diese Sparpolster wurden zum Teil im Jahr 2022 eingesetzt, um die inflationsbedingt höheren Konsumausgaben zu bestreiten. In den ersten drei Quartalen 2023 lag die Sparquote leicht über dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums, was auch eine Folge der höheren Zinsen ist. Dadurch steigen die Opportunitätskosten des Konsums.

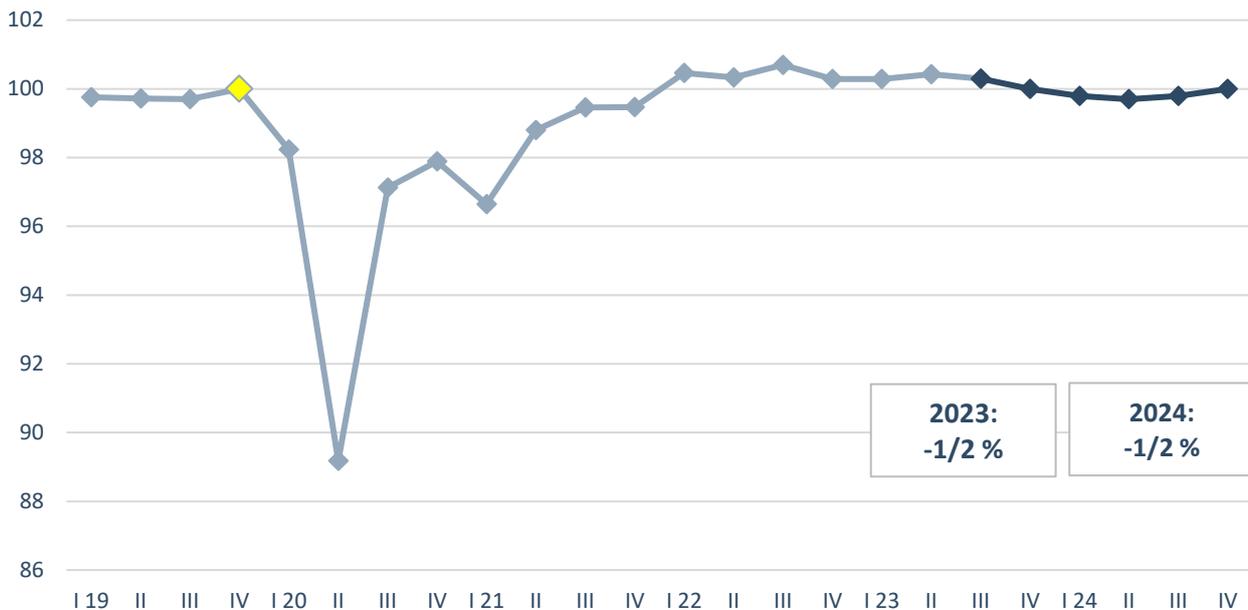
Vor dem Hintergrund dieser Bestimmungsfaktoren und der bisherigen Entwicklung im Jahresverlauf 2023 wird ein Rückgang der realen Konsumausgaben in Höhe von 1 Prozent erwartet. Das ist im Wesentlichen eine Folge der Kaufkraftverluste durch die Inflation, trotz steigender Realeinkommen der privaten Haushalte. Für das Jahr 2024 werden keine steuerlichen Entlastungen erwartet, vielmehr dürften die Sozialabgaben ansteigen. Die haushaltspolitische Lage verunsichert nicht nur die Unternehmen, sondern auch die privaten Haushalte. In Kombination mit der allgemein hohen Unsicherheit werden vonseiten der Spartätigkeit keine positiven Impulse für den Konsum erwartet. Die Inflation wird im Jahresdurchschnitt 2024 bei gut 2  $\frac{3}{4}$  Prozent liegen. In diesem Fall ist mit weiterhin leicht ansteigenden Realeinkommen zu rechnen. Die privaten Konsumausgaben werden im Jahr 2024 um 1 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen und wieder den Anschluss an ihr Niveau von vor der Corona-Pandemie finden.

In Anbetracht der aufgezeigten Entwicklung der großen Nachfrageaggregate der Volkswirtschaft wird für das Jahr 2023 ein Rückgang des realen BIP in Höhe von knapp  $\frac{1}{2}$  Prozent erwartet. Dem Rückgang beim Konsum steht ein positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels gegenüber. Dieser reflektiert jedoch nur den Tatbestand, dass die Importe stärker sinken als die Exporte. Die Investitionen entfalten kaum positive Konjunkturimpulse. Die Produktionserwartungen auf Basis der IW-Konjunkturumfrage vom November 2023 lassen nicht die Hoffnung auf eine Erholung im Jahr 2024 zu (Grömling, 2023b): Der Anteil der Betriebe, die für das Jahr 2024 von einer höheren Produktion als im Jahr 2023 ausgeht, beträgt nur 23 Prozent, der Anteil der Pessimisten dagegen 35 Prozent. Der Saldo aus positiven und negativen Geschäftserwartungen in Höhe von -12 Prozentpunkte entspricht dem Erwartungsbild vom Herbst 2022, das stark von den Energiepreisschocks, hoher Inflation und der Befürchtung einer Energiemangellage bestimmt war. Dieser Rückprall der Konjunkturerwartungen auf das Niveau vom Herbst 2022 zeigt sich in der Industrie und Bauwirtschaft. 25 Prozent der Industrieunternehmen erwarten im Jahr 2024 eine höhere Produktion als in diesem Jahr. Der Anteil der für das kommende Jahr pessimistisch aufgestellten Industriefirmen liegt jedoch bei 38 Prozent. 54 Prozent der Bauunternehmen gehen von einem Produktionsrückgang im Jahr 2024 aus. Nur 13 Prozent können sich eine höhere Produktion als im Jahr 2023 vorstellen. Die Geschäftsperspektiven im Dienstleistungssektor sind – wie im Herbst 2022 – nahezu ausgeglichen. Für 2024 erwarten 26 Prozent der Dienstleister ein besseres Geschäft. Der Anteil der Firmen mit schlechteren Aussichten beläuft sich auf 27 Prozent. Vor diesem Hintergrund wird sich die träge wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland fortsetzen (Abbildung 6-3) und für das Jahr 2024 wird ein Rückgang des realen BIP gegenüber dem Vorjahr von fast  $\frac{1}{2}$  Prozent erwartet. Mit Blick auf die letzten sieben Dekaden sank das reale BIP nur 2002 und 2003 in zwei aufeinander folgenden Jahren. Das Rezessionsjahr 2024 reflektiert zum einen das schwache globale Umfeld, was wiederum den deutschen Außenhandel und damit die Investitionstätigkeit in Deutschland belastet. Darüber hinaus hat der institutionelle Schock in Form der unsicheren staatlichen Haushaltslage in Deutschland deutliche Bremseffekte auf die

deutsche Konjunktur. Zum einen wirkt dies direkt über die staatlichen Investitionen und indirekt über die private Investitionstätigkeit. Diese konjunkturelle Schwäche läuft Gefahr, einer langwierigen Wachstumschwäche den Weg zu bereiten.

### Abbildung 6-3: Konjunkturverlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP;  
Index 4. Quartal 2019 = 100 und Veränderung gegenüber Vorjahr<sup>1)</sup> in Prozent



1) Nicht saison- und arbeitstäglich bereinigt. Arbeitstageeffekt im Jahr 2023 von -0,2 Prozent.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## 7 Trendumkehr am deutschen Arbeitsmarkt

*Während die Erwerbstätigkeit im Jahr 2023 aufgrund eines Überhangeffekts und einer positiven Entwicklung im ersten Halbjahr noch kräftig zulegen kann, wird der deutsche Arbeitsmarkt im Jahr 2024 von der Rezession getroffen. Die Erwerbstätigkeit und das Arbeitsvolumen werden schrumpfen, die Arbeitslosigkeit wird im Jahresdurchschnitt auf 6 Prozent ansteigen.*

Das Jahr 2023 schließt der Arbeitsmarkt in Deutschland trotz des BIP-Rückgangs mit einem nennenswerten Zuwachs bei der Erwerbstätigkeit von  $\frac{3}{4}$  Prozent ab. Damit sind in den Jahren 2022 und 2023 fast 1 Million neue Arbeitsplätze entstanden. Ein Erklärungsansatz für die expansive Entwicklung der Erwerbstätigkeit ohne entsprechende Produktionszunahme kann im Überhang aus dem Jahr 2022 gesehen werden. Zu Jahresbeginn 2023 lag die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt bereits um 0,5 Prozent über dem Jahresdurchschnitt 2022. Im weiteren Jahresverlauf 2023 kam ein geringer ausfallender Zuwachs hinzu, der sich im Sommer abschwächte. Für die Monate ab Juli kann eine Seitwärtsbewegung beobachtet werden, die im Dezember in eine leichte Abwärtsbewegung münden wird. Diese Trendumkehr kann den Jahresdurchschnittswert aber nicht mehr nennenswert beeinflussen. Ein zweiter Erklärungsansatz ist die Neigung der Unternehmen, Fachkräfte im Hinblick auf die demografisch zu erwartende Verknappung des Arbeitskräfteangebots zu halten, auch wenn sie nicht vollständig ausgelastet werden können. Dieses Verhalten ist aber nicht bei längeren

konjunkturellen Schwächephasen durchzuhalten. Vielmehr ist mit zunehmender Wahrscheinlichkeit mit einer Anpassung des Personalbestands zu rechnen.

Die Arbeitszeit geht in diesem Jahr leicht zurück, was im Wesentlichen einem Kalendereffekt geschuldet ist: Die Anzahl potenzieller Arbeitstage liegt im Jahresdurchschnitt 2023 um 0,8 Prozent unter dem Vorjahr, was nur zum Teil durch einen sinkenden Krankenstand und eine abnehmende Inzidenz von Kurzarbeit kompensiert wird. Im Ergebnis steigt das Arbeitsvolumen um ½ Prozent. Daraus resultiert ein Rückgang der Stundenproduktivität um 1 Prozent. Einen Rückgang der Produktivität gab es bislang erst einmal – in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009, als viele Arbeitnehmer trotz Unterauslastung in den Betrieben blieben.

Die Schaffung einer nennenswerten Anzahl neuer Arbeitsplätze reicht nicht aus, um die Arbeitslosigkeit zu senken. Im Gegenteil, im laufenden Jahr nimmt die Anzahl der Arbeitslosen leicht um 190.000 Personen zu. Der Grund hierfür ist vor allem in einer hohen Nettozuwanderung zu sehen. Im Jahr 2022 lag der Wanderungssaldo bei 1,5 Millionen Personen, darunter rund 1 Million Geflüchtete aus der Ukraine. Für die Entwicklung der Arbeitslosigkeit ist die Entscheidung von großer Bedeutung, diese ab Juni 2022 in den Rechtskreis SGB 2 (Bürgergeld) zu überführen, weil sie dort im Grundsatz dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen und gegebenenfalls als arbeitslos registriert werden. In den Monaten nach dem Rechtskreiswechsel stieg die saisonbereinigte Anzahl Arbeitsloser sprunghaft um rund 200.000 Personen an. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Jahresvergleich kann somit zu einem großen Teil auf diesen Effekt zurückgeführt werden.

**Tabelle 7-1: Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland**

	2022	2023	2024	2023	2024
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
<b>Erwerbstätige im Inland (in 1.000)</b>	45.596	45.946	45.850	¾	-¼
<b>Arbeitszeit (in Stunden)</b>	1.346,8	1.344	1.341	-¼	-¼
<b>Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)</b>	61,41	61,75	61,48	½	-½
<b>Reales BIP</b>	–	–	–	-½	-½
<b>Reales BIP je Erwerbstätigen</b>	–	–	–	-1 ¼	-¼
<b>Reales BIP je Erwerbstätigenstunde</b>	–	–	–	-1	0
<b>Erwerbslose (in 1.000)<sup>1)</sup></b>	1.343	1.430	1.520	–	–
<b>Erwerbslosenquote<sup>1)</sup></b>	2,9	3	3 ¼	–	–
<b>Registrierte Arbeitslose (in 1.000)</b>	2.418	2.610	2.760	–	–
<b>Arbeitslosenquote</b>	5,3	5 ¾	6	–	–

1) Nach ILO-Konzept.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Im Jahr 2024 wird der deutsche Arbeitsmarkt von der fortdauernden Rezession getroffen (Tabelle 7-1). Der im Vorjahr noch kräftige Zuwachs der Erwerbstätigkeit kehrt sich im Trend um. Das bekräftigen auch die

Ergebnisse der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2023 (Grömling, 2023b). Ein Faktor hierfür ist das Ausbleiben eines Überhangeffekts. Die saisonbereinigte Anzahl Erwerbstätiger wird zum Jahresbeginn 2024 kaum über dem Jahresdurchschnitt 2023 liegen. Ein zweiter Faktor ist die Annahme, dass zumindest ein Teil des Produktivitätsrückgangs aus 2023 wieder aufgeholt wird, bevor Unternehmen neue Beschäftigte einstellen. Die Arbeitszeit wird ebenso keinen Beitrag zum Wachstum des Arbeitsvolumens leisten. Wegen eines Kalendereffekts geht sie um 0,2 Prozent zurück. Das Arbeitskräftepotenzial (Erwerbspersonenpotenzial = Erwerbstätige + Erwerbslose) wird geringfügig um 0,1 Prozent steigen, was im Wesentlichen in einer anhaltend hohen Nettozuwanderung begründet sein wird. Im Ergebnis wird die Arbeitslosigkeit auf 2,8 Millionen Personen ansteigen. Dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 6 Prozent, zugleich erhöht sich die Erwerbslosenquote nach Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) im Jahresdurchschnitt auf 3 ¼ Prozent. Die Stundenproduktivität erholt sich zwar von dem Rückgang des Vorjahres, wird aber nicht nennenswert in den positiven Bereich drehen. Der Arbeitsmarkt leistet damit erstmals seit dem Jahr 2005 – mit Ausnahme der Finanzmarktkrise von 2009 und der Corona-Pandemie 2020 – keinen Wachstumsbeitrag.

## 8 Verfassungsgericht setzt Bundeshaushalt unter Druck

*Die Pläne der Bundesregierung, Teile der Staatsausgaben für die Transformation der Wirtschaft und den Klimaschutz über Sondervermögen zu finanzieren, hat das Bundesverfassungsgericht außer Kraft gesetzt. Durch die damit verbundenen Ausgabeeschränkungen im Bundeshaushalt und die Geltung der Kreditobergrenzen der Schuldenbremse geht das Staatsdefizit auf –½ Prozent des BIP zurück und die Schuldenstandsquote sinkt auf unter 63 Prozent. Zugleich entfallen fiskalische Impulse für Wachstum und Transformation.*

Nachdem im Jahr 2023 die Kreditobergrenzen der Schuldenbremse wieder in Kraft getreten waren, wurden diese nach Jahren der Rekordverschuldung im Kernhaushalt des Bunds wieder eingehalten. Das gesamtstaatliche Defizit lag trotzdem deutlich über diesen Grenzen, da Investitionen und Subventionen für Klimaschutz und Transformation der Wirtschaft über Sondervermögen finanziert wurden. Diese Sondervermögen wurden im Nachtragshaushalt des Jahres 2021 mit Kreditermächtigungen ausgestattet, die nach Meinung der Bundesregierung von der Geltung der Schuldenbremse ausgenommen waren, da im Jahr 2021 eine Notsituation aufgrund der Corona-Pandemie galt.

Das Bundesverfassungsgericht hat am 15. November 2023 das Auffüllen der Sondervermögen im Nachtragshaushalt 2021 für verfassungswidrig erklärt (BVerfG, 2023). Konkret wurden die 60 Milliarden Euro Kreditermächtigungen des Klima- und Transformationsfonds (KTF) bemängelt. Die Ausstrahlkraft des Urteils könnte sich nach Meinung des Bundesrechnungshofs jedoch zumindest auch auf den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) ausweiten, eventuell auch auf weitere Sondervermögen (Bundesrechnungshof, 2023). Die effektive Tragweite dieses Urteils ist derzeit schwer abzuschätzen. Die Finanzierung der Preisbremsen für Gas und Strom, die die Belastung der Verbraucher durch hohe Energiepreise reduzieren soll, erfolgte über den WSF. Dieser wurde ebenfalls über umgewidmete Kredite aus dem Krisenjahr 2021 finanziert. Allerdings sollte dies durch die nachträglich erklärte haushälterische Notlage für das Jahr 2023 keine Konsequenzen haben (BMF, 2023). Der KTF plante, im Jahr 2023 Soll-Ausgaben in Höhe von 35 Milliarden Euro zu tätigen. Obwohl die tatsächlichen Ausgaben der Sondervermögen 2023 die geplanten voraussichtlich deutlich unterschreiten werden, führt diese Vorgehensweise (und eine ähnliche Praxis in den Ländern trotz Schuldenbremsen) zu einem geschätzten Defizit von 2 Prozent des nominalen BIP für den Gesamtstaat.

Während für das Jahr 2023 voraussichtlich die haushälterische Notlage nachträglich erklärt wird, damit die Vorgaben der Schuldenbremse ausgesetzt werden und somit auch die Ausgaben der Sondervermögen gesichert sein dürften, wird das Urteil massive Auswirkungen für das Jahr 2024 haben. Denn die Staatsausgaben müssen zum jetzigen Stand gegenüber dem ursprünglich geplanten fiskalischen Impuls durch Investitionen und Subventionen deutlich sinken. Dies hat wiederum Konsequenzen für das prognostizierte BIP-Wachstum, wie in Kapitel 2 in der Szenarioanalyse gezeigt. Fraglich zum jetzigen Zeitpunkt ist, welche der Ausgabenprogramme gestrichen werden, die ursprünglich über die Sondervermögen finanziert werden sollten, und wie hoch die effektiven Abrufsraten der Gelder dieser Programme gewesen wären. In der vorliegenden Prognose des Staatskontos für 2024 wird von einem deutlichen Minus bei den Subventionen und Investitionen ausgegangen (im Vergleich zum ursprünglich erwarteten Wachstumspfad). Damit geht die Prognose von einem Szenario aus, in dem die Schuldenbremse im Jahr 2024 wieder eingehalten wird. Gleichzeitig wird sich die Dynamik bei der Entwicklung der Steuereinnahmen infolge der schwachen Konjunktur abflachen. Dennoch werden die gesamtstaatlichen Steuereinnahmen voraussichtlich die Billionenmarke Ende des Jahres 2024 erreichen, da es zu inflationsbedingten Mehreinnahmen kommt.

**Tabelle 8-1: Staatskonto für Deutschland**

	2022	2023	2024
	in Milliarden Euro		
Einnahmen	1.821	1.894	1.966
Steuern	947	969	1.000
Sozialbeiträge	667	705	737
Ausgaben	1.918	1.978	1.992
Arbeitnehmerentgelt	308	318	329
Soziale Leistungen	974	1.013	1.055
Subventionen	70	74	48
Bruttoinvestitionen	101	111	104
Finanzierungssaldo	-97	-84	-26
	in Prozent des BIP		
Staatsquote <sup>1)</sup>	49,5	48	46 $\frac{3}{4}$
Abgabenquote <sup>2)</sup>	41,3	40 $\frac{1}{4}$	40 $\frac{1}{2}$
Steuerquote <sup>3)</sup>	24,8	24	24
Finanzierungssaldo	-2,5	-2	- $\frac{1}{2}$

1) Staatsausgaben. 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten). 3) Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften (einschließlich Steuerzahlungen an die EU).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Die Ausgaben für soziale Leistungen steigen im Jahr 2024 um gut 4 Prozent auf 1.055 Milliarden Euro. Allein die Einzelhaushalte der umlagefinanzierten Sozialversicherungszweige summieren sich auf 886 Milliarden Euro. Zum Teil werden diese Sozialleistungen über Steuern finanziert. Mit 122 Milliarden Euro fließt laut den VGR der größte Teil an die Gesetzliche Rentenversicherung und deckt dort versicherungsfremde Leistungen (SVR, 2023, 295). Weitere 14,5 Milliarden Euro erhält die Gesetzliche Krankenversicherung (GKV). Der ursprüngliche Bundeszuschuss in Höhe von 1 Milliarde Euro an die Soziale Pflegeversicherung (SPV) entfällt im kommenden Jahr. Sieht man von den „unterstellten Beiträgen“ ab, die im Wesentlichen den laufenden Aufwendungen der Gebietskörperschaften für Beihilfe und Pensionen zugunsten der aktiven Beamten und Pensionäre entsprechen, wird das Gros über die Sozialbeiträge der Arbeitnehmer und Arbeitgeber finanziert. Die Summe aller Beitragssätze zur gesetzlichen Sozialversicherung wird im Jahr 2024 mit rund 41 Prozent in etwa auf dem Niveau des Vorjahres liegen. Lediglich der durchschnittliche Zusatzbeitragssatz zur GKV steigt um einen Zehntelpunkt (BAS, 2023). Es käme allerdings einer Fehlinterpretation gleich, dies als Signal der Stabilität zu interpretieren. Denn auch kurzfristig stehen die Sozialversicherungshaushalte unter Druck:

- Die Ausgaben der GKV steigen seit zwei Jahrzehnten überproportional stark, während die Beitragsbemessungsgrundlage bislang nicht erodiert ist (Pimpertz, 2023). Eine Erklärung dafür liegt in der sogenannten Baumol'schen Kostenkrankheit. Weil sich in dem personalintensiven Gesundheitswesen keine vergleichbaren Produktivitätssteigerungen realisieren lassen wie in kapitalintensiv produzierenden Branchen, entsteht ein latenter Kostendruck, sobald sich die Lohnentwicklung am gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt orientiert. Angesichts der inflationsbedingt hohen nominalen Lohnabschlüsse in einzelnen Branchen droht der GKV deshalb ein neuerliches Finanzierungsdefizit, sollte die Lohnentwicklung im Gesundheitswesen die Annahmen des Schätzerkreises GKV aus dem Oktober 2023 übertreffen (BAS, 2023).
- Dies gilt grundsätzlich auch für die SPV. Darüber hinaus wird im Jahr 2024 die Zuweisung des Beitragsaufkommens aus einem Zehntelpunkt Beitragssatz an den Pflegevorsorgefonds ausgesetzt. Damit lassen sich kurzfristig schätzungsweise 1,8 Milliarden Euro mobilisieren, um den Ausfall des Steuerzuschusses in Höhe von 1 Milliarde Euro zu kompensieren. Ob mit dem rechnerischen Überschuss von 0,8 Milliarden Euro ein ausgeglichener Haushalt in der SPV erreicht werden kann, lässt sich aber trotz der Beitragssatzerhöhung zum 1. Juli 2023 nicht abschätzen.
- Nach den Vorausberechnungen zur Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) bleibt der Beitragssatz in den kommenden Jahren konstant (BMAS, 2023). Aus dem bis zum Jahr 2025 garantierten Sicherungsniveau vor Steuern in Höhe von 48 Prozent können allerdings kurzfristig Finanzierungsrisiken erwachsen, sollte sich die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ungünstiger entwickeln als erwartet. Ob in einem solchen Fall die Nachhaltigkeitsreserve abgeschmolzen oder der mittelfristig absehbare Beitragssatzanstieg vorgezogen wird, hat die Bundesregierung gegebenenfalls kurzfristig zu entscheiden.

Die gesamtstaatliche Schuldenstandsquote nach dem Maastricht-Kriterium wird Ende des laufenden Jahres bei um die 64 Prozent liegen. Durch die angenommenen Einsparungen im Budget des Bunds und die Geltung der Kreditobergrenzen der Schuldenbremse im Jahr 2024 kann von einem deutlich niedrigeren Defizit ausgegangen werden. Die Schuldenstandsquote kann dadurch noch mal um einen weiteren Prozentpunkt auf unter 63 Prozent sinken (Tabelle 8-1).

## 9 Der Staat als Konjunkturbremse

*Die Unsicherheiten infolge der geopolitischen Veränderungen werden durch hausgemachte Verunsicherungen infolge finanzpolitischer Unklarheiten verstärkt. Akutes wirtschaftspolitisches Handeln muss die Finanzierung des Staatshaushalts für das kommende Jahr sichern. Die damit verbundene Sicherung der Investitions- und Transformationsbedingungen in Deutschland muss in ein Konzept der langfristigen Standortstärkung eingebettet sein.*

Die deutsche Volkswirtschaft befindet sich seit dem Frühjahr 2022 in der Stagnation. Seit 2019 ist die Volkswirtschaft insgesamt nur um ½ Prozentpunkt gewachsen. Bereits seit 2018 ist die Industrie in der Stagnation. Die konjunkturelle Schwächung vor fünf Jahren konnte bis heute nicht ausgeglichen werden. Die Corona-Krise 2020 und der Energiekostenschock 2022 haben tiefe Spuren hinterlassen. Allein die Länge der Stagnation mit dem laufenden Wechsel aus Quartalen mit minimalem Wachstum und solchen mit leichter Schrumpfung verschlechtert die wirtschaftlichen Aussichten. Die Investitionsbereitschaft leidet, es fehlt an Wachstumsphantasie. Aus der Mehrzahl der ökonomischen Schocks und der dadurch ausgelösten Stagnation droht eine Strukturkrise zu werden.

Die schwache weltwirtschaftliche Entwicklung, die auch im internationalen Vergleich stark gestiegenen Energiepreise und die als Reaktion auf die Inflation deutlich gestiegenen Zinsen belasten die Volkswirtschaft und haben die Rückkehr auf einen stabilen Wachstumspfad nach der Corona-Krise verhindert. Es wäre jedoch nicht angemessen, die andauernde Stagnation ausschließlich auf diese externen Faktoren zurückzuführen. Obwohl die wesentlichen Bremsfaktoren in ähnlicher Weise auch in anderen Ländern wirken, ist das Wachstum in Deutschland im internationalen Vergleich schwach. Zur Stagnation tragen auch hausgemachte Faktoren bei. Zu nennen sind besonders die insgesamt schlechter werdende Standortqualität, durch die die Investitionsbereitschaft und damit das Wachstumspotenzial geschwächt wird (Grömling/Bardt, 2023), und die unzulängliche wirtschaftspolitische Reaktionsfähigkeit in der Strukturkrise (Hüther et al., 2023).

In dieser Lage ist das **hohe Maß an finanzpolitischer Unsicherheit** zu einer massiven Wachstumsbremse geworden. Mit der festgestellten Verfassungswidrigkeit der bisherigen Finanzierung wichtiger Ausgaben über den Klima- und Transformationsfonds (KFT) sowie den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) steht eine massive Umfinanzierung oder Kürzung öffentlicher Ausgaben ins Haus. Dies bedeutet nicht nur einen kontraktiven Effekt der Fiskalpolitik über geringere Investitions- oder Konsumausgaben, sondern auch einen Vertrauensbruch in die staatlichen Beiträge zur Transformation. So sind Finanzhilfen für den Aufbau der Wasserstoffwirtschaft, den Ausbau der Ladeinfrastruktur für Elektromobilität oder die Dekarbonisierung der Industrie ebenso ungeklärt wie die Finanzierung des Erneuerbaren-Energien-Gesetzes (EEG), der Strompreiskompensation, der Preisbremsen und der Netzentgelte. Damit sind die unterschiedlichsten Branchen betroffen, denen die notwendige Planungssicherheit für anstehende Investitionen nun fehlt. Im besten Fall bedeutet das eine Verschiebung von privaten Investitionen, im schlechtesten Fall werden diese Investitionen und in der Folge auch Bestandsanlagen dauerhaft aufgegeben. Das Ziel der Dekarbonisierung einer starken Industrie am Standort Deutschland rückt damit weiter in die Ferne.

Zentral für die Stabilisierung der Erwartungen und damit für die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2024 ist eine **umgehende Sicherstellung der Finanzierung** zumindest in bisherigem Umfang. Eine rechtlich sichere Lösung könnte das Sondervermögen Bundeswehr zum Vorbild nehmen und für die nächsten Jahre eine festgelegte Summe für Transformationsaufgaben außerhalb der Schuldenbremse festschreiben. Davon

unabhängig ist eine dauerhafte strukturelle Neuregelung notwendig, mit der die notwendigen Transformationsausgaben finanziert und zugleich verzichtbare Ausgaben begrenzt werden. Eine schnelle Neuregelung ist notwendig, um die erheblichen Unsicherheiten und den Vertrauensverlust in staatlichen Zusagen kurzfristig einzudämmen.

Über die aktuellen durch die Fiskalpolitik ausgelösten Unsicherheiten hinaus besteht ein aufgestauter Reformbedarf zur **Stärkung des Standorts Deutschland**. Die sich verschlechternde Standortqualität ist dadurch gekennzeichnet, dass die kostenseitigen Standortfaktoren, die traditionell der Schwachpunkt des Standorts Deutschland sind, sich über die letzten Jahre weiter verschärft haben (Grömling/Bardt, 2023; Hüther et al., 2023). Dazu gehören besonders die im internationalen Vergleich sehr hohe Steuerbelastung, aber auch die hohen Lohnstückkosten und die noch einmal deutlich gestiegenen Energiekosten. Gleichzeitig hat Deutschland bei traditionellen Standortstärken an Vorsprung eingebüßt. Zu nennen sind beispielsweise die Qualität staatlicher Leistungen, die öffentliche Infrastruktur oder die Verfügbarkeit qualifizierter Mitarbeiter. Mit besseren Standortbedingungen wäre eine stärkere Investitionsbereitschaft der nationalen und internationalen Unternehmen zu erwarten, wodurch die Stagnation überwunden werden könnte. Dies lässt sich am Beispiel der energieintensiven Branchen verdeutlichen, die in den letzten anderthalb Jahren erhebliche Schrumpfun-gen verzeichnet haben. Ohne wettbewerbsfähige Energiepreise werden sich die Unternehmen nicht gegenüber der internationalen Konkurrenz behaupten können. Daher ist für die Transformation und für die Zukunft dieser Branchen in Deutschland entscheidend, dass sie mit einem dekarbonisierten Energieangebot zu verträglichen Preisen rechnen können. Ohne eine klare und glaubwürdige Perspektive wettbewerbsfähiger Energiepreise nach der Transformation werden die langfristigen Investitionen unterbleiben. Und ohne die Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit im Übergang, die durch nicht zuletzt energiepolitisch verursachte Wettbewerbsverzerrungen gefährdet ist, droht schon vorher ein Ausscheiden der betroffenen Unternehmen aus dem Markt.

In Zeiten krisenhafter Veränderungen ist die schnelle Anpassungsfähigkeit von Unternehmen, aber auch von politischen Strukturen von besonderer Bedeutung. Wirtschaftspolitisch bedeutet das nicht eine Fortsetzung der Rettungspolitik der Corona-Zeit oder die Schaffung eines umfangreichen Konjunkturprogramms, sondern die schnelle **Verbesserung der Investitions- und Transformationsbedingungen**. Dies bedeutet auch, dass wirtschaftspolitische Diskussionen nicht in starren Mustern verharren dürfen. Umgekehrt darf nicht einer neuen Beliebigkeit oder einer Überforderung des Staates Tür und Tor geöffnet werden. Vor allem in Krisenzeiten droht eine staatliche Steuerungsillusion aufgebaut zu werden, wenn die Notwendigkeit von zentralen Eingriffen (etwa in der Corona-Rettungspolitik oder der Neuaufstellung der Gasversorgung nach dem russischen Überfall auf die Ukraine) für eine langfristig angelegte Wirtschaftspolitik nicht angemessen ist.

Wichtig ist die **Reaktionsfähigkeit der Politik** als Antwort auf eine beginnende Strukturkrise. Gefordert ist Schnelligkeit in Entscheidungen, Schnelligkeit in den rechtlichen und administrativen Prozessen sowie die Bereitstellung des notwendigen (und vorhandenen) Finanzierungsspielraums, soweit er für Investitionen oder investitionsfördernde Entlastungen notwendig ist. Dies kann über eine angemessene Ausweitung der Verschuldungsmöglichkeiten oder – politökonomisch schwieriger – über Umschichtungen bei den Ausgaben geschehen. Eine Blockade, bei der das eine nicht gewollt und das andere nicht geschafft wird, beschränkt die Möglichkeiten zur Abwendung einer Strukturkrise. Drei Kernelemente sind aktuell prioritär. Sie werden in begrenztem Maß beispielsweise mit dem Wachstumschancengesetz adressiert, sollten aber deutlich stärker ausgebaut werden:

- Notwendig ist eine echte **Unternehmenssteuerreform**, die kurzfristig Investitionsanreize schafft. Deutschland verliert mit seiner Positionierung als Höchststeuerland an Wettbewerbsfähigkeit. Zu diesen Belastungen gehört etwa der Solidaritätszuschlag, der inzwischen zu wesentlichen Teilen von Unternehmen getragen wird.
- Existenziell für viele Unternehmen ist eine schnelle und dauerhafte **Senkung der Energiekosten**. Hierzu gehört die Senkung der Energiesteuern ebenso wie ein Brückenstrompreis für die besonders energieintensiven Unternehmen. Das hohe Maß an Produktionsstilllegungen in den betroffenen Branchen erfordert glaubwürdiges und zügiges Handeln (Bardt/Schmitz, 2023).
- Für eine neue Dynamik ist auch eine **Beschleunigung und Vereinfachung staatlicher Prozesse** notwendig. Dies gilt für Genehmigungsverfahren ebenso wie für den Ausbau von Infrastrukturen. Die „Deutschlandgeschwindigkeit“ darf sich nicht nur auf den Anschluss der Gasterminals beziehen, sondern muss zum Standard werden. Gleichzeitig müssen Hürden abgebaut werden, die gerade mittelständische Unternehmer belasten und in ihrer Entwicklung hemmen.

Entscheidend ist kurzfristig die Sicherstellung der finanziellen Handlungsfähigkeit des Staates. Die drohenden Restriktionen sind nicht durch übermäßige Verschuldung bedingt, sondern allein durch die fehlende Kraft zur Sicherung einer verfassungsmäßigen Finanzierung. Die Konsequenzen der resultierenden Unsicherheit und der Sparzwänge sind ein schwerer Schlag für die erhoffte konjunkturelle Erholung. Eine schnelle und rechtlich einwandfreie Sicherstellung der Finanzierung ist notwendig, um die Vertrauensbasis für eine positive wirtschaftliche Entwicklung zu schaffen.

## Anhang

**Tabelle A-1: IW-Prognose für Deutschland 2024**

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2022	2023	2024
<b>Entstehung des realen BIP</b>			
Erwerbstätige	1,4	$\frac{3}{4}$	$-\frac{1}{4}$
Arbeitslosenquoten <sup>1)</sup>	5,3	$5\frac{3}{4}$	6
Arbeitsvolumen	1,3	$\frac{1}{2}$	$-\frac{1}{2}$
Produktivität <sup>2)</sup>	0,5	-1	0
Bruttoinlandsprodukt	1,8	$-\frac{1}{2}$	$-\frac{1}{2}$
<b>Verwendung des realen BIP</b>			
Private Konsumausgaben	3,9	-1	1
Konsumausgaben des Staates	1,6	$-2\frac{1}{2}$	$-1\frac{1}{4}$
Anlageinvestitionen	0,1	$\frac{1}{2}$	$-\frac{1}{2}$
- Ausrüstungen	4,0	$4\frac{1}{2}$	0
- Sonstige Anlagen	-0,7	0	2
- Bauten	-1,8	$-1\frac{1}{2}$	-2
Inlandsnachfrage	3,2	-1	0
- Export	3,3	$-1\frac{1}{2}$	1
- Import	6,6	$-2\frac{1}{2}$	2
BIP	1,8	$-\frac{1}{2}$	$-\frac{1}{2}$
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	6,9	6	3
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	-2,5	-2	$-\frac{1}{2}$

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen. 2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Prognose Dezember 2023

## Literaturverzeichnis

AGEB – Arbeitsgemeinschaft Energiebilanzen, 2023, Auswertungstabellen zur Energiebilanz 1990 bis 2022, 30.11.2023, <https://ag-energiebilanzen.de/daten-und-fakten/auswertungstabellen/> [8.12.2023]

Bardt, Hubertus / Schmitz, Edgar, 2023, Industrie schränkt Produktion ein, IW-Kurzbericht, Nr. 72, Köln

BAS – Bundesamt für Soziale Sicherung, 2023, Der Schätzerkreis beim Bundesamt für Soziale Sicherung, Schätztableaus, Berichte, Erklärungen für die Jahre 2023 und 2024, <https://www.bundesamtsozialesicherung.de/de/themen/risikostrukturausgleich/schaetzerkreis/> [8.12.2023]

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2023, Bundeskabinett beschließt Rentenversicherungsbericht 2023, 22.11.2023, <https://www.bmas.de/DE/Service/Presse/Pressemitteilungen/2023/bundeskabinett-beschliesst-rentenversicherungsbericht-2023.html> [23.11.2023]

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2023, Bundesverfassungsgerichtsurteil: Bundesregierung zieht Konsequenzen und beschließt Nachtragshaushalt 2023, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2023/11/2023-11-27-entwurf-nachtragshaushalt-2023-beschlossen.html> [8.12.2023]

Bundesrechnungshof, 2023, Schriftliche Stellungnahme des Bundesrechnungshofes zum Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung des Bundeshaushaltsplans für das Haushaltsjahr 2024 (BT-Drs. 20/7800) und Entwurf eines Haushaltsfinanzierungsgesetzes (BT-Drs. 20/8298), <https://www.bundestag.de/resource/blob/978616/82416dcd21a3b0e2523848204392b6a7/Dr-Jan-Keller.pdf> [8.12.2023]

BVerfG – Bundesverfassungsgericht, 2023, Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2021 ist nichtig, Pressemitteilung, Nr. 101/2023, 15.11.2023, <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2023/bvg23-101.html;jsessionid=3CFAB3D3C3A47776162D7AFDA94973F1.internet941> [8.12.2023]

CPB – Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 2023, World Trade Monitor August 2023, <https://www.cpb.nl/en/world-trade-monitor-august-2023> [17.11.2023]

Demary, Markus / Zdrzalek, Jonas, 2022, Nur begrenzten Einfluss auf die Inflation, IW-Kurzbericht, Nr. 89, Köln

Demary, Markus / Taft, Niklas, 2023, Finanzmärkte in Zeiten globaler Megatrends, Gutachten im Auftrag der Stiftung Kapitalmarktforschung für den Finanzstandort Deutschland, der Stiftung Kapitalmarktrecht für den Finanzstandort Deutschland und der Stiftung Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte für den Finanzstandort Deutschland, <https://www.iwkoeln.de/studien/markus-demary-niklas-florian-taft-finanzmaerkte-in-zeiten-globaler-megatrends.html> [30.11.2023]

Förster, Henrik / Obst, Thomas, 2023, Wachstumskosten der restriktiven Geldpolitik, IW-Kurzbericht, Nr. 85, Köln / Berlin

Grömling, Michael, 2019, Industrieller Strukturwandel im Zeitalter der Digitalisierung, in: ifo Schnelldienst, 72. Jg., Nr. 15, S. 8–12

Grömling, Michael, 2023a, Hartnäckige Produktionslücken der deutschen Industrie, IW-Report, Nr. 41, Köln

Grömling, Michael, 2023b, IW-Konjunkturumfrage Herbst 2023. Rückprall der Konjunkturerwartungen, IW-Report, Nr. 60, Köln

Grömling, Michael / Bardt, Hubertus, 2023, Unternehmen befürchten dauerhafte Kostenbelastungen, in: Wirtschaftsdienst, 103. Jg., Nr. 8, S. 1-7

Henger, Ralph / Voigtländer, Michael, 2023, Projektentwickler erleiden Stimmungseinbruch, Aktuelle Ergebnisse des ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI), Gutachten für Zentralen Immobilien Ausschuss ZIA, Köln

Hüther, Michael, 2023, Stellungnahme Bundesfinanzen und KTF – Haushaltsausschuss Deutscher Bundestag, IW-Report, Nr. 59, Köln

Hüther, Michael / Bardt, Hubertus / Bähr, Cornelius / Matthes, Jürgen / Röhl, Klaus-Heiner / Rusche, Christian / Schaefer, Thilo, 2023, Industriepolitik in der Zeitenwende, IW-Policy Paper, Nr. 7, Köln

Kolev-Schaefer, Galina, 2023, Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von Ölpreisschwankungen, IW-Kurzbericht, Nr. 85, Köln

Küper, Malte / Obst, Thomas, 2023, Energieintensive Produktion bricht stärker als während der Pandemie ein, IW-Kurzbericht, Nr. 19, Köln / Berlin

OPEC – Organization of Oil Exporting Countries, 2023, Annual Statistical Bulletin 2023 Table 51, [https://asb.opec.org/data/ASB\\_Data.php](https://asb.opec.org/data/ASB_Data.php) [8.11.2023]

Pimpertz, Jochen, 2023, Entwicklung der Ausgaben und Einnahmen in der Gesetzlichen Krankenversicherung, in: IW-Trends, 50. Jg., Nr. 4, S. 61–77

Röhl, Klaus-Heiner / Vogt, Gerit, 2023, Unternehmensinsolvenzen auf dem Weg nach oben. Konjunkturelle und strukturelle Einflüsse treiben die Trendwende, in: IW-Trends, 50. Jg., Nr. 4, S. 79–95

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2023, Wachstumsschwäche überwinden – in die Zukunft investieren, Jahrgutachten 2023/2024, Wiesbaden

Statistisches Bundesamt, 2023, Insolvenzverfahren, <https://www-genesis.destatis.de/genesis//online?operation=table&code=52411-0004&bypass=true&levelindex=0&levelid=1701268629985#abreadcrumb> [30.11.2023]

The Economist, 2023, Next year's great danger, 18.11.2023, S. 11

vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft, 2022, Wirtschaftspolitisches Monitoring des Bundeshaushalts, Eine vbw Studie erstellt vom Institut der deutschen Wirtschaft, <https://www.vbw-bayern.de/vbw/Themen-und-Services/Steuern/vbw-Studie-Wirtschaftspolitisches-Monitoring-des-Bundeshaushalts.jsp>  
[23.11.2023]

World Bank, 2023, Special Focus – Potential Near-Term Implications in the Middel East for Commodity Markets: A Preliminary Assessment, in: Commodity Markets Outlook October 2023, Washington D.C.

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 2-1: Auswirkungen von staatlichen Ausgabekürzungen in Deutschland.....	8
Tabelle 5-1: Eckdaten der IW-Auslandsprognose.....	20
Tabelle 7-1: Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland .....	34
Tabelle 8-1: Staatskonto für Deutschland .....	36
Tabelle A-1: IW-Prognose für Deutschland 2024 .....	41

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 3-1: Ölintensität des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und den USA.....	12
Abbildung 3-2: Reaktion der Ölmärkte und Charraten für Öltanker auf den Nahostkonflikt .....	14
Abbildung 4-1: Zyklische Inflation und Trendinflation in Deutschland .....	15
Abbildung 4-2: Zinsen auf Unternehmenskredite und Renditen auf Unternehmensanleihen .....	16
Abbildung 4-3: Entwicklung der Kreditvolumina bei Unternehmenskrediten in Deutschland .....	17
Abbildung 5-1: Globale Industrieproduktion und Welthandel.....	19
Abbildung 6-1: Entstehungsseite in Deutschland.....	27
Abbildung 6-2: Verwendungsseite in Deutschland .....	29
Abbildung 6-3: Konjunkturverlauf in Deutschland .....	33