



ERHOLUNG DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT VERZÖGERT SICH WEITER

I. Kurzfassung

II. Internationale Konjunktur

1. Aufschwung der Weltwirtschaft in Sicht
2. Rückgang der Inflation verlangsamt sich
3. Chancen und Risiken: Geopolitische Spannungen und hartnäckige Inflation

III. Euro-Raum

1. Wirtschaft steht vor langsamer Erholung
2. Inflationsrate bereits nah am Ziel
3. Chancen und Risiken: Inflationsentwicklung könnte die geldpolitische Lockerung verzögern

IV. Deutschland

1. Konjunktur stabilisiert sich
2. Inflation auf Kurs, Kerninflation weiterhin erhöht
3. Chancen und Risiken: Haushaltspolitik und Konsumneigung
4. Demografischer Wandel und geringe Reallokation prägen den Arbeitsmarkt
5. Neuausrichtung der öffentlichen Finanzen nach den Krisen
6. Mittelfristiges Wachstum weiterhin gedämpft

Anhang

Literatur

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Im Jahr 2024 dürften die Realeinkommenszuwächse die privaten Konsumausgaben und damit die deutsche Konjunktur langsam anschieben. Im Jahr 2025 dürften auch die Investitionen leicht an Fahrt gewinnen.
- Der Sachverständigenrat erwartet, dass das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt in Deutschland in diesem Jahr lediglich um 0,2 % und im Jahr 2025 um 0,9 % steigt. Für die Verbraucherpreisinflation prognostiziert er jahresdurchschnittliche Raten von 2,4 % bzw. 2,1 %.
- Die Prognose unterliegt angesichts der Unsicherheit über die geopolitischen Entwicklungen sowie die Haushalts- und Wirtschaftspolitik erheblichen Risiken.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Weltkonjunktur ist mit neuem Schwung in das Jahr 2024 gestartet. Dies liegt insbesondere an einer deutlichen Erholung des globalen Warenhandels. Gleichzeitig steigt auch die globale Industrieproduktion. Trotz hoher Zinsen und einer gestiegenen geopolitischen Unsicherheit sind insbesondere die Volkswirtschaften USA und China globale Wachstumstreiber. Während in den USA das Wirtschaftswachstum breit angelegt ist, ist in China der Dienstleistungssektor die treibende Kraft. Der Sachverständigenrat prognostiziert für **2024 und 2025 ein globales BIP-Wachstum von 2,6 % bzw. 2,7 %.**

Die Wirtschaft im Euro-Raum zeigt sich am aktuellen Rand zwar noch schwach, eine Belebung der Konjunktur dürfte jedoch anstehen. Steigende Reallöhne und der Aufschwung der Weltkonjunktur dürften die Nachfrage stärken. Mit einem kräftigeren Wachstum ist jedoch erst im Jahr 2025 zu rechnen. Das **BIP-Wachstum** im Euro-Raum wird in den Jahren 2024 und 2025 voraussichtlich **0,8 % bzw. 1,5 %** betragen. Die **Inflation** dürfte bei **2,4 % bzw. 2,1 %** liegen. Die geldpolitische Straffung zeigt ihre Wirkung, und es dürfte im Verlauf des Jahres 2024 zu ersten Zinssenkungen kommen. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen dürften sich damit verbessern.

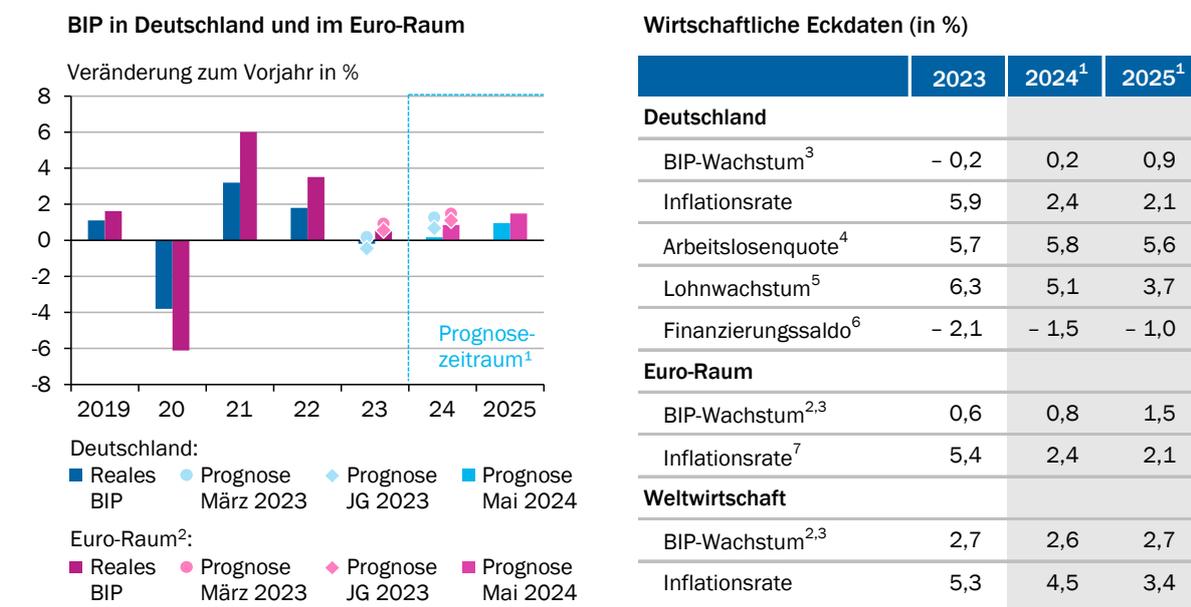
Die Erholung der deutschen Wirtschaft verzögert sich weiter. Das Bruttoinlandsprodukt fiel im Schlussquartal 2023 um 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Auch das Beschäftigungswachstum hat sich nach den Zuwächsen der vergangenen Jahre abgeflacht. Allerdings lassen das verbesserte konjunkturelle Umfeld und die Aufhellung der Indikatoren erwarten, dass die deutsche Wirtschaft in den Jahren 2024 und 2025 **eine leichte Aufwärtsdynamik entwickelt. Insbesondere steigen wie im Euro-Raum die Realeinkommen an, was die privaten Konsumausgaben stützt.** Die im Verlauf des Jahres 2024 günstiger werdenden **Finanzierungsbedingungen dürften die Investitionen im Jahr 2025 anschieben.** Die Fiskalpolitik dürfte angesichts eines geringeren finanziellen Spielraums als in den Vorjahren dagegen restriktiv wirken. Ebenso belasten Arbeitskostensteigerungen und anhaltend hohe Industriepreise für Energie sowie eine demografisch bedingte geringere Dynamik am Arbeitsmarkt das gesamtwirtschaftliche Wachstum. Insgesamt ist davon auszugehen, dass das **deutsche BIP im Jahr 2024 um 0,2 % und im Jahr 2025 um 0,9 % wachsen wird.** Die **Inflation in Deutschland** dürfte in den beiden Jahren bei **2,4 % und 2,1 %** liegen.

I. KURZFASSUNG

- Der Sachverständigenrat erwartet, dass sich die **schwache Entwicklung** der deutschen Volkswirtschaft **im Jahr 2024** zunächst fortsetzt und im Jahresdurchschnitt das Bruttoinlandsprodukt (BIP) [↪ GLOSSAR](#) preisbereinigt **nur minimal** um **0,2 %** steigt. Er revidiert damit seine Prognose gegenüber dem Herbst 2023 um 0,5 Prozentpunkte nach unten. **Im Jahr 2025** ist mit einem moderaten Wachstum der Gesamtwirtschaft um **0,9 %** zu rechnen. [↪ ZIFFER 36](#) Die Inflation dürfte im Jahr 2024 durchschnittlich 2,4 % betragen und damit um 0,2 Prozentpunkte geringer ausfallen als im Herbst 2023 prognostiziert. Im Vergleich zum Jahr 2023, als sie noch 5,9 % betrug, dürfte sie im Jahr 2024 damit deutlich zurückgehen. Im Jahr 2025 ist mit einer Inflationsrate von 2,1 % zu rechnen. [↪ ZIFFER 47](#) [↪ ABBILDUNG 1](#) Die Kerninflation beträgt 3,0 % im Jahr 2024 und 2,4 % im Jahr 2025.
- Die **konjunkturelle Entwicklung wird** seit dem Herbst 2023 zunehmend **durch die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage gebremst**. [↪ ZIFFER 34](#) [↪ ABBILDUNG 18](#) So ist das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte trotz Reallohnzuwächsen zurückhaltend und die Auftragslage in der Industrie und im Bau hat sich – teils bedingt durch die geldpolitische Straffung – weiter eingetrübt. [↪ ABBILDUNG 2](#) Angesichts eines weiterhin anziehenden Wachstums der Realeinkommen dürfte der private Konsum im Prognosehorizont allerdings steigen,

[↪ ABBILDUNG 1](#)

Konjunktureller Ausblick für Deutschland und Europa



1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Preisbereinigt. 4 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbsspersonen. 5 – Veränderung der Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 6 – In Relation zum nominalen BIP; Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 7 – Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex.

Quellen: Eurostat, nationale Statistikämter, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-050-01

wobei eine anhaltend erhöhte Sparquote einen stärkeren Zuwachs verhindert. [↘ ZIFFER 38](#) Darüber hinaus dürften die Bauinvestitionen angesichts verbesserter Finanzierungsbedingungen im Jahr 2025 wieder zunehmen. [↘ ZIFFERN 40 F.](#) Die Fiskalpolitik dürfte im Prognosehorizont restriktiv wirken. So laufen die Maßnahmen anlässlich der Coronakrise und der Energiepreiskrise nach und nach aus, und die Haushaltskonsolidierungsbemühungen der Bundesregierung führen dazu, dass im Prognosezeitraum Ausgaben gekürzt oder Einnahmen erhöht werden. [↘ ZIFFERN 48 F.](#) Arbeitskostensteigerungen und anhaltend hohe Industriepreise für Energie sowie eine demografisch bedingte geringere Dynamik am Arbeitsmarkt belasten ebenfalls das gesamtwirtschaftliche Wachstum. [↘ ZIFFER 34](#)

3. Der **Euro-Raum** als wichtigster Absatzmarkt der deutschen Exporte entwickelt sich aufgrund der geringeren Industrie- und Exportlastigkeit zwar **besser als die deutsche Wirtschaft**, allerdings hat sich das Wachstum mittlerweile auch dort abgeschwächt. Der Sachverständigenrat erwartet jedoch, dass das **BIP-Wachstum auch im Euro-Raum** wieder zulegen wird. **Im Jahr 2024** dürfte es **0,8 %** und im **Jahr 2025 voraussichtlich 1,5 %** betragen. [↘ ZIFFER 25](#) Die Weltwirtschaft ist maßgeblich vom starken Wachstum in den USA und in China geprägt und dürfte in den Jahren **2024 und 2025 um 2,6 % und 2,7 % wachsen**. [↘ ZIFFERN 6 UND 9 F.](#) **Die Aufhellung** im Prognosehorizont wird die deutschen Exporte allerdings nur **verhalten stützen**. So drängt insbesondere China verstärkt auf Absatzmärkte des deutschen Verarbeitenden Gewerbes. [↘ KASTEN 7](#) Aufgrund der abgeschmolzenen Auftragsbestände in bedeutenden Wirtschaftszweigen dürfte dies die Produktion und den Export im Prognosehorizont belasten.
4. Wie in Deutschland geht auch im Euro-Raum die Inflation weiter zurück, dürfte sich aber gegen Ende des Prognosehorizonts bei rund 2 % und damit beim Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) stabilisieren. Einerseits sinken die

[↘ ABBILDUNG 2](#)

Bestimmende Faktoren für die Prognose

	Ausgangslage	Ausblick	Chancen und Risiken
Private Haushalte	Kaufkraft nimmt wieder zu, Stimmung aber getrübt	Gedämpfte Erholung des privaten Konsums	Chance: Fallende Sparneigung könnte Konsumausgaben erhöhen
Industriekonjunktur	Gesunkene Auftragsbestände und geringere Wettbewerbsfähigkeit	Auslandsnachfrage erholt sich, liefert aber nur geringe Impulse	Risiko: Energiepreise könnten steigen
Geld- und Fiskalpolitik	Geldpolitische Strafung am Höhepunkt, Auslaufen fiskalischer Krisenmaßnahmen	Zinssenkung im Jahr 2024, weitere Konsolidierung der Staatsfinanzen	Risiken: Hohe Zinsen könnten andauern, restriktivere Fiskalpolitik

Quelle: eigene Darstellung
© Sachverständigenrat | 24-130-01

Energie- und Importpreise und die Geldpolitik ist restriktiv, andererseits besteht aufgrund steigender Arbeitskosten und niedriger Produktivität erhöhter binnenwirtschaftlicher Preisdruck. ↘ ZIFFER 47 Die **Teuerung im Euro-Raum dürfte gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 2,4 % und 2,1 % in den Jahren 2024 und 2025 liegen.** ↘ ZIFFERN 26 UND 47

Die geldpolitische Straffung dürfte ihren Höhepunkt erreicht haben und die Überwälzung der Leitzinserhöhungen auf die Finanzierungsbedingungen größtenteils abgeschlossen sein. ↘ ZIFFER 28 Es ist darüber hinaus zu erwarten, dass **die EZB infolge des Inflationsrückgangs im laufenden Jahr die Zinsen wieder senken wird.** Allerdings dürfte die Zinssenkung aufgrund des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks zurückhaltend ausfallen und außerdem erst im Jahr 2025 die private Nachfrage stützen. ↘ ZIFFERN 27 F.

5. International stellt die **geopolitische Unsicherheit** ein erhebliches **Risiko für die Konjunktur dar.** Sie liegt deutlich höher als im historischen Durchschnitt der Jahre bis 2021. ↘ ZIFFER 16 Gründe hierfür sind der andauernde Krieg in der Ukraine und der Nahostkonflikt infolge des Terrorangriffs der Hamas auf Israel. Durch eine Ausweitung des Nahostkonflikts könnten insbesondere die Energiepreise erneut ansteigen. **Im Euro-Raum** könnte ein stärkeres Lohnwachstum oder eine stärkere Überwälzung der Arbeitskosten auf die Preise als angenommen die **Geldpolitik** dazu veranlassen, den Straffungskurs länger als erwartet beizubehalten. **In Deutschland** sind die **schwierigen Haushaltsplanungen des Bundes ein Risiko**, insbesondere für das Jahr 2025. Zur Einhaltung der Schuldenbremse im Jahr 2025 könnten zusätzliche Sparanstrengungen erforderlich sein. Es ist überdies unsicher, in welchen Bereichen die Bundesregierung konsolidieren wird. ↘ ZIFFERN 16 UND 48 Unabhängig von der Ausgestaltung der Fiskalpolitik und der Realisation geopolitischer Risiken beeinträchtigt **die Unsicherheit** darüber **das Investitionsklima.**

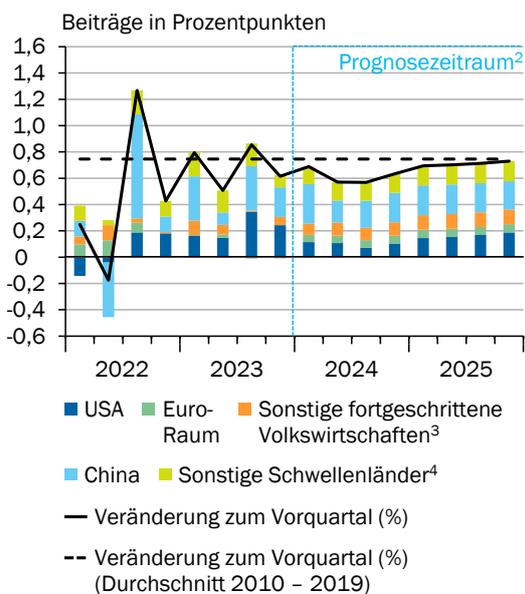
II. INTERNATIONALE KONJUNKTUR

6. Das **Wachstum des globalen BIP** im Jahr **2023** fiel **mit 2,7 % moderat** aus. [↪ TABELLE 1](#) Die Wirtschaftsentwicklung in den einzelnen Ländern war sehr heterogen. Verwendungsseitig trugen die privaten Konsumausgaben in den **USA** und **China** maßgeblich zum globalen Wachstum bei. [↪ KASTEN 1](#) In anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie dem Vereinigten Königreich und dem Euro-Raum war das Wachstum hingegen aufgrund der privaten Konsumzurückhaltung gering. [↪ ZIFFERN 9 UND 19](#) [↪ ABBILDUNG 3 LINKS](#) Entstehungsseitig dämpften zudem eine schwache globale Industrieproduktion sowie ein zeitweise rückläufiger Welthandel die Weltkonjunktur. **Seit Jahresbeginn 2024 legt das globale Wachstum erneut zu.** Dafür spielt die **Belebung des globalen Warenhandels** eine wichtige Rolle. [↪ ZIFFER 8](#) Dies dürfte maßgeblich auf gesunkene Preise chinesischer Exporte zurückzuführen sein. Im Prognosehorizont dürften der Welthandel und die Weltindustrieproduktion weiter zulegen. Die Inflation dürfte weltweit weiter sinken, jedoch langsamer als im Vorjahr. [↪ ZIFFER 15](#) Es ist zu erwarten, dass im Prognosehorizont die Leitzinsen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sinken. Dies dürfte insbesondere die Investitionen anregen. Der Sachverständigenrat erwartet, dass das Welt-BIP im Jahr 2024 um 2,6 % und im Jahr 2025 um 2,7 % wächst. [↪ ZIFFER 11](#)

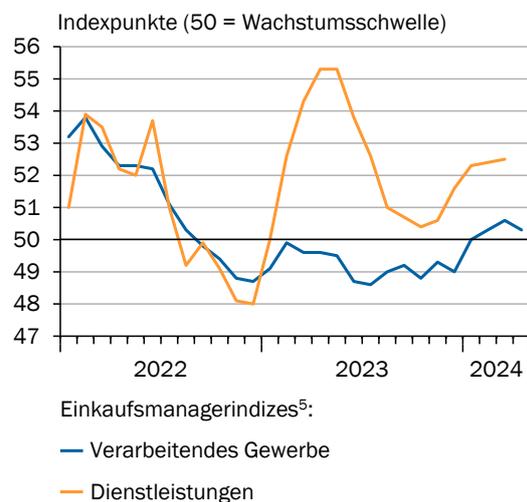
[↪ ABBILDUNG 3](#)

Globales Wachstum und Einkaufsmanagerindizes

Globales BIP¹ wächst moderat



Impulse für das BIP vor allem aus dem Dienstleistungsbereich



1 – Durchschnitte der saisonbereinigten Quartalswerte. Das globale BIP wird angenähert durch die Summe der Länder in Tabelle 1 (Insgesamt). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Abgrenzung wie in Fußnote 9 in Tabelle 1.

4 – Abgrenzung wie in Fußnote 10 in Tabelle 1. 5 – Globale Einkaufsmanagerindizes basierend auf einer monatlichen Umfrage unter Einkaufsleiterinnen/Einkaufsleitern und Geschäftsführerinnen/Geschäftsführern.

Quellen: Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, S&P Global, eigene Berechnungen

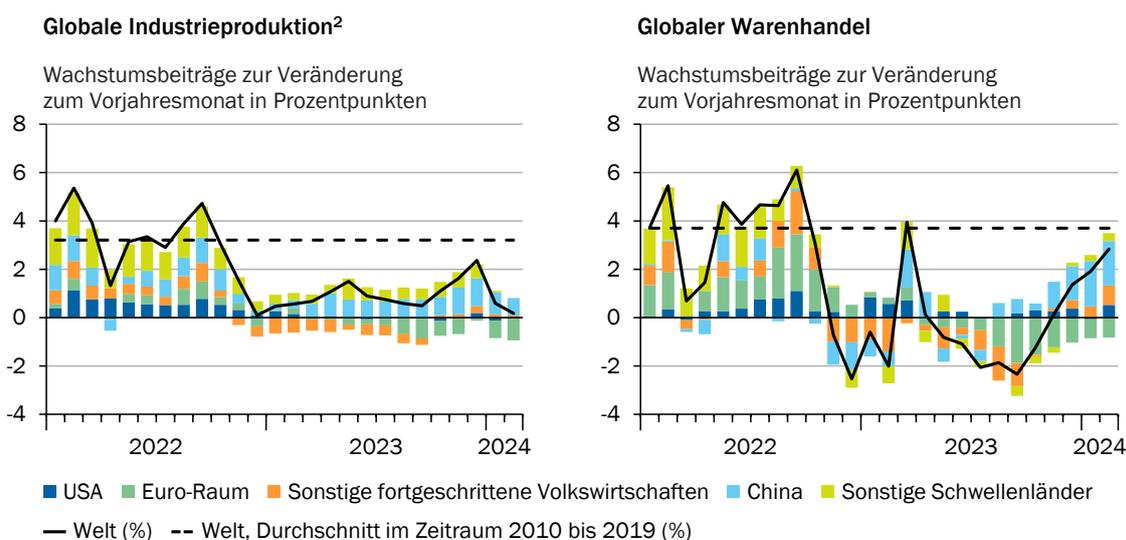
© Sachverständigenrat | 24-080-01

1. Aufschwung der Weltwirtschaft in Sicht

7. Die **globale Industrieproduktion wächst** zum Jahresbeginn 2024 **nur schwach**. [↪ ABBILDUNG 4 LINKS](#) Damit setzt sie die Entwicklung aus dem Vorjahr fort. Zum Wachstum trugen, wie schon seit Jahresbeginn 2023, hauptsächlich die Schwellenländer [↪ GLOSSAR](#) bei, insbesondere China, dagegen kaum die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. [↪ GLOSSAR](#) Der **Einkaufsmanagerindex für das globale Verarbeitende Gewerbe**, der als Frühindikator für die Entwicklung der Industrieproduktion weltweit gilt, ging **am aktuellen Rand** zwar zurück, befindet sich aber weiterhin **über der Wachstumsschwelle** von 50 Punkten. [↪ ABBILDUNG 3 RECHTS](#) Wie bereits im Jahr 2023 liegt der Indikator in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aber weiterhin unter dem Schwellenwert von 50 Punkten. Für die Schwellenländer liegt der Index überwiegend darüber. Der Einkaufsmanagerindex für den globalen Dienstleistungsbereich ist seit Januar 2023 oberhalb der Wachstumsschwelle. Neben der starken Dienstleistungsnachfrage in den USA dürften dafür inzwischen auch höhere Ausgaben für Dienstleistungen in Schwellenländern verantwortlich sein.
8. Der **globale Warenhandel erholt** sich seit September 2023. [↪ ABBILDUNG 4 RECHTS](#) **Positive Beiträge** zum globalen Warenhandel kamen in der 2. Jahreshälfte 2023 vor allem aus **China**. Neben den staatlich subventionierten Überkapazitäten im chinesischen Verarbeitenden Gewerbe begünstigt auch die konjunkturell bedingte schwache Preisentwicklung im Inland die chinesische Exportwirtschaft (Boullenois et al., 2024; Cotterill et al., 2024). [↪ KASTEN 1](#) Zur **Belebung des globalen Warenhandels** dürfte zudem der Rückgang der Frachtkosten im Jahr 2023 beigetragen haben. [↪ ABBILDUNG 5](#) Die schwache Güternachfrage aus dem Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich belastet hingegen weiterhin den

[↪ ABBILDUNG 4](#)

Regionale Beiträge zum globalen Wachstum von Industrieproduktion und Warenhandel¹

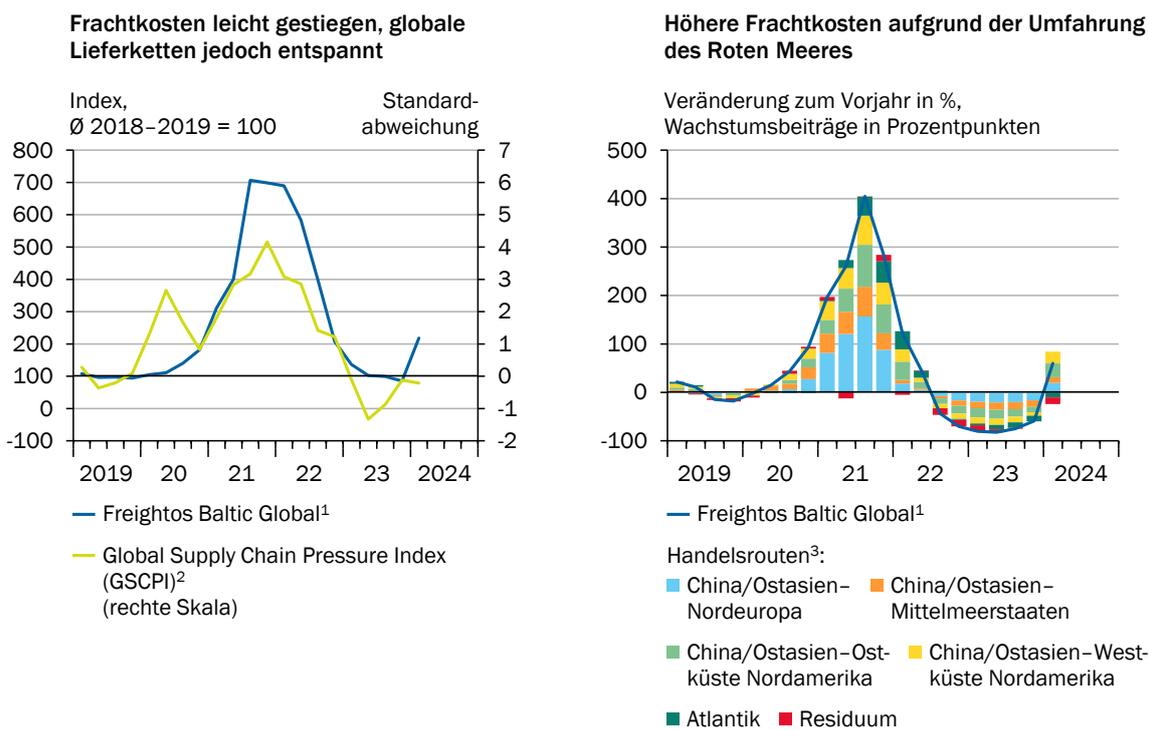


1 – Veränderung zum Vorjahresmonat, preis- und saisonbereinigt. Daten und Länderabgrenzung des niederländischen Centraal Planbureau (CPB). Ländergewichtung auf Basis des Jahres 2010. 2 – Ohne Baugewerbe.

Quellen: CPB, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-053-02

➤ **ABBILDUNG 5**

Entwicklung der globalen Frachtkosten und regionale Verteilung



1 – Frachtraten am Spotmarkt von 40-Fuß-Containern für zwölf Handelsrouten. 2 – Der GSCPI fasst verschiedene Indikatoren zu Transportkosten und Lieferengpässen zu einem Index zusammen. Der Mittelwert des Index ist auf null normiert. Dargestellt ist die Abweichung vom Mittelwert gemessen in Standardabweichungen. 3 – Die globale Preisänderung kann durch Preisänderungen bei den 12 Handelsrouten erklärt werden. Zur Schätzung der Gewichte für jede Handelsroute wird die globale Preisänderung auf die Preisänderungen der Handelsrouten unter folgenden zwei Nebenbedingungen regressiert: Jedes Gewicht ist größer oder gleich null und die Summe der Gewichte ist eins. Der zugrundeliegende Schätzzeitraum ist dabei 2017Q3 bis 2024Q1.

Quellen: Benigno et al. (2022), Freightos, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-078-03

Welthandel. ➤ **ZIFFER 9** Im Prognosezeitraum lässt das laut OECD stagnierende Konsumentenvertrauen nur geringe Wachstumsbeiträge dieser Volkswirtschaften zum globalen Warenhandel im Jahr 2024 erwarten. Zwar sind die Frachtkosten seit Jahresbeginn aufgrund von Angriffen auf Frachtschiffe im Roten Meer und längeren Transportwegen gestiegen (IfW, 2024; OECD, 2024), die Frachtkosten liegen jedoch noch deutlich unter dem Niveau der 2. Jahreshälfte 2021.

➤ **ABBILDUNG 5**

9. In der **Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigerten** im Jahr 2023 die **USA** und **Japan** ihre **Wirtschaftsleistung** um **2,5 %** bzw. **1,9 %**, was jeweils deutlich **über ihren Potenzialwachstumsraten** liegt (JG 2023 Ziffern 88 ff.). Der US-Aufschwung war maßgeblich durch stark gestiegene private Konsumausgaben getrieben. ➤ **KASTEN 1** Zum BIP-Wachstum in Japan trug vor allem der Außenhandel durch hohe Exporte und gesunkene Importe in der ersten Jahreshälfte 2023 bei. Zuletzt wertete der Yen weiter ab und dürfte im Jahr 2024 erneut Impulse für den japanischen Außenbeitrag liefern. Im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum war das BIP-Wachstum im Jahr 2023 hingegen gering und im 2. Halbjahr 2023 sogar negativ. ➤ **TABELLE 1** Verwendungsseitig fielen in beiden Regionen **die privaten Konsumausgaben schwach aus**. ➤ **ZIFFER 19**

Auch in Japan blieb der private Konsum verhalten. Mit Ausnahme der USA dürfte im Prognosehorizont die **Konsumzurückhaltung** der privaten Verbraucherinnen und Verbraucher in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin die Wachstumsaussichten dämpfen.

▼ TABELLE 1

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²			Verbraucherpreise		
		Veränderung zum Vorjahr in %					
		2023	2024 ³	2025 ³	2023	2024 ³	2025 ³
Europa	27,8	0,9	1,2	1,8	8,0	5,1	3,7
Euro-Raum	16,7	0,6	0,8	1,5	5,4	2,4	2,1
Vereinigtes Königreich	3,5	0,1	0,5	1,6	7,3	3,0	2,4
Russland	2,1	3,0	2,5	1,8	5,9	7,3	6,0
Mittel- und Osteuropa ⁴	1,9	0,4	2,5	3,3	11,4	4,1	3,9
Türkei	1,2	4,5	3,1	3,3	53,9	52,0	30,9
Andere Länder ⁵	2,5	0,8	1,3	1,9	4,0	2,3	1,7
Amerika	36,9	2,4	2,1	1,9	6,8	6,9	4,5
USA	29,0	2,5	2,3	1,8	4,1	3,1	2,4
Lateinamerika ⁶	3,3	1,6	0,9	2,1	33,1	44,3	24,6
Kanada	2,3	1,1	1,2	2,1	3,9	2,5	2,1
Brasilien	2,3	2,9	2,1	2,3	4,6	3,8	3,6
Asien	33,5	4,6	4,5	4,3	1,9	1,7	2,2
China	18,7	5,4	5,1	4,7	0,2	0,7	1,8
Japan	4,5	1,9	0,7	1,5	3,3	2,4	1,7
Indien	3,8	7,1	6,6	6,6	5,7	4,9	4,5
Asiatische Industrieländer ⁷	3,6	1,5	3,5	2,8	3,4	2,4	2,2
Südostasiatische Schwellenländer ⁸	2,9	4,1	4,5	4,9	3,4	2,0	1,8
Insgesamt	100	2,7	2,6	2,7	5,3	4,5	3,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁹	65,6	1,6	1,6	1,8	4,6	2,8	2,2
Schwellenländer ¹⁰	34,4	4,7	4,4	4,3	6,8	7,8	5,7
nachrichtlich:							
exportgewichtet ¹¹	100	1,4	1,8	2,3	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF ¹²	100	3,2	3,1	3,2	.	.	.
Welthandel ¹³		- 1,7	1,3	2,0	.	.	.

1 – Anteil des BIP des Jahres 2023 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am BIP aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen, die US-Dollar-gewichtet 90 % und gewichtet nach Kaufkraftparitäten 85 % des IWF-Länderkreises entsprechen. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien und Ungarn. 5 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 6 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 7 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 8 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 9 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Australien, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und USA. 10 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 11 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2023. 12 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 13 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

Quellen: CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-028-01

10. Unter den **Schwellenländern** bleibt das **Wirtschaftswachstum hoch**. Volkswirtschaften wie Indien und die Philippinen befinden sich im Aufschwung. [↘ TABELLE 1](#) Die **chinesische Wirtschaft wuchs** im Jahr 2023 um **5,4 %** und übertraf somit das Wachstumsziel der Regierung von 5 %. Der relativ starke Anstieg der Wirtschaftsleistung Chinas war größtenteils bedingt durch das starke Wachstum im 1. Quartal 2023 nach Aufhebung der pandemiebedingten Einschränkungen. Nach einem schwachen Wachstum im 2. Quartal 2023 expandierte die chinesische Volkswirtschaft im 2. Halbjahr 2023 zudem erneut kräftig. [↘ KASTEN 1](#) Im Frühjahr 2024 stellen eine steigende Industrieproduktion sowie höhere Umsätze im Einzelhandel und in anderen Dienstleistungsbereichen, wie beispielsweise im Reiseverkehr und Gastgewerbe, wesentliche Faktoren für weiterhin hohe BIP-Zuwachsraten in den Schwellenländern dar.

↘ KASTEN 1

Fokus: Die großen Volkswirtschaften USA und China

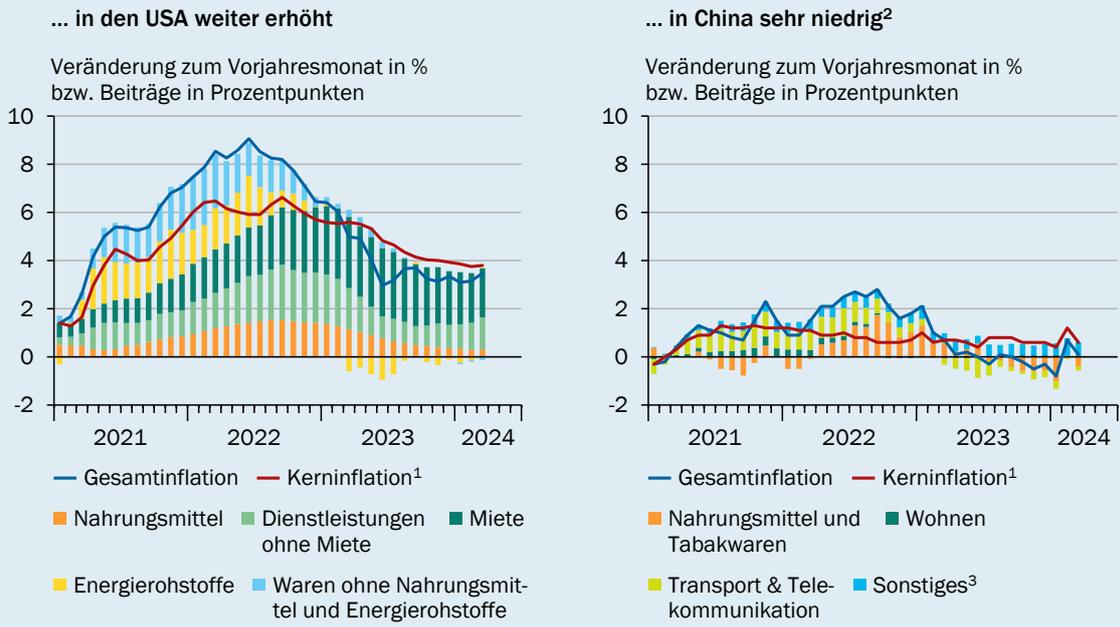
Das starke **Wirtschaftswachstum in den USA** in der 2. Jahreshälfte 2023 war **breit angelegt**. Den größten Beitrag zum Wachstum lieferten die privaten Konsumausgaben. Zusätzliche Impulse lieferten die Staatsausgaben sowie die Bauinvestitionen im Wohnungsbau und im Verarbeitenden Gewerbe. Die Verbraucherpreisinflation hat sich seit Sommer 2023 auf einem Niveau über 3 % stabilisiert und ist nicht weiter zurückgegangen. [↘ ABBILDUNG 6 LINKS](#) Die **Kerninflationrate sowie die Inflation bei den Kerndienstleistungen ohne Wohnkosten („Super core“)** liegen noch über der Gesamtinflation. Ein Grund für die weiterhin hohe Kerninflation ist laut Schätzungen des IWF die expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik (IWF, 2024). Insbesondere die **Inflation bei den Kerndienstleistungen ohne Wohnkosten** ist ein aussagekräftiger Indikator für die künftige Inflationsdynamik (Powell, 2022) und lässt keinen schnellen Rückgang der Inflation erwarten. Der Pfad für die am Markt erwarteten Leitzinssenkungen hat sich dadurch bereits zu Jahresbeginn um einige Monate nach hinten verschoben.

Im 1. Quartal 2024 ist die US-Wirtschaft nach der aktuellen Vorausschätzung um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor setzten im April 2024 die Abwärtstendenz der letzten Monate fort, sie liegen aber immer noch über bzw. auf der Wachstumsschwelle. Der Ausblick für das US-Wachstum im 2. Quartal 2024 hat sich dementsprechend gegenüber dem letzten Jahr weiter abgekühlt. Da die Binnenwirtschaft nach wie vor expandiert und die Inflation in den USA nur sehr langsam weiter sinken dürfte, verschiebt sich der vom Markt erwartete Zinspfad. Dementsprechend signalisieren die vom Offenmarktausschuss des Federal Reserve Systems (Fed) veröffentlichten Zinsprojektionen für das Prognosejahr 2025 einen weniger stark fallenden US-Leitzins (FOMC, 2024). Das US-Wachstum zum Ende des Jahres 2023 stützt durch einen hohen statistischen Überhang [↘ GLOSSAR](#) von 1,4 % das Wachstum im Jahr 2024. Ein weiterhin hohes Staatsdefizit dürfte das Wachstum ebenfalls stützen. Der **Sachverständigenrat hebt** daher die **Prognose für das BIP-Wachstum in den USA** für das Jahr **2024 auf 2,3 % an**. Für das Jahr 2025 geht der Sachverständigenrat von einem BIP-Wachstum von 1,8 % aus. [↘ TABELLE 1](#) Für die Inflation prognostiziert der Sachverständigenrat 3,1 % und 2,4 % für die Jahre 2024 und 2025.

Nach dem starken Anstieg zu Jahresbeginn **wuchs die chinesische Wirtschaft im 2. Halbjahr 2023 annualisiert mit 5,4 %** zum Vorhalbjahr **erneut kräftig**. Entstehungsseitig stützte die Industrieproduktion. Verwendungsseitig trug der inländische Reiseverkehr zwar positiv bei, der private Konsum war aber verhalten. Die Verbraucherpreisinflation in China war über mehrere Monate der zweiten Jahreshälfte 2023 negativ. [↘ ABBILDUNG 6 RECHTS](#) Maßgeblich dafür waren Rückgänge bei den Nahrungsmittel- und Energiepreisen. Die Kerninflation hingegen hat im gleichen Zeitraum nur leicht abgenommen.

▸ ABBILDUNG 6

Verbraucherpreisinflation...



1 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 2 – Das Staatliche Amt für Statistik (National Bureau of Statistics, NBS) der Volksrepublik China veröffentlicht keine Gewichte für die Subindizes der Verbraucherpreisinflation. Die Gewichte werden alle fünf Jahre neu berechnet, zuletzt im Januar 2021. Zur Schätzung der Gewichte für die Subindizes wird die Verbraucherpreisinflation ab dem Jahr 2021 auf die Subindizes unter folgenden zwei Nebenbedingungen regressiert: Jedes Gewicht ist größer oder gleich null und die Summe der Gewichte ist eins. 3 – Umfasst Preisänderungen für die folgenden Kategorien: Kleidung; Haushaltsnahe Waren und Dienstleistungen; Bildung, Kultur und Erholung; Gesundheitsversorgung; Verschiedene Waren und Dienstleistungen.

Quellen: BLS, NBS, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-081-03

Im 1. Quartal 2024 stieg das chinesische BIP um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal. Am aktuellen Rand bleibt der Ausblick für das chinesische Wachstum im 2. Quartal 2024 weiterhin positiv. So sind die Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze seit Jahresbeginn aufwärtsgerichtet. Zudem stützen wie bereits im Jahr 2023 der inländische Reiseverkehr und die Investitionen in Infrastruktur die chinesische Binnenkonjunktur. Dagegen sind die Investitionen im Wohnungsbau und im gewerblichen Bau weiterhin rückläufig. Somit belastet der schwache Immobilienmarkt nach wie vor die Binnenwirtschaft und stellt ein Risiko für die chinesische Gesamtwirtschaft dar (JG 2023 Ziffer 13). Darüber hinaus befindet sich die Inflation in China weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. Zu Jahresbeginn sorgten staatlich subventionierte Überkapazitäten in der Fleischproduktion für fallende Lebensmittelpreise. Die deflationäre Tendenz wurde im Februar 2024 kurzzeitig aufgrund des Neujahrsfestes unterbrochen. Im März 2024 fiel die Preisentwicklung erneut schwach aus. Der **Sachverständigenrat prognostiziert daher für das Wachstum des chinesischen BIP 5,1 % und 4,7 % für die Jahre 2024 und 2025.** ▸ **TABELLE 1** Für die Inflation geht der Sachverständigenrat von 0,7 % und 1,8 % für die Jahre 2024 und 2025 aus.

- 11. Das **Wachstum des globalen BIP dürfte im Jahr 2024 auf ähnlichem Niveau wie im Vorjahr liegen.** ▸ **ABBILDUNG 3 LINKS** Dies signalisieren die global steigenden Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungsbereich und das Verarbeitende Gewerbe. Entstehungsseitig dürften die Weltindustrieproduktion und der Warenhandel steigen. Darüber hinaus dürften sich im weiteren

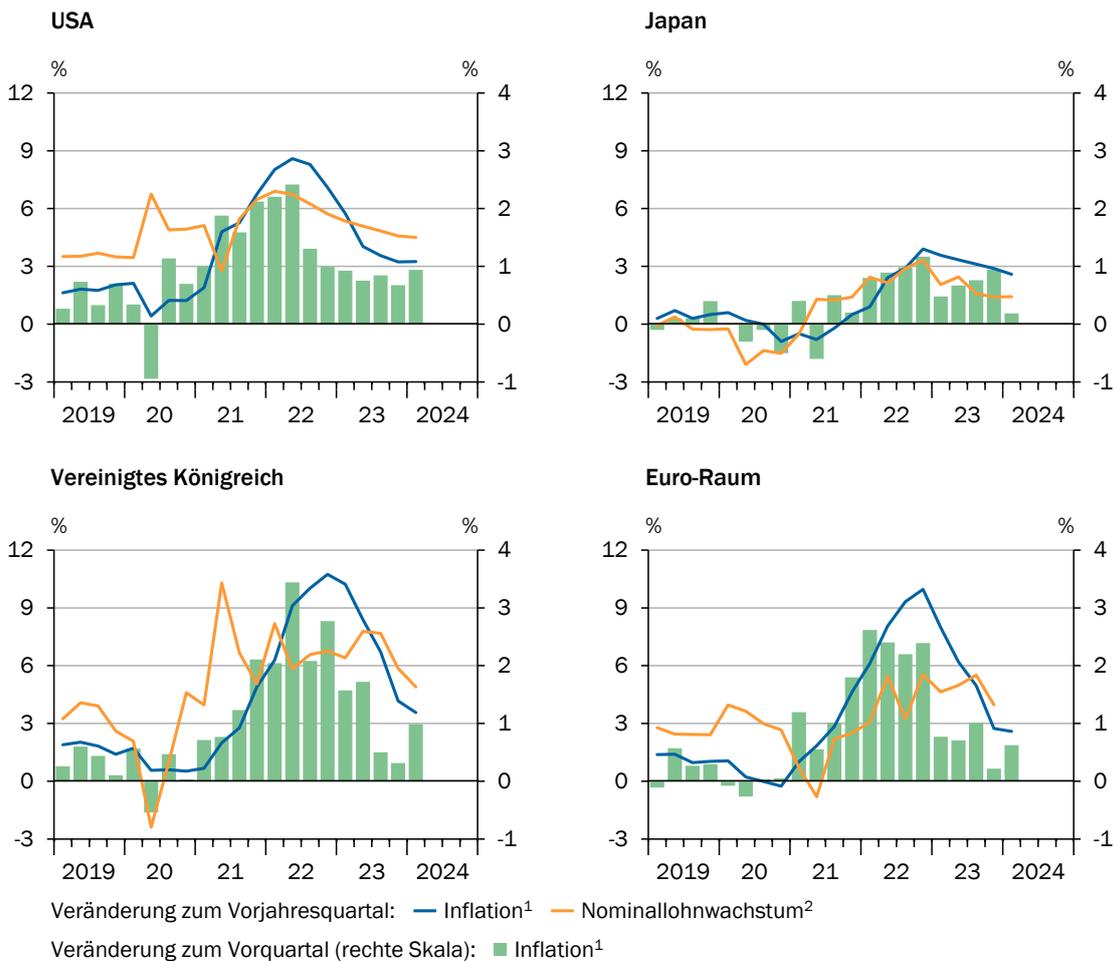
Prognosehorizont die Leitzinssenkungen positiv auf die Finanzierungsbedingungen auswirken und somit die Investitionen langsam anschieben. Im Gegensatz dazu ist mit nur geringen Impulsen seitens der Finanzpolitik zu rechnen, da viele öffentliche Haushalte weltweit konsolidieren. **Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat ein globales BIP-Wachstum von 2,6 % im Jahr 2024 und 2,7 % im Jahr 2025.** [TABELLE 1](#) Der globale Warenhandel dürfte im Jahr 2024 bzw. im Jahr 2025 um 1,3 % und 2,0 % wachsen.

2. Rückgang der Inflation verlangsamt sich

12. Die **Verbraucherpreisinflation** hat **in vielen Volkswirtschaften** zu Jahresbeginn 2024 **weiter nachgelassen**. Der Rückgang hat sich aber zuletzt verlangsamt. [ABBILDUNG 7](#) In den USA und Japan verharret die Verbraucherpreisinflation auf einem erhöhten Niveau. Dabei bestimmt in den USA die Kernrate – getrieben durch Preissteigerungen bei Mieten und Dienstleistungen – maßgeblich

[ABBILDUNG 7](#)

Inflation und Lohnwachstum in ausgewählten Volkswirtschaften



1 – Saisonbereinigt. 2 – Saison- und kalenderbereinigt. Für Japan und das Vereinigte Königreich: Wert für das 1. Quartal 2024 entspricht dem Wert für Januar.

Quellen: BLS, Eurostat, OECD, ONS, Statistics Bureau of Japan, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-077-02

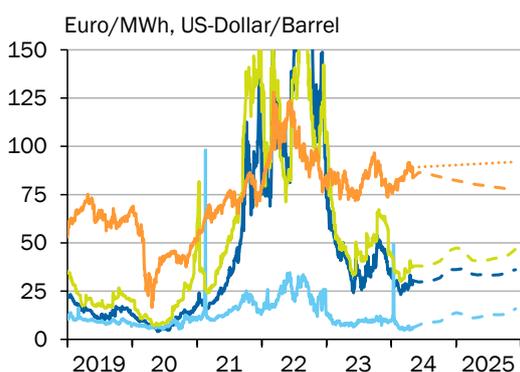
die Inflation. [↪ KASTEN 1](#) In den USA, dem Vereinigten Königreich und zuletzt zudem im Euro-Raum sind die Nominallöhne stark gestiegen. [↪ ABBILDUNG 7](#) Das **starke Lohnwachstum dürfte** zum Teil auf die Verbraucherinnen und Verbraucher überwältigt werden und damit den **Inflationsrückgang verlangsamen**. In China trugen dagegen fallende Preise für Nahrungsmittel, die zusammen mit Tabakwaren einen Anteil von etwa 30 % am Warenkorb haben, zu niedrigen, teils negativen Inflationsraten bei. [↪ KASTEN 1](#)

13. Der **Preis für Rohöl** der Nordseesorte Brent ist seit Jahresbeginn 2024 **deutlich gestiegen** und notierte im Monatsdurchschnitt des April 2024 bei knapp 89 US-Dollar je Barrel. [↪ ABBILDUNG 8 LINKS](#) Er liegt damit knapp 9 US-Dollar über dem langfristigen Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2019. Zum Preisanstieg trugen nachfrageseitig insbesondere eine bessere Konjunktur in China und den USA bei. Angebotsseitig sind die Fördermengen in den USA, Russland und einigen

[↪ ABBILDUNG 8](#)

Energiepreise und Leitzinsen

Energiepreise haben sich zuletzt unterschiedlich entwickelt



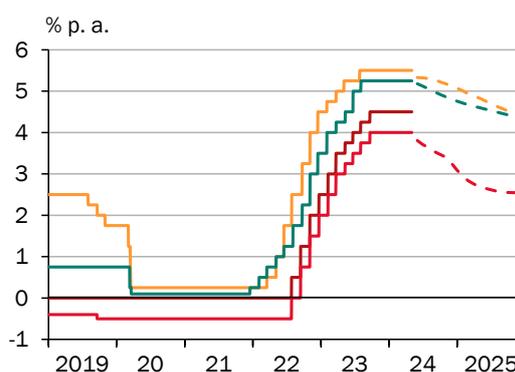
Erdgaspreise (Euro je MWh):

- Europa (EGIX THE)¹ - - - Terminpreise²
- USA (Henry Hub)^{3,4} - - - Terminpreise^{2,4}
- Nordostasien (JKM)^{4,5} - - - Terminpreise^{2,4}

Ölpreis Brent (US-Dollar je Barrel):

- Spotpreis - - - Terminpreise²
- Realer konstanter Preis⁶

Leitzinsen⁷ dürften im Prognosehorizont in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sinken



— Euro-Raum: Hauptrefinanzierungssatz

— Euro-Raum: Einlagefazilität

— USA — Vereinigtes Königreich

Terminpreise⁸:

— - - Euro-Raum - - - USA

— - - Vereinigtes Königreich

1 – Der European Gas Index (EGIX) basiert auf börslichen Handelsgeschäften mit den jeweils aktuellen Frontmonatskontrakten der Trading Hub Europe (THE). Ein Frontmonatskontrakt ist definiert als ein zum nächsten Monat fälliger Kontrakt, der an den Terminbörsen gehandelt wird. 2 – Durchschnittliche Terminpreise der letzten 10 Handelstage für den Mai 2024 und die folgenden Monate, abgerufen am 3. Mai 2024. 3 – Die Preise basieren auf der Lieferung am Henry Hub in Louisiana. Offizielle Tagesschlusspreise um 14:30 Uhr auf dem Parkett der New York Mercantile Exchange (NYMEX) für einen bestimmten Liefermonat. 4 – Preis in US-Dollar/MMBtu (1 million British thermal units) umgerechnet in Euro/MWh. Für die Umrechnung der Terminpreise wird der letzte verfügbare Tageskurs verwendet. 5 – Japan Korea Marker (JKM) ist der nordostasiatische Spotpreisindex für LNG, das ab Schiff nach Japan und Korea geliefert wird. 6 – Ölpreis fortgeschrieben mit einer jährlichen Inflationsrate von 2 %. 7 – Die betrachteten Leitzinsen sind der Hauptrefinanzierungssatz sowie der EZB-Zinssatz für die Einlagefazilität für den Euro-Raum, die Federal Funds Rate für die USA und die Bank Rate für das Vereinigte Königreich. 8 – Erwartungen der Marktteilnehmerinnen/-teilnehmer über die Zentralbankzinsen ermittelt aus den 30-tägigen Federal Funds Futures für die USA, den 3-monatigen EURIBOR Futures für den Euro-Raum und den Overnight Index Swap Forwards für das Vereinigte Königreich. Durchschnittliche Terminpreise der vergangenen 10 Handelstage, abgerufen am 3. Mai 2024.

Quellen: BoE, EEX, EIA, EZB, Fed, ICE, NYMEX, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-075-01

Mitgliedstaaten der OPEC+ [↪ GLOSSAR](#) zwar gestiegen. Die OPEC+ drosselt jedoch ihre Förderkapazität und hat weitere Produktionskürzungen angekündigt (IEA, 2024), sodass der Preis hoch bleiben dürfte. Die **Preise für Erdgas** sind **seit Jahresbeginn 2024 wieder gefallen**. Der Großhandelspreis für Erdgas in Europa betrug etwa 29 Euro je Megawattstunde (MWh) im April 2024. Zwar liegt er damit über dem Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2019 von etwa 20 Euro je MWh, aber deutlich unter den Höchstständen des Jahres 2022. Die Terminpreiskurven deuten für den Prognosezeitraum eine moderate Aufwärtsbewegung an.

14. Die Zentralbanken in den USA, dem Vereinigten Königreich und dem Euro-Raum haben **seit Oktober 2023** ihre **Leitzinsen konstant** gehalten. [↪ ABBILDUNG 8 RECHTS](#) **Im Prognosehorizont ist mit sinkenden Leitzinsen** aufgrund der zurückgehenden Verbraucherpreisinflation **zu rechnen**. Die nur langsam zurückgehende Inflation in den USA und dem Vereinigten Königreich [↪ ZIFFER 12](#) kann ein Grund dafür sein, dass die Märkte gemäß den Terminpreiskurven im Euro-Raum mit einer schnelleren und stärkeren Zinssenkung rechnen als in den USA und dem Vereinigten Königreich. Zum Jahresende 2025 dürften die Leitzinsen in den USA und im Vereinigten Königreich bei knapp unter 4,5 % liegen. Im Euro-Raum dürften sie stärker auf ca. 2,6 % fallen.
15. Im ersten Quartal 2024 lag die Verbraucherpreisinflation in den USA, dem Vereinigten Königreich, Japan und dem Euro-Raum moderat erhöht zwischen 2,5 % und 3,6 % gegenüber dem Vorjahresquartal. [↪ ABBILDUNG 7](#) Im Prognosehorizont dürfte die Inflation nicht mehr vorrangig durch die Energiepreise getrieben sein. [↪ KASTEN 5](#) [↪ ZIFFER 13](#) Zu erwarten ist, dass das **Nominallohnwachstum hoch bleibt** und die Inflation übersteigt. [↪ ZIFFER 12](#) Daraus entstehende Reallohngewinne dürften den **privaten Konsum im Prognosehorizont anschieben**, jedoch den schnellen Rückgang der Verbraucherpreisinflation bremsen. Der **Sachverständigenrat erwartet** daher eine **globale Inflation von 4,5 % für das Jahr 2024**. Die Zielwerte der großen Zentralbanken dürften somit gegen Ende des Jahres 2024 noch nicht erreicht werden. **Für das Jahr 2025** rechnet der Sachverständigenrat mit einer globalen Verbraucherpreisinflation von **3,4 %**. Die Inflationsdynamik unterliegt weiterhin einer erhöhten Unsicherheit. [↪ KASTEN 2](#) So könnte etwa eine Verschärfung der geopolitischen Spannungen die Normalisierung der Inflation wieder verlangsamen. [↪ ZIFFER 16](#)

Die Prognose der globalen Verbraucherpreisinflation ergibt sich aus den einzelnen Inflationsprognosen des Sachverständigenrates für 51 Länder. [↪ TABELLE 1](#) Die Evaluation der **Inflationsprognosen seit dem Jahr 2015** zeigt, dass diese **nicht systematisch verzerrt** waren und die Prognosefehler ähnlich den Prognosefehlern anderer Institutionen sind. [↪ KASTEN 2](#)

▸ KASTEN 2

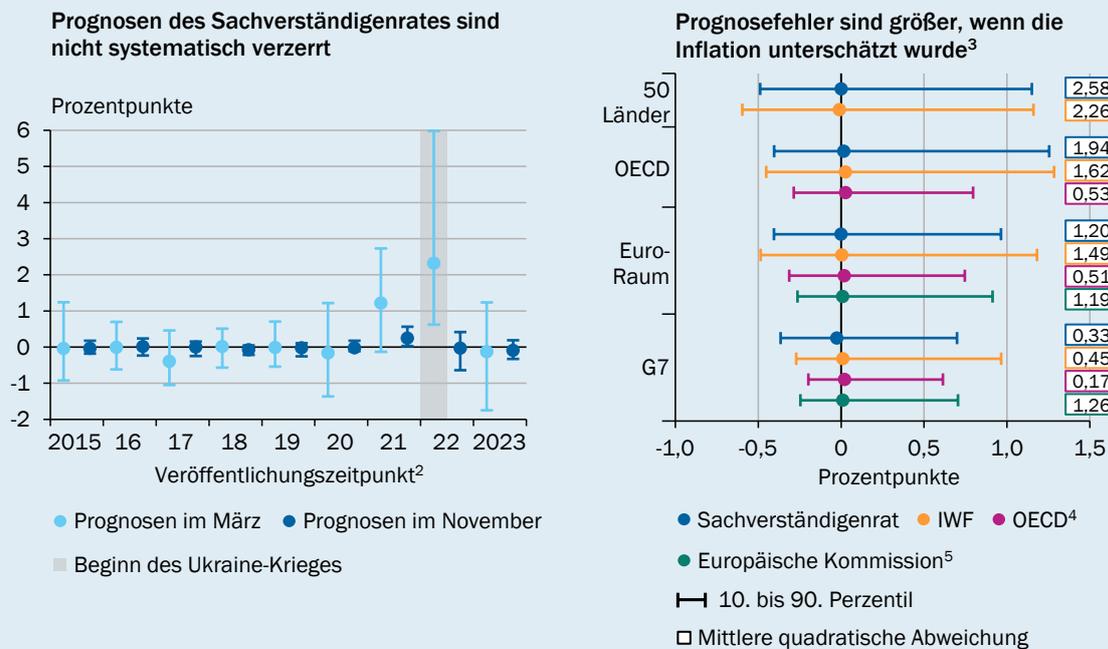
Analyse: Evaluation der Inflationsprognosen des Sachverständigenrates

Der Sachverständigenrat prognostiziert seit dem Jahr 2012 zweimal jährlich die Entwicklung des BIP und der Inflation für Deutschland und 49 weitere Länder. ▸ TABELLE 1 Im Jahresgutachten 2023 hat der **Sachverständigenrat** systematisch seine **BIP-Prognosen für alle 50 Länder** evaluiert und gezeigt, dass sie **nicht systematisch verzerrt sind** (JG 2023 Kasten 2). Prognosen sind mit Unsicherheit behaftet. Schocks können das Preisniveau unerwartet heben, wie die Energiekrise im Jahr 2022 gezeigt hat (JG 2022 Ziffern 7 f.), oder senken, etwa durch einen unerwarteten Nachfrageeinbruch. Prognosefehler sind damit nicht immer vermeidbar.

Die **Inflationsprognosen** des Sachverständigenrates sind ebenso wie die BIP-Prognosen für die 50 Länder seit dem Jahr 2014 **nicht systematisch verzerrt**. ▸ **ABBILDUNG 9 LINKS** Die Unsicherheit über die Inflationsentwicklung und damit die Größe der Prognosefehler sind – wie bei den Prognosefehlern für das BIP (JG 2023 Kasten 2) – im März höher als im November. Mit den im Herbst vorliegenden zusätzlichen Informationen kann die Inflation für das jeweils aktuelle Jahr besser geschätzt werden.

▸ **ABBILDUNG 9**

Prognosefehler für die Inflation in 50 Ländern¹



1 – Prognosefehler sind die Differenz zwischen der realisierten Inflation für das jeweilige Jahr und der Prognose für dasselbe Jahr, welche entweder im März oder November erstellt wurde. Die Whisker zeigen das 10. bis 90. Perzentil. Der Punkt repräsentiert den Median. Die 50 Länder umfassen die Länder aus Tabelle 1 ohne Australien. Prognosen für Venezuela, die in Veröffentlichungen bis März 2016 noch enthalten waren, werden nicht berücksichtigt. 2 – Prognosen aus dem November bzw. März stammen aus dem Jahresgutachten bzw. der Aktualisierten Konjunkturprognose. 3 – In den jeweiligen Gruppen 50 Länder, OECD, Euro-Raum und G7 werden 791, 526, 272 und 112 Prognosefehler einbezogen. 4 – Für Länder im Euro-Raum und das Vereinigte Königreich wird der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) genutzt. 5 – Die Europäische Kommission prognostiziert standardmäßig den HVPI. Nur für Kanada, Japan und die USA wird die Prognose des nationalen VPI genutzt.

Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-114-02

Die **Prognosefehler** des Sachverständigenrates sind zudem **vergleichbar mit denen anderer Institutionen**, die ihre Prognosen zu ähnlichen Zeitpunkten veröffentlichen. ▸ **ABBILDUNG 9 RECHTS** Die Europäische Kommission und die OECD publizieren ihre Prognosen im Mai oder Juni bzw.

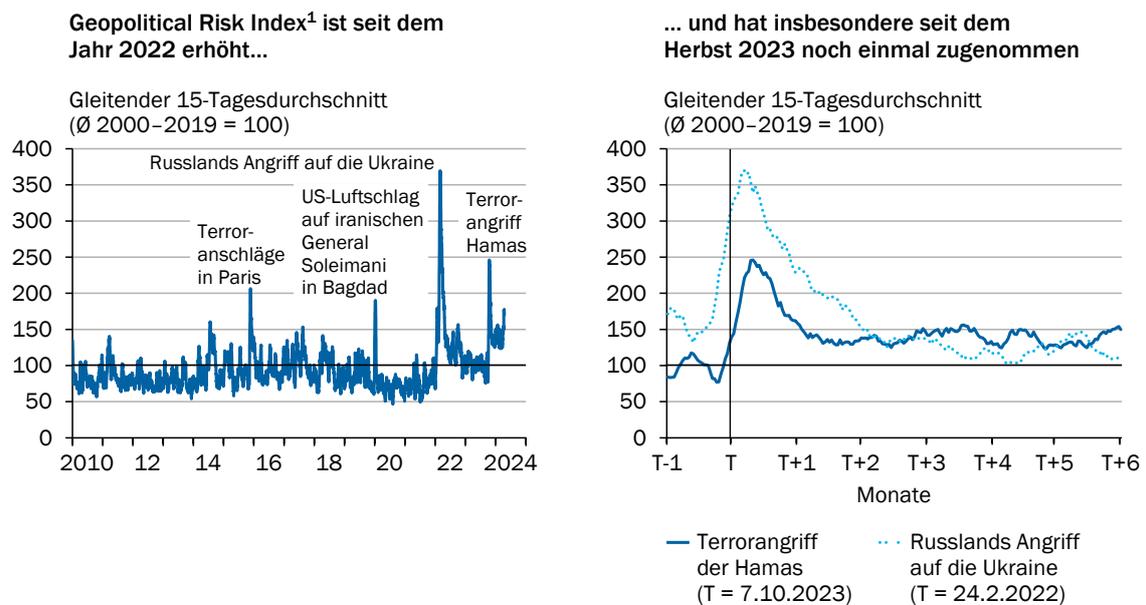
im November oder Dezember. Die Prognosen des IWF werden meist im April bzw. im Oktober veröffentlicht. Der Median nahe null zeigt an, dass die Inflation im betrachteten Zeitraum genauso häufig unter- wie überschätzt wurde. Die breitere Streuung der positiven Prognosefehler macht jedoch deutlich, dass die Prognosefehler größer waren, wenn die Inflation unterschätzt wurde. Insbesondere in den Jahren 2021 und 2022 ist der starke Inflationsanstieg von den meisten Institutionen wiederholt unterschätzt worden. Hierfür dürfte nicht zuletzt die Tendenz zur Rückkehr zum Mittelwert verantwortlich sein, die vielen empirischen Prognosemodellen inhärent ist (Konjunkturprognose 2022 Kasten 4). Gemäß dem mittleren quadratischen Fehler, einem Indikator für die durchschnittliche Prognosegüte, sind die Prognosen der OECD am wenigsten revisionsanfällig.

3. Chancen und Risiken: Geopolitische Spannungen und hartnäckige Inflation

16. Die **geopolitische Unsicherheit** ist seit Jahresbeginn 2022 **deutlich höher als im historischen Durchschnitt**. [↪ ABBILDUNG 10 LINKS](#) Gründe hierfür sind der andauernde Krieg in der Ukraine und der Nahostkonflikt infolge des Terrorantritts der Hamas auf Israel im Oktober 2023. [↪ ABBILDUNG 10 RECHTS](#) Vergrößern sich die Unsicherheiten über die Unterstützung für die Ukraine, könnte sich das geopolitische Risiko insbesondere für Europa verschärfen. Zudem könnte eine geografische Ausweitung des Krieges im Nahen Osten Handelsrouten für Rohöl und Erdgas beeinträchtigen (Tagliapietra, 2023). Verwerfungen in der an Iran an-

↪ ABBILDUNG 10

Geopolitische Unsicherheit



1 – Der Geopolitical Risk Index spiegelt die Ergebnisse automatischer Textsuche in zehn Zeitungen in den USA wider. Er berechnet sich aus dem Anteil der Artikel zu negativen geopolitischen Ereignissen an der Gesamtzahl der Artikel in jeder Zeitung für jeden Monat (siehe Caldara und Iacoviello, 2022).

Quellen: Caldara und Iacoviello (2022), eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-076-02

grenzenden Straße von Hormus, einer Meerenge, durch die etwa ein Fünftel der globalen Rohölmenge und ein Viertel der globalen LNG-Produktion verschifft wird, könnte Energie deutlich verteuern und damit die Inflation erneut anheizen.

17. Am aktuellen Rand verharrt die **Verbraucherpreisinflation in den USA auf einem erhöhten Niveau**. ↘ ZIFFER 12 Laut der Haushaltsbefragung durch die Federal Reserve Bank of New York kam es im März 2024 zu einer **Erhöhung der Inflationserwartungen** für die nächsten drei Jahre um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9 % (New York Fed, 2024). Die erste Zinssenkung der Fed könnte deshalb später stattfinden, als dies die Märkte erwarten. **Länger anhaltende höhere Zinsen** würden die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärker belasten als prognostiziert. Zudem könnte das im Wahljahr 2024 weiterhin hohe Haushaltsdefizit der US-Regierung die Inflationsbekämpfung in den USA beeinträchtigen (IWF, 2024). ↘ KASTEN 1

Im Gegensatz zu den USA gehen die Inflationsraten in anderen Volkswirtschaften schneller zurück. Die Zentralbanken dieser Volkswirtschaften könnten ihre Leitzinsen deshalb früher als die Fed senken. Große **Zinsunterschiede könnten zu starken Abwertungen** der betroffenen Währungen **gegenüber dem US-Dollar führen**, was in den Volkswirtschaften zu einer Verteuierung der Importe führen und zu einer höheren Inflation beitragen könnte. Außerdem könnten signifikante Kapitalabflüsse aus Schwellenländern erfolgen, die häufig auf Auslandskapital für ihre Schuldenaufnahme angewiesen sind.

III. EURO-RAUM

18. Im Jahr 2023 ist das **BIP im Euro-Raum** nur **geringfügig gewachsen**. Der zeitweise rückläufige Welthandel, die restriktive Geldpolitik, die infolge des Energiepreisschocks schwächelnde Industrie sowie Kaufkraftverluste und das eingetrübte Konsumentenvertrauen haben die realwirtschaftliche Entwicklung belastet. Eine **Erholung** der **privaten Konsumausgaben** aufgrund steigender Realeinkommen **und** der **Aufschwung im Welthandel** sowie die steigende globale Industrieproduktion werden im Jahr 2024 das Wachstum im Euro-Raum moderat antreiben. Eine **Lockerung der Geldpolitik** im laufenden Jahr dürfte zudem positive Wachstumsimpulse für das Jahr 2025 liefern. Der Sachverständigenrat erwartet, dass das **BIP** im Euro-Raum im Jahr 2024 um **0,8 %** und im Jahr 2025 um **1,5 %** wachsen wird. Die **Inflation** dürfte von 5,4 % im Jahr 2023 auf **2,4 %** im Jahr 2024 und auf **2,1 %** im Jahr 2025 zurückgehen.

1. Wirtschaft steht vor langsamer Erholung

19. Im Jahr 2023 verzeichnete der **Euro-Raum ein schwaches BIP-Wachstum von 0,6 %**; [TABELLE 3](#) die Wirtschaftsleistung verharrete das gesamte Jahr über etwa auf dem gleichen Niveau. [ABBILDUNG 11 LINKS](#) Im 1. Quartal 2024 wuchs hingegen das BIP im Euro-Raum laut erster Schnellschätzung von Eurostat um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal, was eine beginnende Erholung der Wirtschaft andeutet.

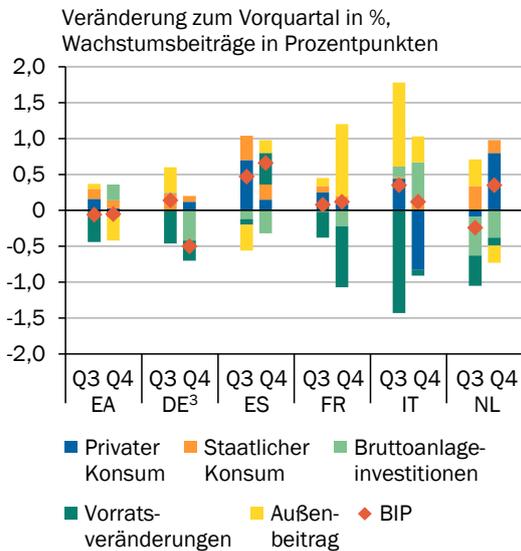
Die Entwicklung des preisbereinigten Konsums hat die Wirtschaft im Euro-Raum im 2. Halbjahr 2023 moderat gestützt. Allerdings war dies verstärkt auf den **Staatskonsum zurückzuführen**, der preis-, saison- und kalenderbereinigt sowohl im 3. als auch im 4. Quartal 2023 im Vergleich zum Vorquartal zugelegt hat. [ABBILDUNG 11 LINKS](#) Die **privaten Konsumausgaben** haben hingegen nach einem leichten Anstieg im 3. Quartal 2023 im folgenden Quartal nur einen marginalen Beitrag zum Gesamtwachstum geleistet. Dies kann auf die vergangenen Einbußen im Realeinkommen und auf das eingetrübte Konsumentenvertrauen zurückgeführt werden. Die **Bruttoanlageinvestitionen gingen** preis-, saison- und kalenderbereinigt im 2. Halbjahr 2023 in vielen Volkswirtschaften des Euro-Raums **zurück**. Ohne Berücksichtigung von Irland waren diese im 4. Quartal 2023 im Euro-Raum insgesamt deutlich rückläufig. Zudem trugen die zurückgehenden Vorratsveränderungen [GLOSSAR](#) in vielen Mitgliedstaaten negativ zum Wirtschaftswachstum bei. Unter den großen Volkswirtschaften expandierten die Bruttoanlageinvestitionen lediglich in Italien, was zum großen Teil von den Wohnbauinvestitionen im Rahmen des Superbonus-Programms (Europäische Kommission, 2024) getragen sein dürfte.

20. Die **schwache Entwicklung des globalen Warenhandels** und der weltweiten **Industrieproduktion** [ABBILDUNG 4](#) haben die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2023 ebenfalls gebremst. [ZIFFER 8](#) Dabei waren nicht nur Volkswirtschaften mit einem hohen Anteil des Industriesektors an der Gesamtwertschöpfung (JG 2023 Kasten 3), sondern auch solche mit einem hohen Offenheitsgrad stärker

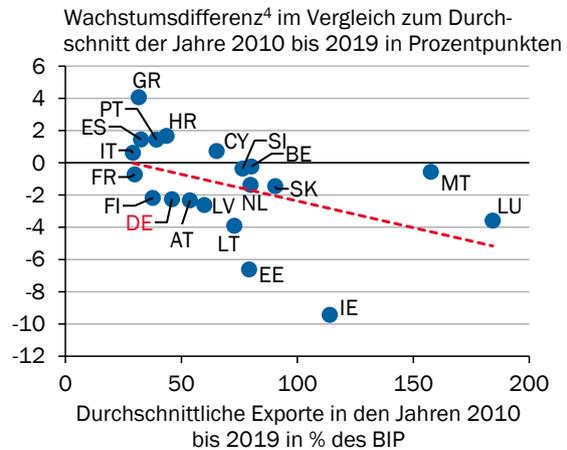
▸ **ABBILDUNG 11**

BIP-Wachstum¹ im Euro-Raum stagniert im 2. Halbjahr 2023, Volkswirtschaften mit hohem Offenheitsgrad wuchsen vergleichsweise schwach²

Bruttoanlageinvestitionen und Vorratsveränderungen belasten im 2. Halbjahr 2023



Mitgliedstaaten mit höheren Exportquoten wuchsen schwächer als in der Vergangenheit



1 – Preis-, saison- und kalenderbereinigt. 2 – AT-Österreich, BE-Belgien, CY-Zypern, DE-Deutschland, EA-Euro-Raum, EE-Estland, ES-Spanien, FI-Finnland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, HR-Kroatien, IE-Irland, IT-Italien, LT-Litauen, LU-Luxemburg, LV-Lettland, MT-Malta, NL-Niederlande, PT-Portugal, SI-Slowenien, SK-Slowakei. 3 – Da bislang lediglich das BIP, nicht jedoch die Verwendungskomponenten für das Jahr 2023 revidiert wurden, wird unterstellt, dass es sich bei der Revision des BIP um eine Revision der Vorratsveränderungen handelt. 4 – Differenz zwischen dem realen BIP-Wachstum im Jahr 2023 und der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate des realen BIP in den Jahren 2010 bis 2019.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-111-03

betroffen. ▸ **ABBILDUNG 11 RECHTS** Im Jahr 2023 war der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum im Euro-Raum mit 0,2 Prozentpunkten zwar positiv. Dies lag jedoch daran, dass Importe in einem noch größeren Maße gesunken sind als Exporte. Die **Trendumkehr des Welthandels**, ▸ **ZIFFER 8** insbesondere vor dem Hintergrund der global steigenden Industrieproduktion, dürfte allerdings im Prognosehorizont zur wirtschaftlichen Erholung im Euro-Raum beitragen. ▸ **ABBILDUNG 4**

- 21. Die **Erholung des Euro-Raums** dürfte im Jahr 2024 zudem von der Entwicklung der **privaten Konsumnachfrage** geprägt sein. Durch das Ansteigen der Nominallöhne und den Rückgang der Inflationsraten kommt es zu einem Anstieg der Realeinkommen. Letzteres wird im Prognosehorizont jedoch nur allmählich in eine Erhöhung der realen Konsumausgaben übersetzt. ▸ **KASTEN 3** Von der **Fiskalpolitik** ist **nur wenig Auftrieb** für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum zu erwarten, was insbesondere an den geplanten rückläufigen Defiziten in vielen Volkswirtschaften im Euro-Raum liegt (Europäische Kommission, 2023).

▸ **ZIFFER 34**

▾ KASTEN 3

Analyse: Auswirkungen von Veränderungen der verfügbaren preisbereinigten Einkommen auf den preisbereinigten Konsum privater Haushalte

Die **Beziehung** zwischen **privaten Konsumausgaben** und dem **verfügbaren Einkommen** ist ein gründlich erforschtes Thema in der Literatur (z. B. Friedman, 1957; Davidson et al., 1978; Hall, 1978; Blinder und Deaton, 1985; Engle und Granger, 1987; Molana, 1991).

▾ TABELLE 2

Reale Konsumausgaben und verfügbares Realeinkommen privater Haushalte¹

	Veränderung der realen Konsumausgaben privater Haushalte ^{2,3}				
	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien	Niederlande
Fehlerkorrekturterm in $t-1$	-0,26 *** (0,09)	-0,12 *** (0,05)	-0,27 *** (0,08)	-0,14 (0,08)	-0,18 *** (0,04)
Veränderung des verfügbaren Realeinkommens ² in t	0,61 *** (0,10)	0,14 ** (0,07)	0,26 *** (0,04)	0,19 ** (0,07)	0,20 *** (0,06)
Veränderung des verfügbaren Realeinkommens ² in $t-1$	-	0,21 *** (0,06)	-	0,14 *** (0,05)	0,17 *** (0,05)
Veränderung des verfügbaren Realeinkommens ² in $t-2$	-	0,23 *** (0,07)	-	0,14 ** (0,06)	-
Veränderung des verfügbaren Realeinkommens ² in $t-3$	-	0,16 *** (0,05)	-	0,11 * (0,05)	-
Veränderung der realen Konsumausgaben ² in $t-1$	-	-	0,21 ** (0,09)	-	-
R^2	0,53	0,40	0,59	0,49	0,51
Durbin-Watson-Koeffizient	2,09	2,20	1,77	1,85	2,18

1 – Signifikanzniveau: * p-Wert < 0,1; ** p-Wert < 0,05; *** p-Wert < 0,01. Regressionen basieren auf Quartalswerten für die Periode 1999Q1 bis 2019Q4. Für die Ermittlung der Signifikanzniveaus der Kointegration zwischen realen Konsumausgaben und verfügbarem Realeinkommen der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck aus der Niveauregression wurden kritische Werte aus Engle und Yoo (1987) bzw. MacKinnon (2010) herangezogen. Für die Niveauregressionen wurden logarithmierte preis-, saison- und kalenderbereinigte Werte verwendet, wobei die Niveauregression für Italien, Spanien und die Niederlande zusätzlich zu der Konstante einen deterministischen Zeittrend beinhaltet. Die Teststatistiken lieferten Evidenz, dass in den untersuchten Ländern zwischen realen Konsumausgaben und verfügbarem Realeinkommen ein langfristiger Zusammenhang besteht (Kointegrationsbeziehung). Für Deutschland, Frankreich und die Niederlande konnte die Hypothese der Scheinregression auf einem Signifikanzniveau von 1 % und für Spanien und Italien von 10 % abgelehnt werden. 2 – Veränderungen in den logarithmierten preis-, saison- und kalenderbereinigten Werten. 3 – Die Regression beinhaltet eine Konstante und für einige Mitgliedstaaten weitere Kontrollvariablen, wie bspw. das globale BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal bzw. den trendbereinigten 3-Monats-Euribor-Zinssatz.

Quellen: Eurostat, EZB, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-119-01

Um die Auswirkungen einer Veränderung des verfügbaren preisbereinigten Einkommens auf die preisbereinigten Konsumausgaben privater Haushalte zu untersuchen, hat der Sachverständigenrat ein **Fehlerkorrekturmodell** (Engle und Granger, 1987; Molana, 1991) geschätzt. Dazu werden die preisbereinigten Konsumausgaben der fünf größten Volkswirtschaften im Euro-Raum in zwei Stufen auf das verfügbare preisbereinigte Einkommen privater Haushalte regressiert. In der ersten Stufe wird die **langfristige Beziehung zwischen preisbereinigtem Konsum und verfügbarem Einkommen** mithilfe einer Regression der logarithmierten preisbereinigten privaten Konsumausgaben auf die logarithmierten verfügbaren preisbereinigten Ein-

kommen privater Haushalte geschätzt. In der zweiten Stufe werden die Variablen in ersten Differenzen, die Residuen aus der ersten Stufe – die Abweichungen vom langfristigen Zusammenhang – sowie weitere Kontrollvariablen aufeinander regressiert, um die **kurzfristige Dynamik** zu schätzen. Um eine Verzerrung der Schätzung durch Sondereffekte während der Pandemie zu vermeiden, wurde für die Analyse der Zeitraum zwischen dem 1. Quartal 1999 und dem 4. Quartal 2019 herangezogen.

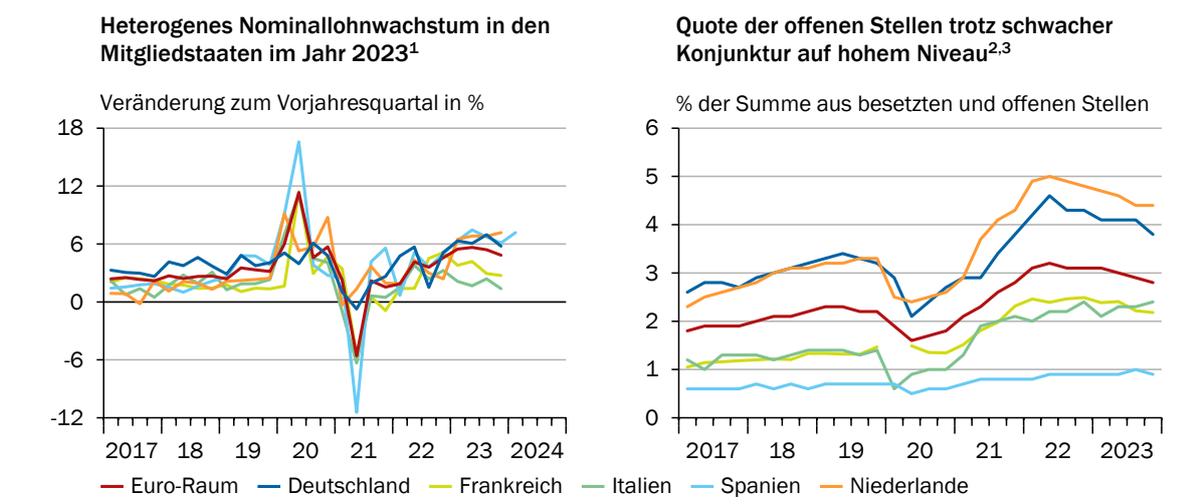
Die Ergebnisse aus der ersten Stufe legen nahe, dass in den untersuchten Volkswirtschaften ein **langfristiger positiver Zusammenhang zwischen** den preisbereinigten **Konsumausgaben** und dem **verfügbaren preisbereinigten Einkommen** privater Haushalte besteht. [↘ TABELLE 2](#) Anhand der Regression aus der zweiten Stufe wird ersichtlich, [↘ TABELLE 2](#) dass **Veränderungen** in den **preisbereinigten Konsumausgaben** im Vergleich zum Vorquartal nicht nur durch **zeitgleiche Veränderungen** im **verfügbaren preisbereinigten Einkommen**, sondern auch durch jene aus den **vergangenen Quartalen beeinflusst** werden. Da die Regressionskoeffizienten wesentlich kleiner als eins sind, dürften die preisbereinigten Konsumausgaben unterproportional auf eine Veränderung im preisbereinigten verfügbaren Einkommen reagieren. Ferner impliziert der negative Koeffizient für den Fehlerkorrekturterm, dass **Abweichungen vom langfristigen Zusammenhang** zwischen preisbereinigten Konsumausgaben und verfügbarem Einkommen **allmählich korrigiert** werden.

Insgesamt bedeutet dies für den Prognosehorizont, dass sich die **Reallohnzuwächse** aufgrund des starken Rückgangs der Inflation und der dynamischen Nominallohnentwicklung nur **graduell in steigende reale Konsumausgaben übersetzen**. Zudem weisen die Ergebnisse darauf hin, dass dieser Effekt in Deutschland schneller ablaufen dürfte. Dabei ist aber zu beachten, dass nicht im Modell berücksichtigte Determinanten, wie etwa das Konsumentenvertrauen oder die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit, die kurzfristige Dynamik des Konsums und des Sparverhaltens ebenfalls beeinflussen können. [↘ ZIFFER 37](#)

22. Eine mögliche **Lockerung der Geldpolitik** im Lauf des Jahres 2024 dürfte sich nur **verzögert auf die realwirtschaftliche Entwicklung** im Euro-Raum auswirken. Eine strukturelle Vektorautoregression des realen BIP, des HVPI und des Leitzinssatzes im Sinne von Cecioni und Neri (2011), Ramey (2016) und Wolf (2022) legt nahe, dass die vollständige **Transmission** von Änderungen des **Nominalzinses in die Realwirtschaft** im Euro-Raum bis zu eineinhalb Jahre in Anspruch nimmt. Das Modell erlaubt zudem Rückschlüsse auf die Auswirkungen von Abweichungen von der derzeit an den Märkten erwarteten Entwicklung der Leitzinsen im Euro-Raum. Wenn es beispielsweise im Prognosehorizont im Vergleich zur Markterwartung nicht zu einer Zinssenkung käme, läge das BIP im Euro-Raum im 4. Quartal 2025 um etwa 1,0 % niedriger. Die Schätz- und Identifikationsunsicherheit ist allerdings erhöht, besonders gegen Ende des Prognosehorizonts.
23. Infolge des verhaltenen BIP-Wachstums **stagnierte im Winterhalbjahr 2023/24 die Erwerbslosigkeit im Euro-Raum** und lag im März 2024 bei 6,5 %. Der Arbeitsmarkt im Euro-Raum dürfte weiterhin von einem knappen Arbeitskräfteangebot geprägt sein (JG 2023 Abbildung 110). Beschäftigte dürften daher trotz gesamtwirtschaftlicher Unterauslastung sowie angesichts der sich bessernden konjunkturellen Aussichten in den Betrieben gehalten werden. Es ist davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften und das Beschäftigungswachstum im Zuge des verhaltenen Wirtschaftswachstums **graduell abflachen** und die **Erwerbslosenquote sich nur geringfügig ändern wird**. In

▸ **ABBILDUNG 12**

Robuster Arbeitsmarkt sorgt weiterhin für dynamisches Nominallohnwachstum im Euro-Raum



1 – Saison- und kalenderbereinigt (Deutschland und Frankreich saisonbereinigt). Die Abbildung zeigt Bruttolöhne und -gehälter pro geleisteter Arbeitsstunde. 2 – Saisonbereinigt. Gemäß der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2). Umfasst Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungen (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extra-territoriale Organisationen und Körperschaften). 3 – Werte für Frankreich für Unternehmen mit 10 oder mehr Beschäftigten; kein Wert für 2020Q1.

Quellen: Dares France, Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-110-03

Anbetracht des engen Arbeitsmarktes und der vergangenen Kaufkraftverluste ist weiterhin mit robustem Lohnwachstum zu rechnen. Allerdings dürfte der Gipfel bei den Lohnerhöhungen bereits überschritten sein. [▸ ABBILDUNG 12 LINKS UND RECHTS](#) Zudem deutet der Indeed Wage Tracker im 1. Quartal 2024 in den erfassten Mitgliedstaaten des Euro-Raums zumeist auf eine weiterhin fallende Tendenz der Nominallohnsteigerungen hin. Angesichts der rückläufigen Inflation [▸ ZIFFER 26](#) und der Entspannung am Arbeitsmarkt ist davon auszugehen, dass der Lohn- druck bis zum Ende des Prognosehorizonts allmählich abnehmen wird.

- 24. Die Stimmungsindikatoren deuten auf eine leichte Erholung der Wirtschaft im 1. Halbjahr 2024 hin.** So hat sich der aggregierte Einkaufsmanagerindex im Euro-Raum von seinem Tiefstand im 4. Quartal 2023 deutlich entfernt und die Wachstumsschwelle von 50 Indexpunkten wieder überschritten, was eine Expansion der wirtschaftlichen Aktivität anzeigt. [▸ ABBILDUNG 13 LINKS](#) Laut dem Business and Consumer Survey der Europäischen Kommission hat sich das Konsumentenvertrauen im Vergleich zu seinem Tiefstand im 4. Quartal 2022 zwar erholt, bleibt aber weiterhin unterdurchschnittlich. [▸ ABBILDUNG 13 RECHTS](#) Die Vertrauensindikatoren in der Industrie, im Bausektor und im Handel waren seit Ende 2021 weitestgehend rückläufig, haben sich aber im Winterhalbjahr 2023/24 zum größten Teil auf niedrigen Niveaus stabilisiert. Allerdings verzeichnete das Vertrauen in der Industrie erneut einen leichten Rückgang am aktuellen Rand. Das Vertrauen im Dienstleistungssektor weist seit Mitte 2022 eine Seitwärtsbewegung auf, was zum Teil durch das allmählich steigende Konsumentenvertrauen und die Verschiebung vom Güter- zum Dienstleistungskonsum bedingt sein dürfte.

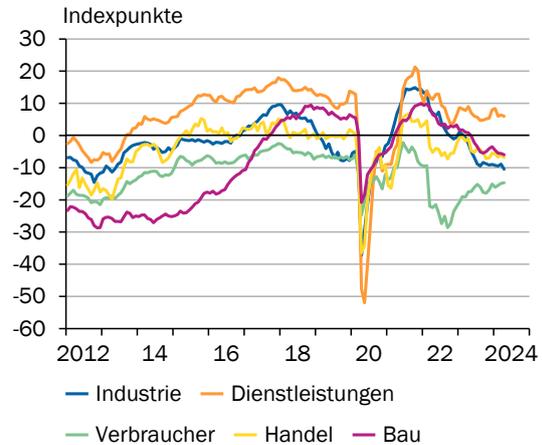
▸ **ABBILDUNG 13**

Echtzeit- und Vorlaufindikatoren signalisieren eine leichte Erholung der Wirtschaft im Euro-Raum

Einkaufsmanagerindex¹ deutet wieder auf eine Expansion der wirtschaftlichen Aktivität hin



Verbrauchervertrauen hat sich vom Tiefstand erholt, Vertrauensindikator der Industrie weiterhin schwach²



1 – HCOB Eurozone Composite PMI Output Index. 2 – Sektorale Vertrauensindikatoren aus dem Business and Consumer Survey der Europäischen Kommission.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, S&P Global, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-109-02

25. Der Sachverständigenrat erwartet für das Jahr 2024 im Euro-Raum ein BIP-Wachstum von 0,8 %. ▸ **TABELLE 3 Im Jahr 2025** dürfte sich das **gesamtwirtschaftliche Wachstum im Euro-Raum** stärker erholen und im Jahresdurchschnitt **1,5 % betragen**. Es ist damit zu rechnen, dass der moderate Rückgang der Inflation zusammen mit dem robusten Wachstum der Nominallöhne eine positive Wirkung auf das Realeinkommen haben werden. Die allmählich steigenden privaten Konsumausgaben ▸ **KASTEN 3** dürften daher im Lauf des Jahres 2024 die wirtschaftliche Erholung vorantreiben. Die moderate Erholung des Welthandels und der globalen Industrieproduktion ▸ **ZIFFER 11** dürfte bereits im Jahr 2024 Impulse liefern, vor allem für jene Volkswirtschaften im Euro-Raum mit einem hohen Exportanteil. Die erhöhten Energiepreise, allen voran Strompreise, dürften das Wachstum jedoch weiterhin belasten. Ferner ist davon auszugehen, dass Leitzinssenkungen, die bereits ab dem 2. Quartal 2024 erfolgen dürften, durch günstigere Finanzierungsbedingungen ▸ **ZIFFER 28** erst ab dem Jahr 2025 für eine weitere Belebung sorgen werden, allen voran in den zinssensitiven Wirtschaftsbereichen.

TABELLE 3

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt (kalenderbereinigt) ²			Verbraucherpreise (HVPI) ³			Erwerbslosenquote ⁴		
		Veränderung zum Vorjahr in %								
		2023	2024 ⁵	2025 ⁵	2023	2024 ⁵	2025 ⁵	2023	2024 ⁵	2025 ⁵
Euro-Raum⁶	100	0,6	0,8	1,5	5,4	2,4	2,1	6,6	6,5	6,4
darunter:										
Deutschland	28,7	0,0	0,2	1,1	6,0	2,4	2,1	3,0	3,3	3,2
Frankreich	19,5	0,9	0,8	1,4	5,7	2,4	1,9	7,3	7,6	7,5
Italien	14,5	1,0	0,7	1,0	5,9	1,5	1,8	7,7	7,3	7,3
Spanien	10,2	2,5	2,3	2,0	3,4	3,2	2,4	12,2	11,7	11,4
Niederlande	7,2	0,2	0,8	1,5	4,1	2,8	2,2	3,5	3,7	3,9
Belgien	4,1	1,4	1,4	1,5	2,3	3,7	2,2	5,5	5,5	5,5
Irland	3,5	- 3,3	0,1	3,9	5,2	2,0	2,0	4,3	4,4	4,4
Österreich	3,3	- 0,7	0,3	1,6	7,7	3,8	2,7	5,1	5,2	5,2
Finnland	1,9	- 1,0	- 0,2	1,9	4,3	1,2	1,6	7,2	7,9	7,9
Portugal	1,8	2,3	1,9	2,0	5,3	2,2	2,1	6,6	6,5	6,4
Griechenland	1,5	2,0	1,5	2,0	4,2	2,7	2,1	11,1	10,2	9,8
nachrichtlich:										
Euro-Raum ohne Deutschland	71,3	0,8	1,1	1,7	5,2	2,5	2,1	7,8	7,7	7,6

1 – Anteil des BIP des Jahres 2023 am BIP des Euro-Raums. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Nach dem Messkonzept der International Labour Organization (ILO). Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2023. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Gewichteter Durchschnitt der 20 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-029-01

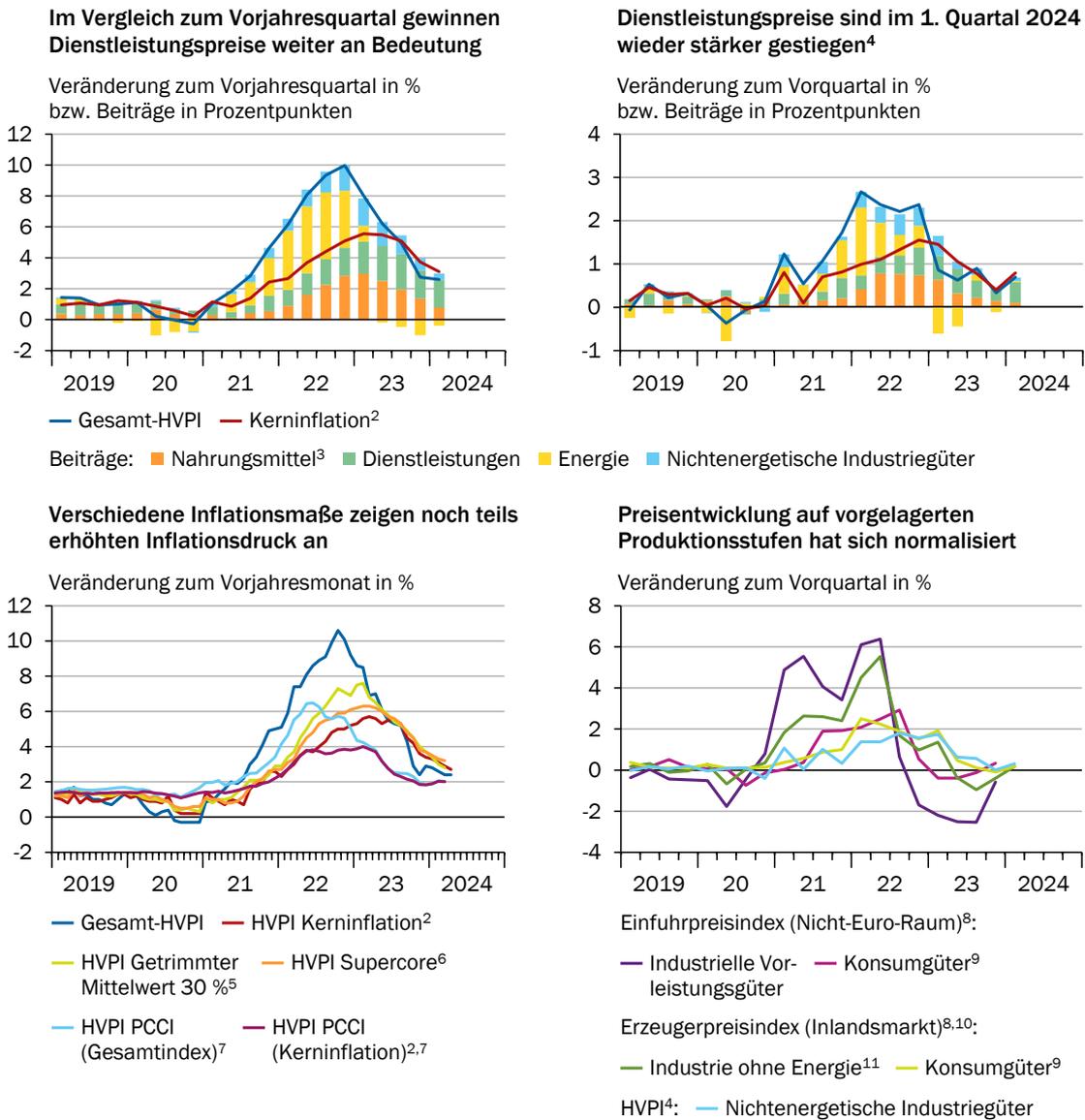
2. Inflationsrate bereits nah am Ziel

26. Die am HVPI gemessene Inflation im Euro-Raum betrug im Jahr 2023 rund 5,4 %. Sie **setzte damit im Winterhalbjahr 2023/24 ihre rückläufige Entwicklung fort** [ABBILDUNG 14 OBEN LINKS](#) und lag im April 2024 bei 2,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Allerdings hat im Vergleich zum Vorquartal die saisonbereinigte HVPI-Inflation im 1. Quartal 2024 deutlich zugenommen und lag bei 0,7 %. [ABBILDUNG 14 OBEN RECHTS](#)

Die **Kerninflation hat ihren Rückgang ebenfalls fortgesetzt**, lag im April 2024 im Vergleich zum Vorjahresmonat aber immer noch bei 2,7 %. Sie wird im Wesentlichen von der hohen Inflation im Dienstleistungssektor getrieben. Diese sank zwar im April 2024 im Vergleich zum Vorjahresmonat auf 3,7 %, verharrte aber in den vorangegangenen fünf Monaten bei 4,0 % und hat im 1. Quartal 2024 für den Gesamtindex weiter an Bedeutung gewonnen. [ABBILDUNG 14 OBEN LINKS UND RECHTS](#) Die **starke Persistenz der Dienstleistungsinflation** dürfte auf das kräftige Lohnwachstum [ABBILDUNG 12](#) und die größere Rolle der Arbeitskosten bei der Produktion von Dienstleistungen sowie auf die träge Überwälzung vorange-

ABBILDUNG 14

HVPI-Inflation¹ im Euro-Raum im Vergleich zum Vorjahreszeitraum stark rückläufig, Dienstleistungen leisten weiterhin den größten Beitrag



1 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 2 – Gesamtindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. 3 – Lebensmittel einschließlich Alkohol und Tabak. 4 – Außer Energie: saison- und kalenderbereinigte Werte und bis Ende des Jahres 2022 ohne Kroatien. 5 – Bei der Berechnung des getrimmten Mittelwerts werden zu jedem Zeitpunkt jeweils 15 % der Komponenten (gemessen an ihrer Gewichtung im Gesamtindex) mit den geringsten bzw. höchsten Preissteigerungen nicht berücksichtigt. 6 – Das Supercore-Maß für die Kernrate entspricht dem Teil der Preissteigerungen der jeweiligen Komponenten des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, die im Rahmen einer Regression durch die Produktionslücke erklärt werden können. Details zur Berechnung bei Ehrmann et al. (2018). 7 – Gleitende 3-Monatsdurchschnitte. Die persistente und gemeinsame Komponente der Inflation (Persistent and Common Component of Inflation, PCCI) ist ein modellbasiertes Maß für die Kernrate des HVPI im Euro-Raum, das auf einem dynamischen Faktormodell für die einzelnen Komponenten des Gesamt-HVPI bzw. des Gesamt-HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel in zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Raums beruht. Details zur Berechnung bei Bańbura und Bobeica (2020a). 8 – Gemäß der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE Rev. 2). 9 – Ohne Nahrungsmittel und Tabak. 10 – In 2024Q1 sind nur Werte von Januar und Februar enthalten. 11 – Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Verarbeitendes Gewerbe / Herstellung von Waren ohne die industriellen Hauptgruppen der Energieerzeugung.

Quellen: Eurostat, EZB, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-063-03

gangener Kostensteigerungen im Dienstleistungssektor zurückzuführen sein (JG 2023 Kasten 7). Dies **trägt wesentlich zum hohen binnenwirtschaftlichen Preisdruck bei**, der beispielsweise am Anstieg des BIP-Deflators im 4. Quartal 2023 um 5,3 % im Vergleich zum Vorjahresquartal erkennbar ist. Die **Inflation bei nichtenergetischen Industriegütern** ist hingegen unter allen Inflationskomponenten **am stärksten gesunken** und lag im April 2024 bei 0,9 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Verschiedene weitere Inflationsmaße zeigen ebenfalls einen fallenden Trend an und liegen zum Teil – insbesondere die modellbasierten Inflationsmaße – bereits bei 2 %. [↪ ABBILDUNG 14 UNTEN LINKS](#) Auf vorgelagerten Produktionsstufen waren die Preise teils ebenfalls deutlich rückläufig, allerdings zeichnet sich bei einigen Indikatoren am aktuellen Rand eine Normalisierung und damit ein Ausklingen der energiepreisbedingten Effekte an. [↪ ABBILDUNG 14 UNTEN RECHTS](#)

27. Der EZB-Rat ließ die **Leitzinsen seit seiner Sitzung Ende Oktober 2023 unverändert**. [↪ ABBILDUNG 8 RECHTS](#) Er war seitdem der Auffassung, dass sich die Leitzinsen auf einem Niveau befinden, das bei ausreichend langer Beibehaltung einen wesentlichen Beitrag zur Preisstabilität leisten wird (EZB, 2023a, 2024a). Im April hat der **EZB-Rat angedeutet**, dass eine **geldpolitische Lockerung angemessen** wäre, wenn seine aktualisierte Beurteilung der Inflationsaussichten, der Inflationsdynamik und der Stärke der geldpolitischen Transmission seine Zuversicht stärken, dass die Inflation sich nachhaltig dem Zielwert annähert (EZB, 2024b). Eine Senkung der Leitzinsen in der Sitzung im Juni ist von den Marktteilnehmern bereits eingepreist. [↪ ABBILDUNG 8 RECHTS](#) Die Zinsregeln für den Euro-Raum legen ebenfalls nahe, dass eine Lockerung der Geldpolitik im 2. Quartal 2024 gerechtfertigt sein dürfte. [↪ KASTEN 4](#)

[↪ KASTEN 4](#)

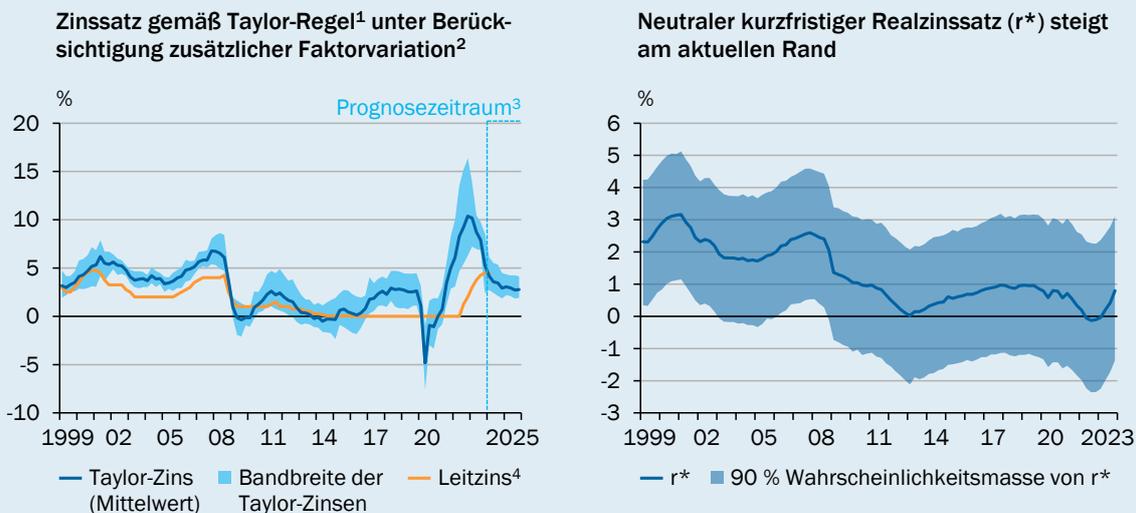
Analyse: Geldpolitische Einordnung (r^* und Zinsregeln)

Infolge des starken Rückgangs der Inflation im Euro-Raum wird von den Märkten eine baldige Leitzinssenkung erwartet. [↪ ABBILDUNG 8](#) Einfache **Zinsregeln** (auch bekannt als geldpolitische Reaktionsfunktionen) wie beispielsweise die Taylor-Regel können Anhaltspunkte zur geldpolitischen Ausrichtung bieten und werden häufig von Entscheidungsgremien der Geldpolitik als Orientierungshilfe herangezogen.

Bei der Berechnung der **Taylor-Regel** kommt dem nicht beobachtbaren **neutralen kurzfristigen Realzinssatz r^*** [↪ GLOSSAR](#) eine wichtige Rolle zu. Bei r^* handelt es sich um den Realzinssatz, der den Kapitalmarkt räumt, ohne Inflationsdruck zu erzeugen. Um die Entwicklung des neutralen Zinssatzes r^* für den Euro-Raum abzuschätzen, greift der Sachverständigenrat auf das Bayesianische Verfahren von Berger und Kempa (2019) und Berger und Ochsner (2024) zurück, die eine Variante des Holston-Laubach-Williams (2017) Modells nutzen, um r^* zu schätzen. Die Schätzung zeigt einen Anstieg von r^* von etwa $-0,13\%$ im 3. Quartal 2022 auf etwa $0,8\%$ im 4. Quartal 2023 an. [↪ ABBILDUNG 15 RECHTS](#) Berücksichtigt man diese Entwicklung von r^* , dürfte die Geldpolitik im Euro-Raum laut **Taylor-Regel** derzeit hinreichend restriktiv sein, sodass mit einer Rückkehr der Inflation zu ihrem Ziel von 2% im Prognosehorizont zu rechnen sein dürfte. [↪ ABBILDUNG 15 LINKS](#) Angesichts der stark gefallen Inflation dürfte eine Zinssenkung im 2. Quartal 2024 angemessen sein.

▾ ABBILDUNG 15

Einfache Zinsregeln legen eine baldige und allmähliche Senkung der Leitzinsen nahe



1 – Gleichung: $i = 2 + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5y$. i ist der von der Taylor-Regel implizierte Zins für den Geldmarkt; er ist abhängig vom realen Zinssatz im langfristigen Gleichgewicht (geschätzt 2 %), von der laufenden Inflationsrate in Abweichung vom Ziel der Notenbank, $(\pi - \pi^*)$, und von der Produktionslücke, y . $y = 100(Y - Y^*)/Y^*$, wobei Y das reale BIP und Y^* das Produktionspotenzial ist. 2 – Bezieht sich auf den Euro-Raum mit 20 Mitgliedstaaten. Die Berechnung basiert auf allen Kombinationen von drei Inflationsmaßen (HVPI, Kern-HVPI und BIP-Deflator), drei Produktionslücken (AMECO, IWF und OECD) und drei verschiedenen Gleichgewichtszinsen (2 % konstant, variable r^* nach Holston et al. (2017) und variable r^* nach Berger und Ochsner (2024). Aufgrund erhöhter Volatilität von r^* wurde für die Berechnung der Prognosewerte der Durchschnitt aus den Werten von 2023Q1 bis 2023Q4 verwendet). Der Kern-HVPI wurde für den Zeitraum zwischen den Jahren 1999 und 2001 durch den HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel (zeitvariierende Länderzusammensetzung) approximiert. 3 – Basierend auf Prognosen von AMECO, EZB, IWF und OECD. 4 – Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Quellen: Europäische Kommission, EZB, Fed, IWF, OECD, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-092-01

28. Seit Herbst 2023 haben sich die **Kreditzinsen auf hohem Niveau stabilisiert**. Im Januar 2024 gingen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte minimal zurück, während jene für Unternehmenskredite weitgehend unverändert blieben (EZB, 2024c). Bei den Kreditrichtlinien der Banken, die während der geldpolitischen Straffung deutlich restriktiver wurden, zeigt sich ein ähnliches Bild: Im 1. Quartal 2024 verschärfte die Banken im Euro-Raum diese Richtlinien für Unternehmens- und Konsumentenkredite nochmals leicht, während sie jene für Wohnungsbaukredite an private Haushalte, vor allem getrieben durch den Wettbewerb im französischen Bankenmarkt, erstmals seit Ende 2021 wieder lockerten (EZB, 2024d). Insgesamt wirkt sich das gestiegene Zinsniveau weiter negativ auf das Kreditwachstum aus. Im Januar 2024 lagen die Jahreswachstumsraten der **Kreditvergabe** von Banken **an Unternehmen und Haushalte** (bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen) im Durchschnitt des Euro-Raums sowie in Deutschland und Frankreich **nahe null** und leicht unter den Vergleichswerten des 4. Quartals 2023.

Nach der jüngsten geldpolitischen Straffung manifestiert sich ein deutlicher **Unterschied** zwischen den **Zinsen für Einlagen mit fester Laufzeit**, die

ähnlich wie die Leitzinsen gestiegen sind, und jenen für **täglich fällige Einlagen**, die beispielsweise aufgrund von Marktmacht der Banken nur schwach und langsam zunahm. Dies führt zu erheblichen **Umschichtungen der Portfolios** der Haushalte. So sank im Euro-Raum das Volumen der täglich fälligen Einlagen privater Haushalte von 5,6 Billionen Euro im Juli 2022 auf noch 5,1 Billionen Euro im Januar 2024. Im selben Zeitraum verdreifachten sich die Einlagen mit fester Laufzeit von bis zu 2 Jahren (EZB, 2022, 2024c).

29. Der Sachverständigenrat prognostiziert für den Euro-Raum im Jahresdurchschnitt einen **Anstieg des HVPI** gegenüber dem Vorjahr um **2,4 % im Jahr 2024** und um **2,1 % im Jahr 2025**. Die **Inflation dürfte sich** im Lauf des Jahres 2024 **dem Inflationsziel von 2 % von oben nähern**, da die Auswirkungen der vergangenen Energiepreisschocks und Versorgungsengpässe sowie der Wiederbelebung der Wirtschaft nach der Pandemie abklingen und die restriktive Geldpolitik die Nachfrage weiterhin belastet. Allerdings dürften steigende Realeinkommen zu einer Erhöhung der Nachfrage führen und damit den Rückgang des Preisanstiegs dämpfen. Zudem dürften sich die hohen Inflationsraten im Dienstleistungssektor in den Mitgliedstaaten mit besonders angespannten Arbeitsmärkten und hohen Steigerungen der Lohnstückkosten vor dem Hintergrund einer verzögerten Überwälzung langsamer normalisieren. [↘ ZIFFER 47](#)

[↘ KASTEN 5](#)

Prognoseannahmen für den Euro-Raum und Deutschland

Die Großhandelspreise für Energieträger – insbesondere für Erdgas – sind im Winterhalbjahr 2023/24 weiter zurückgegangen [↘ ZIFFER 13](#) [↘ TABELLE 4](#) und notieren inflationsbereinigt leicht über dem Durchschnittsniveau der Jahre 2010 bis 2019. Die Terminpreise für Erdgas lassen ebenfalls nur eine moderate Erhöhung für das Winterhalbjahr 2024/25 erwarten. Der **Sachverständigenrat geht** dementsprechend davon aus, **dass sich die Preise für Erdgas** über den Prognosehorizont etwa **auf dem aktuellen Niveau stabilisieren** werden. Bei den Großhandelspreisen für Strom in Deutschland ist von einer etwas höheren Volatilität und einem höheren Preisniveau als derzeit auszugehen. Die Terminmärkte für Rohöl der Sorte Brent legen für das Jahr 2024 im Vergleich zum aktuellen Niveau [↘ ZIFFER 13](#) eine fallende Preistendenz nahe.

Weltweit dürften Zentralbanken im Jahresverlauf 2024 die Zinsen senken. [↘ ZIFFER 14](#) Zinsregeln legen ebenfalls eine Lockerung der Geldpolitik der EZB nahe. [↘ KASTEN 4](#) Da im Winterhalbjahr 2023/24 die Zentralbanken die Leitzinsen unverändert ließen, hat der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar wenig Dynamik gezeigt. Für den Prognosehorizont wird das zum Datenschluss beobachtete **Wechselkursniveau von 1,09 US-Dollar je Euro konstant fortgeschrieben**.

Der Sachverständigenrat trifft für seine Prognose die Annahme, dass sich die direkten wirtschaftlichen Auswirkungen des **Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine** sowie des **Nahostkonflikts** im Weiteren **nicht verschärfen** werden. Die Abhängigkeit von Rohstoff- und Energieimporten aus Russland ist durch neue Lieferanten sowie einen geringeren Erdgasverbrauch gesunken. Darüber hinaus ist bisher nicht von einer Verknappung des globalen Erdölangebots im Zuge des Nahostkonflikts auszugehen. [↘ ZIFFER 16](#) Allerdings tragen die Fortsetzung des Ukraine-Krieges und Spannungen zwischen den Mitgliedstaaten der NATO und Russland sowie der Nahostkonflikt weiterhin zur erhöhten Unsicherheit bei. [↘ ZIFFER 16](#)

↘ TABELLE 4

Prognoseannahmen¹

	2023				2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Ölpreis (Brent) US-Dollar/Barrel	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	87,3	86,3	84,0	82,1	80,5	79,2	78,1
Gaspreis (EGIX THE) Euro/MWh	54,3	35,9	34,2	43,5	28,0	28,4	29,4	33,2	35,1	32,8	32,5	34,6
Strompreis (EEX Phelix) Euro/MWh	122,9	99,5	98,3	87,6	69,9	56,5	71,4	88,6	95,6	74,5	81,1	93,4
Einlagezins (EZB) ² % p. a.	2,5	3,3	3,8	4,0	4,0	3,8	3,6	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5
Wechselkurs (EZB) Euro in US-Dollar	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09

1 – Bis 2024Q1 beobachtete Werte; ab 2024Q2 Annahmen. 2 – Zinssatz für die Einlagefazilität.

Quellen: EEX, EZB, ICE, NYMEX, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-047-02

Der **Krankenstand** in Deutschland ist seit dem Jahr 2022 **deutlich erhöht**, und eine **Normalisierung deutet sich bisher nicht an**. Dies belastet weiterhin das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen. Eine Berechnung des Sachverständigenrates zeigt, dass sich bei einer Rückkehr des Krankenstands auf das mit dem vorpandemischen Trend fortgeschriebene Niveau für das Jahr 2023 eine Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens von rund 1,7 % ergeben hätte. Während der erhöhte Krankenstand bisher überwiegend auf nachpandemische Nachhol-effekte bei Atemwegserkrankungen zurückgeführt wurde (JG 2023 Kasten 8), deutet die ausbleibende Normalisierung aktuell auf einen strukturell erhöhten Stand hin.

3. Chancen und Risiken: Inflationsentwicklung könnte die geldpolitische Lockerung verzögern

30. Ein unerwartet starkes Wachstum der Nominallohne könnte die **Inflation wieder ansteigen** lassen (Lagarde und de Guindos, 2024). Infolgedessen könnte die EZB sich veranlasst sehen, die Leitzinsen länger als geplant auf dem aktuellen oder einem höheren Niveau zu halten, als dies derzeit von den Märkten erwartet wird. ↘ ZIFFER 22 Darüber hinaus könnte die **Transmission der restriktiven Geldpolitik** auf die Realwirtschaft des Euro-Raums **stärker** ausfallen als zunächst angenommen. Eine weitere **Verschärfung der geopolitischen Spannungen** dürfte zudem die **makroökonomische Unsicherheit erhöhen**, was sich durch das verstärkte Vorsichtssparen der privaten Haushalte auf den privaten Konsum auswirken könnte.

IV. DEUTSCHLAND

31. **Die deutsche Wirtschaft ist weiterhin in einer Schwächephase.** Das Bruttoinlandsprodukt fiel im 4. Quartal 2023 preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,5 %. Das Beschäftigungswachstum ist nach den Zuwächsen der vergangenen Jahre nahezu zum Erliegen gekommen. Im Winter 2023/24 haben die andauernden Streiks und der weiterhin erhöhte Krankenstand (Jannsen, 2022; Michelsen und Junker, 2024), aber auch eine allgemein schwache Nachfrage die Konjunktur belastet. Es gibt allerdings **Anzeichen, dass** sich die Entwicklung dreht und **das Wachstum der deutschen Wirtschaft** im Verlauf des Jahres 2024 **anzieht**. Der Sachverständigenrat erwartet, dass das deutsche BIP im Jahr 2024 um 0,2 % und im Jahr 2025 um 0,9 % wächst. So dürften die Zugewinne beim realen Arbeitseinkommen zu steigenden privaten Konsumausgaben führen und die in diesem Jahr sich verbessernden Finanzierungsbedingungen im Jahr 2025 die Bauinvestitionen stützen. Die Erholung dürfte aber ausschließlich von der inländischen Verwendung getragen sein, da die Exporte sich gedämpft entwickeln. Die Inflation dürfte von 5,9 % im Jahr 2023 auf 2,4 % im Jahr 2024 und auf 2,1 % im Jahr 2025 zurückgehen. Die Kerninflation beträgt 3,0 % im Jahr 2024 und 2,4 % im Jahr 2025.

1. Konjunktur stabilisiert sich

32. **Der Abschwung im Winter 2023/24 war breit angelegt.** So zeigt sich die schwache Entwicklung zum einen im Einzelhandel, der deutliche Umsatz- und Wertschöpfungsverluste verkraften musste. Hier dürften neben einem verstärkten Dienstleistungskonsum der privaten Haushalte nach Ende der Corona-Pandemie allerdings auch spezielle Probleme des stationären Einzelhandels eine Rolle spielen (Creditreform, 2024). Darüber hinaus verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe im Vorjahresvergleich deutliche Rückgänge, sowohl gemessen an der Bruttowertschöpfung als auch am Produktionsindex. [↘ ABBILDUNGEN 16 UND 17 OBEN LINKS](#) Dieser Rückgang steht mit einer international schwachen Nachfrage nach Investitionsgütern und damit mit dem starken Rückgang der deutschen Warenexporte in Verbindung. [↘ KASTEN 7](#) Die Auftragsbestände sind mittlerweile entweder deutlich zurückgegangen oder wirken laut der aktuellen ifo Konjunkturmfrage wenig stützend.

Seit dem Jahr 2017 ist der Produktionsindex im Verarbeitenden Gewerbe zurückgegangen. Dies hat die Debatte um den **wirtschaftlichen Strukturwandel Deutschlands** angeheizt (Walk, 2023; Heymann, 2024). Anders als der Produktionsindex ist die Bruttowertschöpfung im gleichen Zeitraum stabil geblieben, was die Sorge vor einer Deindustrialisierung etwas relativieren kann (Gemeinschaftsdiagnose, 2023; Lehmann und Wollmershäuser, 2024). [↘ KASTEN 6](#) Grund für den Unterschied zwischen Bruttowertschöpfung und Produktion ist eine gesunkene Vorleistungsquote. Dieser Rückgang könnte durch zunehmende Automatisierung im Produktionsprozess und Verlagerung vorleistungsintensiver Produktion ins Ausland zu erklären sein (Krenz et al., 2021; Lehmann und Wollmershäuser, 2024).

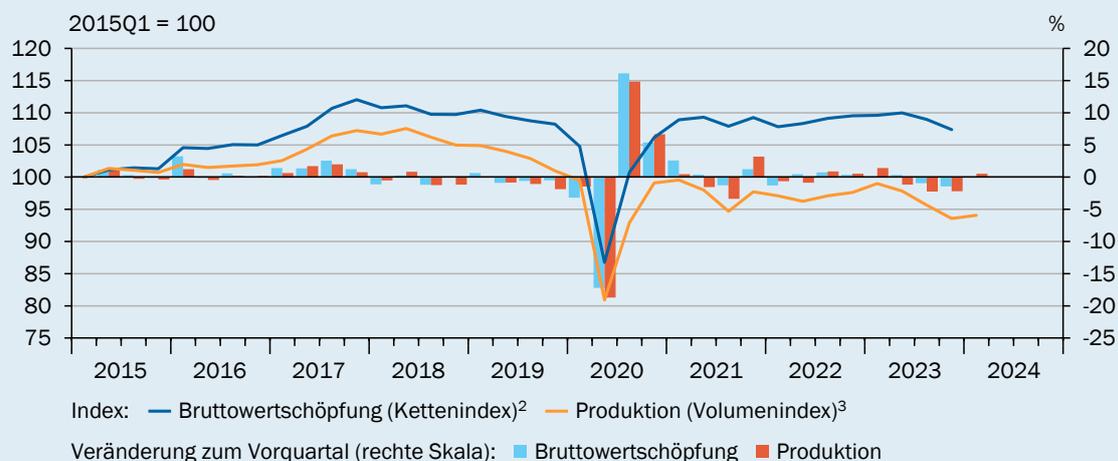
▾ KASTEN 6

Hintergrund: Zur Diskrepanz zwischen dem Produktionsindex und der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe

Der **Produktionsindex**, der das monatliche Produktionsvolumen im Verarbeitenden Gewerbe misst, ist zwischen den Jahren 2015 und 2023 um 4,2 % **zurückgegangen**. Im Jahr 2023 beschleunigte sich der Rückgang und betrug zwischen Januar und Dezember 2023 6,5 %, gefolgt von einem Anstieg zu Beginn des Jahres 2024. ▾ **ABBILDUNG 16** Demgegenüber lag die vierteljährlich veröffentlichte **Bruttowertschöpfung** (BWS), die die Differenz des Produktions- und Vorleistungsvolumens beruhend auf der Kostenstrukturerhebung angibt, im Verarbeitenden Gewerbe im Jahr 2023 um 7,9 % **über dem Wert des Jahres 2015**. Im Zeitraum zwischen den Jahren 2017 und 2023 war die BWS dagegen annähernd konstant.

▾ **ABBILDUNG 16**

Diskrepanz zwischen Bruttowertschöpfung und Produktion im Verarbeitenden Gewerbe¹



1 – Saison- und kalenderbereinigte Werte. 2 – Werte ab 2022Q1 fortgeschrieben auf Basis des Produktionsindex. 3 – Wert für 2024Q1 berechnet als Mittelwert aus den Werten für Januar und Februar.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-117-02

Da die Kostenstrukturerhebung mit einem Rücklauf von 20 Monaten veröffentlicht wird, werden die Werte der BWS ab 2022 vom Statistischen Bundesamt vorläufig mithilfe des Produktionsindex fortgeschrieben. Der kurzfristige **Gleichlauf beider Indikatoren** für die Werte ab 2022 ist daher konstruktionsbedingt. Allerdings sind auch die revidierten Werte der BWS in der kurzen Frist überwiegend gleichläufig, insbesondere qualitativ. ▾ **ABBILDUNG 16**

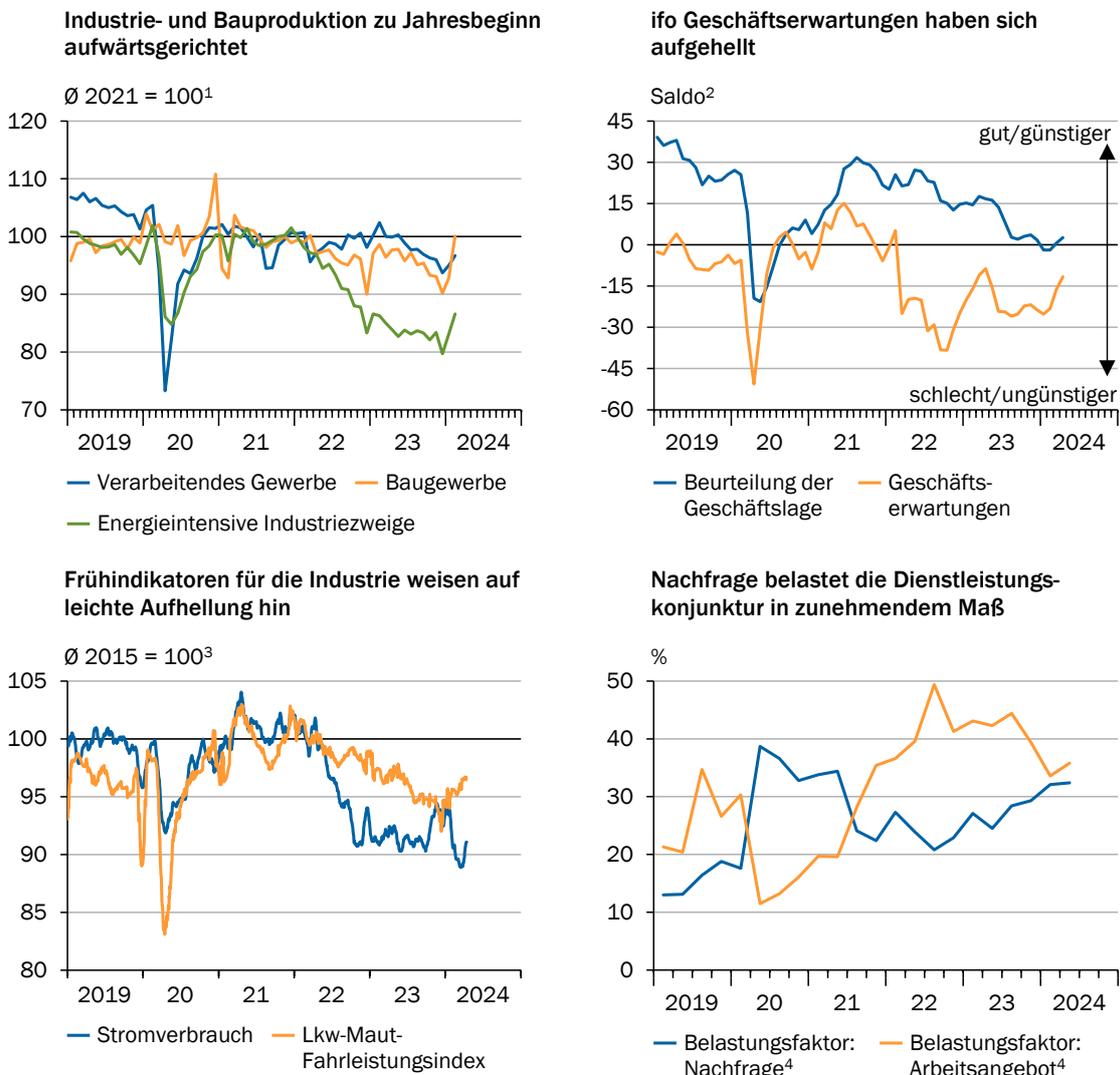
Für die **langfristige Diskrepanz** der beiden Indizes spielt die **Vorleistungsquote** eine wichtige Rolle. Nimmt die Vorleistungsquote am Produktionsvolumen ab, liegt die Änderungsrate der BWS über der Änderungsrate der Produktion, da ein **Rückgang der Vorleistungen bei gegebener Produktion die Wertschöpfung erhöht**. Die **reale Vorleistungsquote der deutschen Industrie** ist zwischen den Jahren 2010 und 2021 **zurückgegangen** (Lehmann und Wollmershäuser, 2024). Über den Einfluss der Vorleistungsquote auf die BWS im Jahr 2022 wird erst die Kostenstrukturerhebung des Jahres 2022, die Mitte 2024 veröffentlicht wird, Auskunft geben.

Theoretisch könnte die Diskrepanz statt auf die Vorleistungsquote auch auf **Gewichtungsunterschiede** der Bestandteile der Indizes zurückgeführt werden. Anders als bei der BWS sind die Gewichte für die einzelnen Wirtschaftsbereiche beim aggregierten Produktionsindex fix und entsprechen dem BWS-Anteil der Wirtschaftsbereiche im Basisjahr, das bis Dezember 2023 das Jahr 2015 war. Eigene Berechnungen ergeben zwar für den Zeitraum 2015 bis 2020 vernachlässigbar geringe Änderungen der Gewichte. Es könnte jedoch **in Folge der Energiekrise**

2022 zu einer **Schwerpunktverlagerung in der Industrie** gekommen sein, die den Produktionsindex seitdem nach unten verzerrt. Auch diese Hypothese kann erst mit der Veröffentlichung der nächsten Kostenstrukturerhebung überprüft werden.

33. **Angebotsseitige Engpässe spielen** für die Gesamtwirtschaft nach wie vor **eine wesentliche Rolle**. Allerdings sind sie laut Verbandsumfragen seit Herbst 2023 etwas in den Hintergrund gerückt (DIHK, 2024a). [↘ ABBILDUNG 17 UNTEN RECHTS](#) Neben den **hohen Krankenständen** bzw. sinkenden Arbeitsstunden dürfte **das Horten von Arbeitskräften** aufgrund der Arbeitskräfteengpässe in zunehmendem Maß eine Rolle spielen. [↘ ZIFFER 51](#) [↘ KÄSTEN 8 UND 5](#) Dies behindert die

↘ ABBILDUNG 17
Konjunkturindikatoren in Deutschland



1 – Volumenindex; saison- und kalenderbereinigte Werte. 2 – Geschäftserwartungen in den nächsten sechs Monaten. Differenz der prozentualen Anteile, die eine Verbesserung und eine Verschlechterung erwarten bzw. beurteilen. 3 – Gleitender 30-Tagesdurchschnitt; saison- und kalenderbereinigte Werte. 4 – Anteil der Unternehmen, die von den angegebenen produktionslimitierenden Faktoren berichten. Saisonbereinigte Werte.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, ifo, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-016-02

Reallokation und kann die Arbeitsproduktivität senken. Die **Energie- und Arbeitskosten beeinträchtigen** ebenfalls die Geschäftstätigkeit der Unternehmen. Die Energiepreise werden im Bau und in der Industrie sogar als der größte Belastungsfaktor beurteilt, obwohl sie im Vergleich zum Vorjahr stark gefallen sind. ↘ ZIFFER 13 Um ihre Kosten zu senken, investieren deutsche Industrieunternehmen laut DIHK-Umfrage verstärkt im Ausland (DIHK, 2024b).

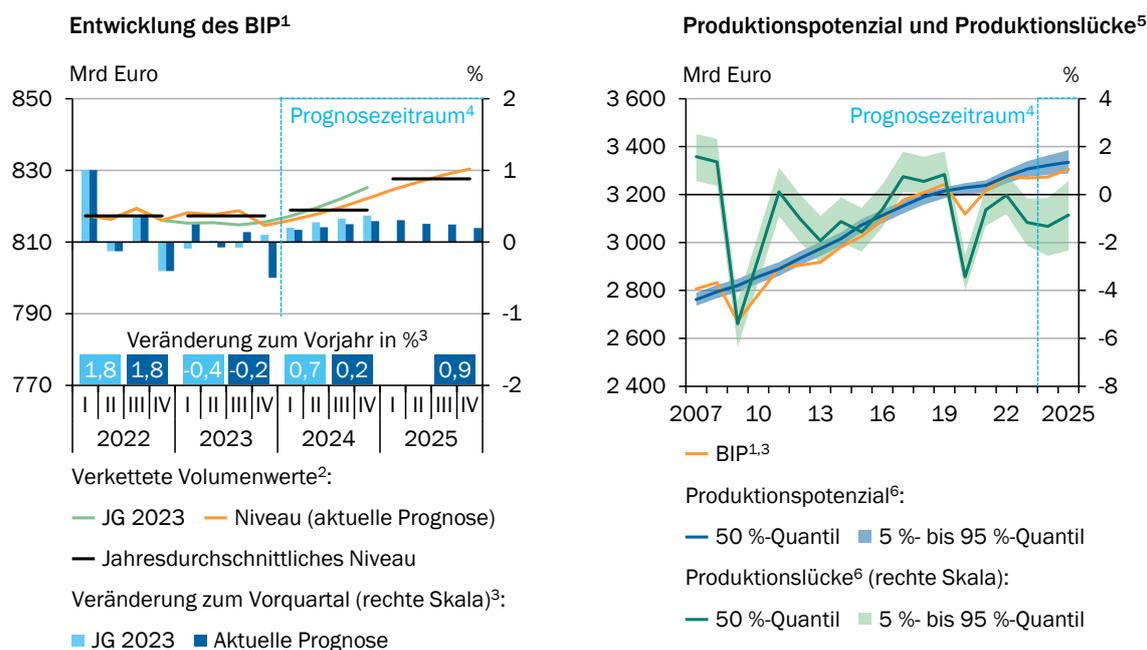
34. Die **schwache wirtschaftliche Entwicklung ist zunehmend durch einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu erklären**. Dies liegt unter anderem daran, dass sich private Haushalte mit ihren Konsumausgaben zurückhalten und die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe schwach sind. ↘ KASTEN 7 ↘ ZIFFER 38 In der Dienstleistungsbranche berichten mittlerweile 32 % der Unternehmen, dass eine mangelnde Nachfrage ihre Geschäftstätigkeit behindert. ↘ ABBILDUNG 17 UNTEN RECHTS Dies ist der höchste Wert seit dem pandemiebedingten Hochstand von 39 % im 2. Quartal 2020.

Während sich die private Nachfrage im Prognosehorizont erholen dürfte, **wirkt die Fiskalpolitik leicht restriktiv**. ↘ ZIFFERN 54 FF. Der Bundeshaushalt 2024 wurde ohne Nutzung der Ausnahmeklausel der Schuldenbremse verabschiedet. Dies geht mit einer **Konsolidierung** einher. Insbesondere fallen Ausgaben zur Abfederung der Energiekrise wie die Strom- und Gaspreisbremse weg. Die progressionsbedingt steigenden nominalen Steuereinnahmen tragen zur Konsolidierung bei, wobei die Anpassung des Einkommensteuertarifs durch das Inflationsausgleichsgesetz die kontraktive Wirkung dämpft. Insgesamt sinkt das strukturelle Finanzierungsdefizit in Relation zum BIP nach Einschätzung des Sachverständigenrates von –1,5 % im Jahr 2023 auf –0,8 % bzw. –0,6 % in den Jahren 2024 und 2025.

35. Da das BIP unterhalb des mittelfristigen Produktionspotenzials liegt, ist die Produktionslücke negativ. Dies impliziert eine Unterauslastung. Laut der Schätzung des Sachverständigenrates vergrößert sich die Produktionslücke von betragsmäßig 1,2 % des Produktionspotenzials im Jahr 2023 auf 1,3 % im Jahr 2024. ↘ ABBILDUNG 18 RECHTS Auch die umfragebasierte Kapazitätsauslastung ist sektorübergreifend gefallen. In der Prognose wird allerdings unterstellt, dass **das BIP zur Normalauslastung konvergiert**. So dürfte die inländische Nachfrage, hier insbesondere der Konsum und die Investitionen, das BIP-Wachstum moderat anschieben. ↘ ZIFFERN 38 UND 40
36. Das BIP-Wachstum im 1. Quartal 2024 betrug laut der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamts vom 30. April 2024 rund 0,2 %. Eine Gegenbewegung zu den Rückgängen in der Industrie- und Bauproduktion zum Jahresende 2023 hat hierzu wesentlich beigetragen. ↘ ABBILDUNG 17 OBEN LINKS Die aktuell verfügbaren **Stimmungs- und Echtzeitindikatoren** haben sich zwar **aufgehellt**. Allerdings sind sie im mehrjährigen Vergleich nach wie vor eingetrübt, ebenso wie die Auftragslage in der Industrie. ↘ ABBILDUNG 17 OBEN RECHTS UND UNTEN LINKS Der Nowcast für das 2. Quartal deutet auf ein BIP-Wachstum von 0,2 % hin. Im Jahresverlauf 2024 dürften die BIP-Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal bis zum Jahresende leicht zulegen, insgesamt aber schwach bleiben. ↘ ABBILDUNG 18 LINKS Das Wachstum im Gesamtjahr 2024 ist außerdem von einem statistischen Überhang

➤ **ABBILDUNG 18**

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



1 – Verkettete Volumenwerte, preisbereinigt, Referenzjahr 2015. 2 – Saison- und kalenderbereinigt. 3 – Ursprungswerte. 4 – Prognose des Sachverständigenrates. 5 – Eigene Berechnungen. 6 – Quantile der Stichprobe.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-030-01

von $-0,3\%$ aus dem Jahr 2023 beeinflusst und dürfte dementsprechend nur $0,2\%$ betragen. Im Jahresverlauf 2025 dürften die Quartalswachstumsraten wieder leicht zurückgehen, sodass im Gesamtjahr mit einem Wachstum von $0,9\%$ gerechnet wird. ➤ **TABELLE 5** Die Produktionslücke dürfte im Jahr 2025 mit $-0,9\%$ betragsmäßig etwas kleiner ausfallen als im Jahr 2024. ➤ **ABBILDUNG 18 RECHTS**

Konsumausgaben

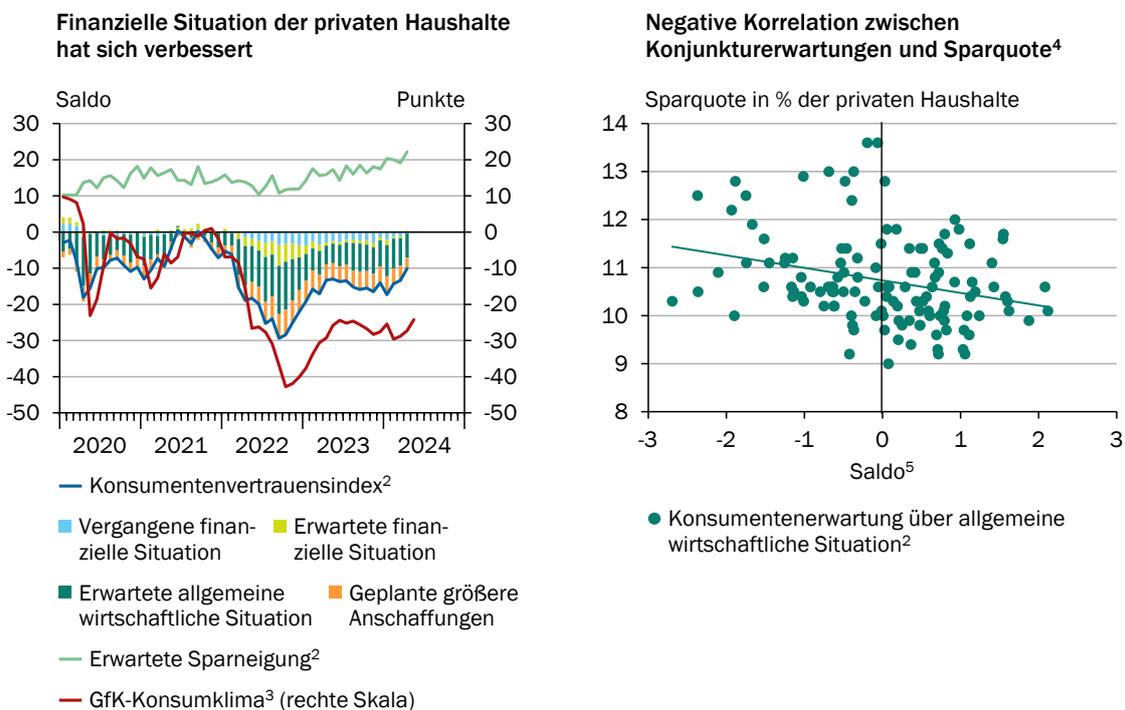
37. Die **preisbereinigten privaten Konsumausgaben** zeigen bislang noch **wenig Aufwärtsdynamik**. So wuchsen sie im 4. Quartal 2023 nur um $0,2\%$ im Vergleich zum Vorquartal. Eine mögliche Ursache besteht darin, dass die nominalen Nettolöhne im Jahr 2023 zwar kräftig um $9,0\%$ stiegen, der preisbereinigte Zuwachs im Gesamtjahr 2023 allerdings nur $2,5\%$ betrug. Der Zuwachs ist vorwiegend auf das 4. Quartal 2023 zurückzuführen, in dem die Nettolöhne und -gehälter preis- und saisonbereinigt um $1,9\%$ gegenüber dem Vorquartal wuchsen. Außerdem ist die **Sparquote mit $11,4\%$ gegenüber der Zeit vor der Pandemie erhöht** und ein Rückgang deutet sich laut Umfragedaten für die kommenden 12 Monate nicht an. Dabei ist es wahrscheinlich, dass die privaten Haushalte derzeit aus Vorsichtsgründen Finanzmittel zurückhalten, um sich auf mögliche zukünftige Ausgaben vorzubereiten. So sind die **Konsumentenerwartungen über die allgemeine wirtschaftliche Lage weiterhin trüb**. ➤ **ABBILDUNG 19 LINKS** Diese Erwartungen weisen eine negative Korrelation mit der Sparquote auf. ➤ **ABBILDUNG 19 RECHTS** Ebenfalls negativ und etwas stärker ist die Korre-

lation mit den Erwartungen über die eigene finanzielle Situation. Diese belastet allerdings nicht mehr das Konsumentenvertrauen.

38. Im Verlauf der Jahre 2024 und 2025 dürften positive Impulse vom privaten Konsum ausgehen. **So dürften die Nettolöhne** um 5,2 % in diesem Jahr und um 3,1 % im kommenden Jahr **weiter zulegen**. Verbraucherpreisbereinigt dürften die Zuwächse bei 2,7 % und 1,0 % liegen. Hierbei ist entscheidend, dass zahlreiche unter dem Einfluss hoher Inflationsraten geschlossene Tarifvereinbarungen erst im Prognosehorizont wirksam werden und angesichts der zurückgehenden Inflation in diesem Jahr und im kommenden Jahr mit Reallohnzuwächsen einhergehen. [↘ ZIFFER 53](#) Die steuerfreie Inflationsausgleichsprämie dürfte außerdem im Jahr 2024 noch genutzt werden, bevor sie im Jahr 2025 ausläuft. Auch die monetären Sozialleistungen dürften mit Raten von 5,3 % und 3,7 % kräftig steigen. Die Dynamik der **Beschäftigung dürfte dagegen schwach sein** und im Gegensatz zum Jahr 2023 nur **geringe Impulse** für den privaten Konsum liefern. [↘ ZIFFER 52](#) Vor diesem Hintergrund ist von Wachstumsraten der privaten Konsumausgaben von 0,8 % im Jahr 2024 und 0,9 % im Jahr 2025 auszugehen.
39. Nachdem der **Staatskonsum im Jahr 2023** aufgrund des Wegfalls von pandemiebedingten Aufwendungen preisbereinigt um 1,5 % **gefallen ist**, dürfte

↘ **ABBILDUNG 19**

Konsumindikatoren in Deutschland¹



1 – Saisonbereinigte Werte. 2 – Der Konsumentenvertrauensindex und der Indikator zur Sparneigung basieren auf ausgewählten Fragen, die an die Verbraucherinnen/Verbraucher gemäß dem Gemeinsamen Harmonisierten EU-Programm für Konjunkturumfragen bei Unternehmerinnen/Unternehmern und Verbraucherinnen/Verbrauchern gestellt werden. Sie beziehen sich jeweils auf die vergangenen bzw. kommenden 12 Monate. 3 – Basierend auf monatlich rund 2 000 Verbraucherinterviews. 4 – Werte ab dem Jahr 1991, 3-Monatsdurchschnitte. Ohne Betrachtung der Quartale 2020Q2 bis 2021Q2. 5 – Standardabweichungen vom Mittelwert.

Quellen: Europäische Kommission, GfK, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-052-02

er **im Jahr 2024 um 1,3 %** und **im Jahr 2025 um 1,1 % ansteigen**. Im Jahr 2024 dürfte der Anteil des Staatskonsums am BIP 22 % betragen und damit auf einem höheren Niveau als vor der Corona-Pandemie von knapp 20 % verbleiben. Dazu trägt neben weiterhin erhöhten Vorleistungen im Gesundheitsbereich auch die Einführung des 49-Euro Tickets und die damit verbundene Zuordnung öffentlicher Verkehrsbetriebe zum Staatssektor bei.

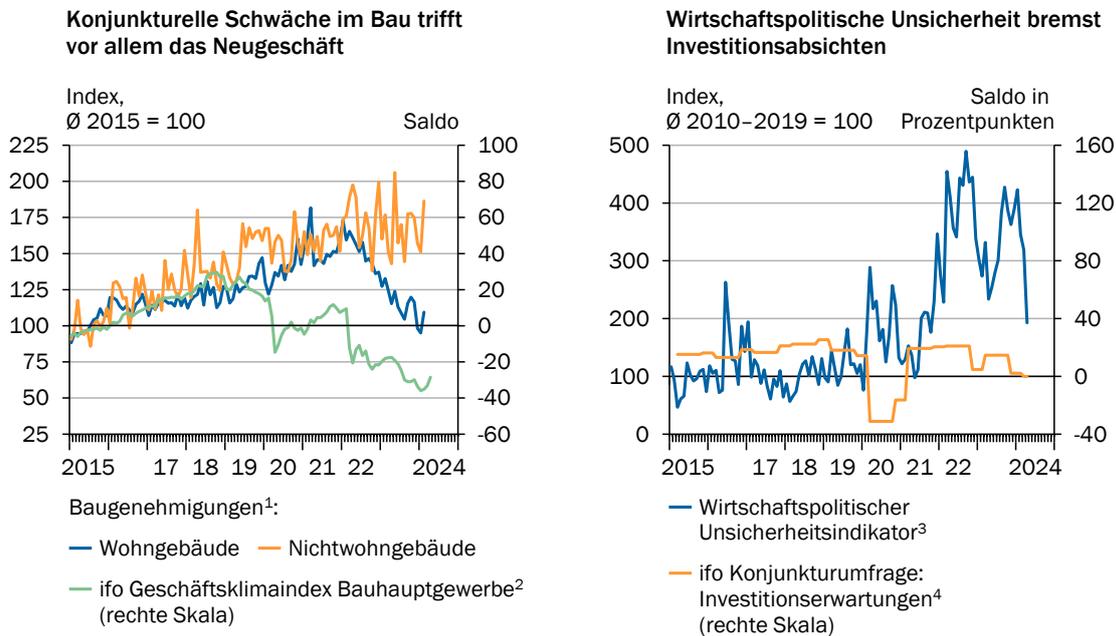
Investitionen

40. Neben den höheren Finanzierungskosten infolge der geldpolitischen Straffung **senkt die wirtschaftspolitische Unsicherheit die Investitionsbereitschaft vieler Unternehmen**. So ist am aktuellen Rand der auf der Auswertung von Zeitungsartikeln basierende wirtschaftspolitische Unsicherheitsindikator von Baker et al. (2016) für Deutschland im Vergleich zum Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2019 noch deutlich erhöht. [↘ ABBILDUNG 20 RECHTS](#) Die wirtschaftspolitische Unsicherheit stieg laut diesem Indikator nach dem russischen Angriff auf die Ukraine stark an und verharrte bis März 2024 auf sehr hohem Niveau. Im April 2024 ging er deutlich zurück, befand sich aber immer noch über dem Niveau der ersten Coronawelle im Jahr 2020. Insbesondere in der aktuellen Schwächephase der deutschen Wirtschaft können sich unerwartete Anstiege in der wirtschaftspolitischen Unsicherheit dämpfend auf die privaten Investitionen auswirken (Caggiano et al., 2014; Salzmann, 2020; Lhuissier und Tripier, 2021). Dies deckt sich mit aktuellen Unternehmensbefragungen. Diesen zufolge plant im Frühjahr 2024 ein geringerer Anteil der Unternehmen ihre Investitionen auszuweiten als noch im Herbst 2023 (DIHK, 2024a; ifo Institut, 2024a). [↘ ABBILDUNG 20 RECHTS](#) [↘ ZIFFER 48](#)
41. Die **Ausrüstungsinvestitionen** zeigten bis zum 3. Quartal 2023 entgegen der allgemeinen konjunkturellen Schwäche eine **Aufwärtstendenz**. Im 4. Quartal 2023 verzeichneten sie hingegen einen starken Rückgang um 3,5 % zum Vorquartal. Diese Entwicklung bestimmten insbesondere die privaten Unternehmensinvestitionen in Fahrzeuge. Hierzu dürfte die bis August 2023 geltende Förderung von Elektrofahrzeugen wesentlich beigetragen haben. Im Jahr 2024 dürften keine starken Impulse von privaten Ausrüstungsinvestitionen kommen. Dies signalisieren die Inlandsumsätze der Investitionsgüterhersteller, die im Januar und Februar 2024 gegenüber dem Durchschnitt des Vorquartals um 2,9 % gesunken sind. Zudem entwickelten sich die Zulassungen für gewerblich genutzte Fahrzeuge im 1. Quartal 2024 seitwärts. Im späteren Prognosehorizont dürfte die Nachfrage nach energieeffizienteren Ausrüstungsgütern etwas anziehen. So befinden sich laut DIHK Ersatzinvestitionen als Investitionsmotiv für die befragten Unternehmen auf dem bisher höchsten Niveau. Die öffentlichen Ausgaben für militärische Waffensysteme dürften im gesamten Prognosehorizont die Ausrüstungsinvestitionen anschieben. Insgesamt rechnet der Sachverständigenrat mit einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um 1,6 % im Jahr 2024 und mit einem Anstieg um 2,6 % im Jahr 2025.
42. Im Jahr 2023 sanken die Bauinvestitionen zum dritten Mal in Folge. Die **konjunkturelle Schwäche des Baugewerbes zeigte sich** vor allem an den **rüchläufigen Wohnbauinvestitionen**, die im Jahresverlauf immer stärker zurückgegangen sind. Zuletzt beklagten über 50 % der vom ifo Institut befragten

Wohnbauunternehmen einen hohen Auftragsmangel (ifo Institut, 2024b). Hierfür dürften die im Jahr 2023 stark gestiegenen Hypothekenzinsen maßgeblich verantwortlich gewesen sein. [↪ ZIFFER 28](#)

43. Trotz aller belastenden Faktoren dürfte die gesamte Bauwirtschaft im 1. Quartal 2024 eine wetterbedingt positive Gegenbewegung zum rückläufigen 4. Quartal 2023 aufgewiesen haben. Hierfür liefern die Bauproduktionszahlen im Januar und Februar 2024 recht starke Signale (Statistisches Bundesamt, 2024). Die **Konjunkturflaute im Wohnbau dürfte sich dennoch im Jahresverlauf 2024 fortsetzen**. Im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen fallen aktuell sowohl die Geschäftserwartungen als auch die Investitionsabsichten des Baugewerbes am schlechtesten aus (DIHK, 2024a). Laut ifo Institut erreichten im Februar 2024 die Geschäftserwartungen von Unternehmen im Bauhauptgewerbe den niedrigsten Wert seit 1991. Zuletzt verbesserten sich die Erwartungen dennoch merklich, sie befinden sich aber immer noch auf einem niedrigen Niveau (ifo Institut, 2024c). [↪ ABBILDUNG 20 LINKS](#) **Dagegen dürfte wie bereits im Jahr 2023 der Nichtwohnbau die Baukonjunktur stützen**. So befinden sich die preisbereinigten Auftragsbestände im Nichtwohnbau nach den Höchstständen im Jahr 2022 weiterhin auf erhöhtem Niveau. Zudem dürfte der gewerbliche Bau ab dem Jahr 2024 von den Aufträgen für die Sanierung des Schienennetzes und für den Ausbau des Energienetzes profitieren.

[↪ ABBILDUNG 20](#)
Investitionsindikatoren



1 – Veranschlagte Kosten des Bauwerks, einschließlich Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden; saison- und kalenderbereinigt. 2 – Aktuelle Geschäftslage und Geschäftserwartungen in sechs Monaten. Saisonbereinigter Mittelwert aus der Differenz der prozentualen Anteile, die eine Verbesserung und eine Verschlechterung erwarten bzw. beurteilen. 3 – Der Index misst die relative Häufigkeit, mit der die Wörter „Unsicherheit“, „Wirtschaft“ sowie spezifische politikbezogene Schlüsselwörter in Zeitungsartikeln gemeinsam auftreten. 4 – Der Saldo ergibt sich, indem man vom prozentualen Anteil der Unternehmen, die ihre Investitionen ausweiten wollen, den prozentualen Anteil derer abzieht, die ihre Investitionen senken wollen.

Quellen: Baker et al. (2024), Deutsche Bundesbank, ifo, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-017-05

Ab dem Jahr 2025 dürften die **Wohnbauinvestitionen** im Zuge verbesserter Finanzierungsbedingungen leicht **an Schwung gewinnen**. ↘ ZIFFER 27 Ein erstes Anzeichen einer Erholung der Wohnbauinvestitionen im weiteren Prognosehorizont stellt die Zunahme der neu abgeschlossenen Hypothekenverträge für Wohnbaukredite dar (Boysen-Hogrefe et al., 2024). Insgesamt dürften die Bauinvestitionen im Jahr 2024 um 1,5 % zurückgehen und im Jahr 2025 um 0,7 % wieder leicht steigen.

Außenhandel

44. Die deutsche **Exportwirtschaft hat sich stark abgekühlt**, was angesichts ihrer großen Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft wesentlich zur aktuellen Konjunkturschwäche beiträgt. ↘ ABBILDUNG 11 **Die preisbereinigten Exporte** gingen im Jahr 2023 deutlich um 2,1 % zurück. Die Exportschwäche steht mit dem im Jahr 2023 schwachen globalen Warenhandel in Verbindung. ↘ ZIFFERN 6 FF. Hier dürfte die geldpolitische Straffung eine Rolle spielen, die die Nachfrage nach Investitionsgütern gedämpft hat. Dass sich die deutschen Exporte allerdings – anders als in der Vergangenheit – nochmals deutlich schwächer zeigen als der Welthandel, ist ein Hinweis auf **erhöhten preislichen** ↘ ABBILDUNG 21 RECHTS oder **technologischen Wettbewerbsdruck auf das deutsche Verarbeitende Gewerbe**. ↘ KASTEN 7 Dieser kommt mit dem Abschmelzen der Auftragsbestände zunehmend zum Tragen, insbesondere im Automobilbau. ↘ ABBILDUNG 21 RECHTS Der Exportrückgang wurde von noch stärker rückläufigen Importen (–3,4 %) überlagert, sodass der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags im Gesamtjahr positiv war. Dementsprechend ist der positive Außenbeitrag im Jahr 2023 vor allem auf die schwache Binnenkonjunktur Deutschlands zurückzuführen.

↘ KASTEN 7

Hintergrund: Wettbewerbsfähigkeit der Exporte Deutschlands gegenüber China

Die **deutsche und die chinesische Wirtschaft** sind stark miteinander **verflochten**. Neben der starken Bedeutung von chinesischen Importen (JG 2022 Ziffern 462 ff.) spielt **China als Absatzmarkt** eine erhebliche Rolle, insbesondere in den Kernbereichen Fahrzeug- und Maschinenbau (Deutsche Bundesbank, 2024).

Die deutschen Exporte nach China sind in realen Größen seit dem Jahr 2018 rückläufig, trotz substanziellen Wachstums des chinesischen BIP. ↘ ZIFFER 10 Dies hat mehrere Gründe. Zum einen ist ein verstärkter Trend zur **Wertschöpfungsverlagerung von Deutschland nach China** zu beobachten (Stamer, 2023). Produkte, die in China verkauft werden, werden zunehmend vor Ort produziert. Eine Motivation für den Standortwechsel deutscher Unternehmen könnte sein, nahe am Kunden zu sein und durch die Produktionsverlagerung ihre Produktions- und Transportkosten zu senken. Darüber hinaus hat die **Fertigungstiefe der chinesischen Industrie zugenommen**. Der Wertschöpfungsanteil an in China konsumierten und investierten Gütern ist deutlich gewachsen, was die chinesische Nachfrage nach Endprodukten aus Deutschland gedämpft hat. In diesem Zusammenhang ist eine deutlich gefallene Handelsintensität des chinesischen Verarbeitenden Gewerbes zu nennen (Gemeinschaftsdiagnose, 2024).

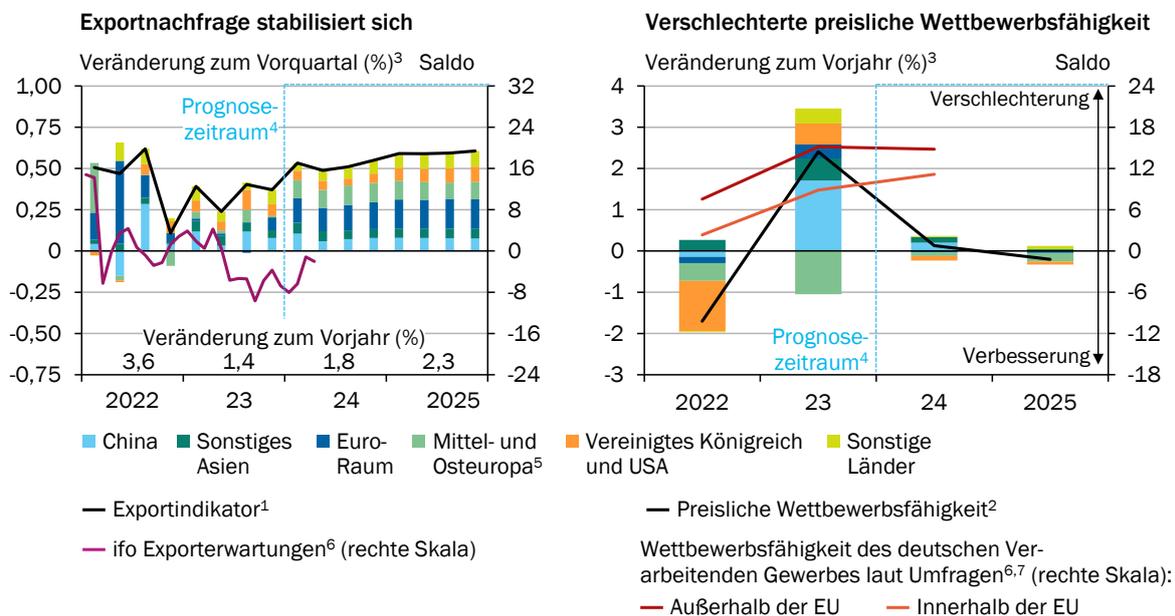
Mit dem Wandel seiner Wertschöpfung drängt **China** zunehmend in die Kernbereiche des deutschen Verarbeitenden Gewerbes und **konkurriert somit auch auf dem Absatzmarkt in Drittländern**. So sinken seit mehreren Jahren die Anteile der deutschen Exporte an den Importen der EU sowie an den globalen Exporten. Parallel dazu sind die entsprechenden chinesischen

Anteile gestiegen (Matthes, 2023; Barkin und Sebastian, 2024). In der Elektroindustrie hat China gemessen an den EU-Importen Deutschland bereits den Rang abgelaufen. Bei Elektrofahrzeugen erhöht China ebenfalls zügig seine Marktanteile in Europa, wenn auch von einem niedrigeren Niveau aus. Umfragen unter deutschen Fahrzeugherstellern zufolge sehen 58 % der Unternehmen China in den kommenden 5 Jahren als Technologieführer in ihrem Bereich (AHK Greater China, 2024).

Der **chinesische Staat spielt** in diesem Zusammenhang eine **wesentliche Rolle**. So verzerren umfangreiche Subventionen für die Industrie den Wettbewerb (THINK!DESK, 2017; Mattera und Silva, 2018; OECD, 2019). Diese ermöglichen es den chinesischen Unternehmen, Überkapazitäten aufzubauen. Das Investitionsprogramm „Made-In-China-2025“ der chinesischen Regierung dürfte diese Entwicklung verstärken, da es das Ziel hat, Marktanteile in bestimmten Industriebranchen auszubauen.

▾ ABBILDUNG 21

Exportindikator¹ und preisliche Wettbewerbsfähigkeit²



1 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 50 Handelspartnern und entspricht der Summe der Beiträge. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. Länderabgrenzung gemäß Tabelle 1. Saison- und kalenderbereinigt. 2 – Der Indikator basiert auf den Inflationsraten Deutschlands relativ zu denen von 37 Handelspartnern sowie Wechselkursen und entspricht der Summe der Wachstumsbeiträge; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Methode und Länderabgrenzung der Deutschen Bundesbank. Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Beiträge der einzelnen Regionen in Prozentpunkten. 4 – Prognose des Sachverständigenrates für den Exportindikator und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. 5 – Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. 6 – Saisonbereinigt. 7 – Jahresdurchschnitte der vierteljährlichen Umfragewerte der Europäischen Kommission. Werte mit umgekehrten Vorzeichen dargestellt. Der Wert für das Jahr 2024 bezieht sich auf die ersten beiden Quartale 2024.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, ifo, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-051-01

45. Die **Erholung der globalen Konjunktur** und insbesondere des Welthandels dürfte dazu beitragen, dass die deutschen **Exporte im Jahr 2024 etwas an Fahrt gewinnen**. So weisen verbesserte Exporterwartungen bereits auf eine Stabilisierung hin. Die Auswirkung der weltweiten geldpolitischen Straffung dürfte langsam zurückgehen und die Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern damit gegen Ende des Prognosehorizonts nur noch wenig belasten. Der Aufwärtstrend dürfte aber deutlich weniger stark sein als vor Ausbruch der Energiekrise. Wie in der Gesamtwirtschaft ist das Trendwachstum in der Exportindustrie deutlich zurückgegangen. [↘ ZIFFER 58](#) Der Sachverständigenrat geht von einem Rückgang der Exporte um 0,3 % in diesem Jahr und einem verhaltenen Wachstum von 1,8 % im Jahr 2025 aus. **Die Importe dürften** im Zuge steigender Nachfrage nach Vorprodukten für Exportgüter und der Konsumnachfrage ebenfalls **an Dynamik**

↘ TABELLE 5

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2022	2023	2024 ¹	2025 ¹
Bruttoinlandsprodukt^{2,3}	Wachstum in %	1,8	- 0,2	0,2	0,9
Konsumausgaben	Wachstum in %	3,2	- 1,0	0,8	0,9
Private Konsumausgaben ⁴	Wachstum in %	3,9	- 0,7	0,6	0,9
Konsumausgaben des Staates	Wachstum in %	1,6	- 1,5	1,3	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	Wachstum in %	0,1	- 0,7	- 1,0	1,5
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	Wachstum in %	4,0	3,0	- 1,6	2,6
Bauinvestitionen	Wachstum in %	- 1,8	- 2,7	- 1,5	0,7
Sonstige Anlagen	Wachstum in %	- 0,7	- 0,6	1,8	2,4
Inländische Verwendung ³	Wachstum in %	3,2	- 0,8	0,0	1,1
Außenbeitrag	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	- 1,2	0,6	0,1	- 0,1
Exporte	Wachstum in %	3,3	- 2,2	- 0,3	1,8
Importe	Wachstum in %	6,6	- 3,4	- 0,6	2,2
Leistungsbilanzsaldo⁶	%	4,2	5,9	6,7	6,7
Erwerbstätige	Tausend	45 596	45 933	46 054	46 099
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	34 507	34 789	34 967	35 091
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 418	2 609	2 679	2 592
Arbeitslosenquote⁷	%	5,3	5,7	5,8	5,6
Verbraucherpreise⁸	Wachstum in %	6,9	5,9	2,4	2,1
Finanzierungssaldo des Staates⁹	%	- 2,5	- 2,1	- 1,5	- 1,0
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf^{10,11}	Wachstum in %	1,1	- 1,1	- 0,2	0,6
Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt¹¹	Wachstum in %	1,9	0,0	0,2	1,1

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr. Gilt zudem für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 3 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im Jahr 2023 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 6 – In Relation zum BIP.

7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum BIP. 10 – Bevölkerungsentwicklung gemäß Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates. 11 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: BA, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-032-01

gewinnen. Aufgrund des negativen Überhangs des Jahres 2023 dürften sie im Jahr 2024 um 0,6 % schrumpfen und im Jahr 2025 dann um 2,2 % wachsen.

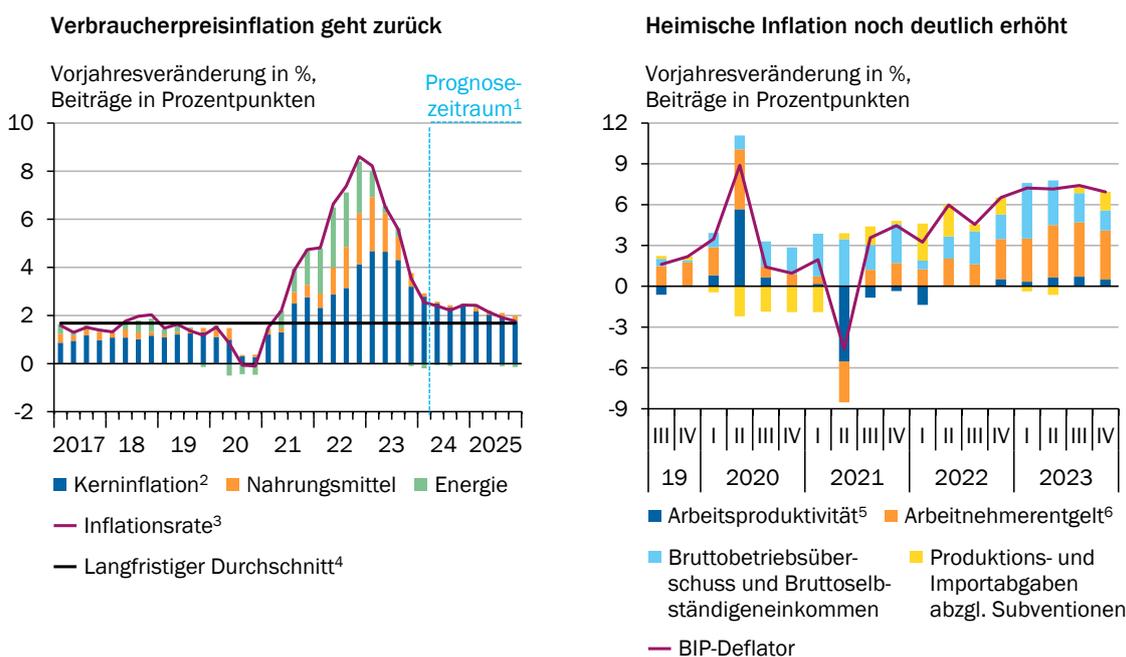
2. Inflation auf Kurs, Kerninflation weiterhin erhöht

46. Seit dem Herbst 2023 **ging die Verbraucherpreisinflation weiter zurück.** Im 1. Quartal 2024 betrug sie im Vorjahresvergleich 2,5 %, nach 5,6 % im 3. Quartal 2023. Die hohe Inflation im Jahr 2023 führt allerdings zu Basiseffekten im Jahr 2024, die die Inflation im Vorjahresvergleich deutlich beeinflussen (EZB, 2023b). So ist die Inflation im Vergleich zum Vorquartal im 1. Quartal 2024 wieder angestiegen, während sie im Vorjahresvergleich zurückging. Die Kerninflation liegt deutlich höher als die Gesamtrate und schwächte sich überdies weniger ab. Im 1. Quartal 2024 betrug sie 3,4 % im Vorjahresvergleich, nach 5,2 % im 3. Quartal 2023. [↘ ABBILDUNG 22 LINKS](#) Der **heimische Preisauftrieb, gemessen am BIP-Deflator, ist deutlich höher als die importierte Inflation, die den Verbraucherpreisindex (VPI) dämpft.** So stieg der BIP-Deflator im 1. Quartal 2024 um 4,6 % gegenüber dem Vorjahresquartal an. Die Schnellmeldung des Statistischen Bundesamts legt nahe, dass sich das Deflatorwachstum gegenüber dem 4. Quartal 2023 zwar um 1,8 Prozentpunkte deutlich verlangsamt hat. Inwieweit dies aber durch Sondereffekte zu erklären ist oder ob das Ergebnis erneut revidiert wird, wird sich erst mit der Veröffentlichung der ausführlichen Ergebnisse zeigen. So hoben im 4. Quartal 2023 Sondereffekte bei den Vorratsveränderungen die Teuerung stark an und wirken durch den Überhang auch auf den BIP-Deflator im Jahr 2024. Auf der Verteilungsseite tragen vorwiegend Arbeitnehmerentgelte zum Anstieg bei, während der Gewinnanteil nur noch gering ist. [↘ ZIF-FERN 15 UND 26](#)
47. Der Rückgang der Jahresverlaufsrate des VPI dürfte sich bis zum 3. Quartal 2024 fortsetzen, allerdings mit stark verlangsamtem Tempo. Bei der Kerninflation ist von anhaltendem Preisdruck auszugehen. Die **Lohnstückkostendynamik** ist vor dem Hintergrund bereits feststehender Lohnabschlüsse einerseits und der aus der konjunkturellen Schwäche folgenden geringen Produktivitätsentwicklung andererseits **anhaltend hoch.** In den Jahren 2024 und 2025 dürften die nominalen Lohnstückkosten nach Stundenkonzept um 5,3 % und 3,1 % steigen, bei einem durchschnittlichen Wachstum von 1,6 % in den Jahren 2010 bis 2019. Da das Niveau der aggregierten Betriebsüberschüsse und Selbständigeneinkommen im Jahresverlauf 2023 zurückgegangen ist, dürfte neuer Preisdruck weniger abgefedert werden können. [↘ ABBILDUNG 22 RECHTS](#) Gleichzeitig dürfte die im Prognosehorizont angenommene **gesamtwirtschaftliche Unterauslastung dämpfend auf die Kostenüberwälzung wirken** (Bańbura und Bobeica, 2020b). Eine Überwälzung der Lohnkosten dürfte vor allem bei den Dienstleistungen stattfinden, da die Lohnintensität hier besonders hoch ist (JG 2023 Kasten 7). Im Vergleich zu Gütern kann außerdem nur relativ schwer auf ausländische Dienstleistungen ausgewichen werden.

Im **Jahr 2024** ist mit einer jahresdurchschnittlichen **Inflation von 2,4 % zu rechnen.** Im **Jahr 2025** dürfte sie bei **2,1 %** liegen. Die Kernrate dürfte 3,0 % im Jahr 2024 und 2,4 % im Jahr 2025 betragen. Der BIP-Deflator dürfte um 3,1 % bzw. 1,8 % steigen.

➤ **ABBILDUNG 22**

Inflation in Deutschland



1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 3 – Verbraucherpreisindex, saison- und kalenderbereinigt. 4 – Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2022. 5 – Die Arbeitsproduktivität geht mit negativem Vorzeichen in den BIP-Deflator ein. 6 – Gemäß Inlandskonzept.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-039-02

3. Chancen und Risiken: Haushaltspolitik und Konsumneigung

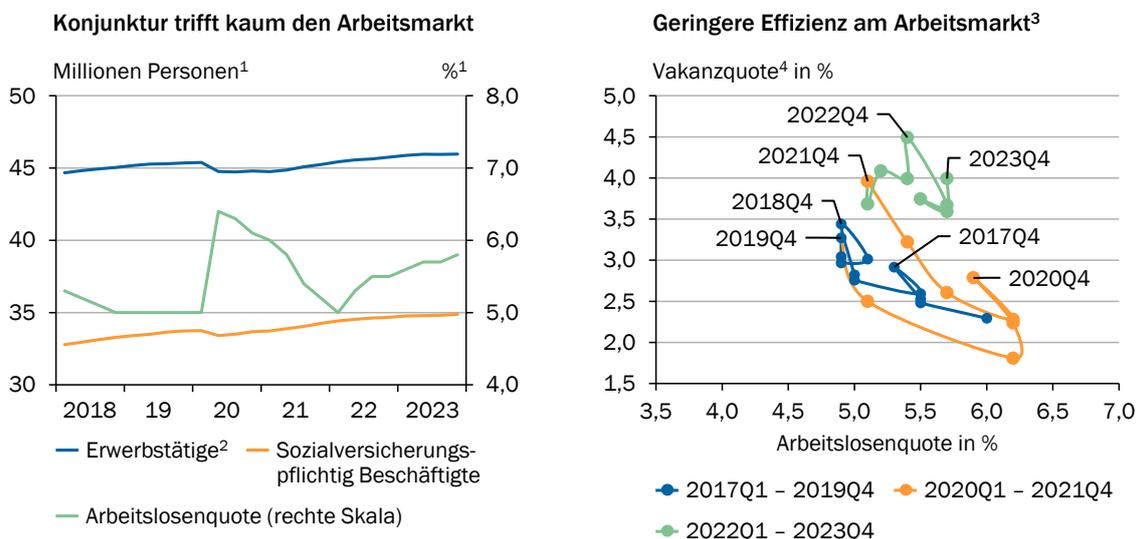
48. Die **Unsicherheit über die zukünftige Ausgestaltung der Haushalts- und Wirtschaftspolitik** ist derzeit **hoch**. Infolge des BVerfG-Urteils im November 2023 stehen Mittel aus Sondervermögen in deutlich geringerem Umfang zur Verfügung als zuvor im Haushalt eingeplant waren (BVerfG, 2023; SVR Wirtschaft, 2024). Hierdurch haben sich die ohnehin geringen finanzpolitischen Spielräume weiter verengt und der Konsolidierungsdruck ist gestiegen. Insbesondere besteht Unsicherheit über den konkreten Konsolidierungskurs im Jahr 2025. Ob die in dieser Prognose unterstellte zurückhaltende Ausgabenpolitik ausreichend zur Einhaltung der Schuldenbremse sein wird oder ob zusätzliche Sparanstrengungen notwendig sein werden, ist ungewiss.
49. Die **Reaktion privater Haushalte auf die zu erwartenden Realeinkommenszuwächse** könnte das Wachstum stärker anschieben, als in dieser Prognose unterstellt. Es wird zwar angenommen, dass das Sparverhalten sich tendenziell normalisiert, aus Vorsichtsmotiven aber dennoch erhöht bleibt. Entsprechend werden die privaten Konsumausgaben nur verhalten ausgeweitet. Im Fall einer stärkeren Verausgabung der realen Einkommenszuwächse könnte der Konsum allerdings überproportional steigen. ➤ ZIFFER 38

4. Demografischer Wandel und geringe Reallokation prägen den Arbeitsmarkt

50. Der **Arbeitsmarkt** zeigt sich **weiterhin weitgehend resilient** gegenüber der wirtschaftlichen Schwächephase. Die Erwerbstätigkeit ist im 4. Quartal 2023 gegenüber dem Vorquartal um 0,1 % gestiegen, das Wachstum schwächt sich aber zunehmend ab. [ABBILDUNG 23 LINKS](#) Maßgeblich für den Zuwachs ist der Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Im 4. Quartal 2023 stieg die Arbeitslosenquote gegenüber dem Vorquartal um 0,1 Prozentpunkte auf 5,8 %. [ABBILDUNG 23 LINKS](#) Die konjunkturell bedingte Kurzarbeit ist im Februar 2024 leicht auf 0,6 % der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten angestiegen, befindet sich angesichts der wirtschaftlichen Lage aber weiterhin auf einem moderaten Niveau (BA, 2024a).
51. **Seit der Corona-Pandemie** haben sich die **strukturellen Bedingungen am deutschen Arbeitsmarkt verschlechtert und die Matching-Effizienz verringert**. Dies lässt sich anhand der Außenverschiebung der Beveridge-Kurve für den Zeitraum 2022 und 2023 gegenüber dem vorpandemischen Niveau erkennen. [ABBILDUNG 23 RECHTS](#) Einflussfaktoren, die diese Entwicklung hervorgerufen haben, sind sowohl auf der Angebots- als auch der Nachfrageseite zu finden. Angebotsseitig zeichnet sich aufgrund des demografischen Wandels und rückläufiger durchschnittlicher Arbeitszeiten eine zunehmende Knappheit ab. Nachfrageseitig ist ein zunehmendes Horten von Arbeitskräften zu beobachten, da viele

[ABBILDUNG 23](#)

Entwicklung des Arbeitsmarkts



1 – Saisonbereinigt. 2 – Arbeitsort in Deutschland unabhängig vom Wohnort (Inländerkonzept). 3 – Die Darstellung des inversen Zusammenhangs von Vakanzquote und Arbeitslosenquote wird auch als Beveridge-Kurve bezeichnet und ist ein einfaches Modell für Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt. Während Bewegungen entlang der stilisierten Kurve konjunkturelle Schwankungen der Beschäftigung darstellen, deutet eine Verschiebung der Kurve nach außen auf eine Verschlechterung der strukturellen Bedingungen (z. B. erhöhte Suchfraktionen oder erhöhter Skill-Mismatch) und somit auf eine niedrigere Effizienz des Arbeitsmarkts hin. 4 – Verhältnis der sofort zu besetzenden Stellen gemäß der IAB-Stellenerhebung zu der Summe aus den sofort zu besetzenden Stellen und den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten.

Quellen: BA, IAB, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-061-01

Unternehmen trotz schlechter wirtschaftlicher Lage auf Entlassungen verzichten. [KASTEN 8](#) Beides erschwert es Unternehmen, offene Stellen zu besetzen und verhindert gleichzeitig einen signifikanten Anstieg der Arbeitslosigkeit. Zudem besteht die Gefahr, dass sich die bestehende Arbeitslosigkeit aufgrund eines zunehmenden qualifikatorischen und regionalen Mismatch zwischen Arbeitssuchenden und offenen Stellen verfestigt (BA, 2024b).

▸ KASTEN 8

Fokus: Anhaltendes Labour Hoarding im deutschen Arbeitsmarkt

Seit der Finanzkrise 2008 hat sich das Beschäftigungswachstum in Deutschland vom Wirtschaftswachstum entkoppelt. Dies lässt sich vor allem auf eine Verschiebung der sektoralen Zusammensetzung hin zu beschäftigungsintensiveren Dienstleistungen zurückführen (Klinger und Weber, 2020). **Trotz der schlechten wirtschaftlichen Entwicklung steigt die Beschäftigung in Deutschland aktuell ebenfalls weiter an.** [ABBILDUNG 23 LINKS](#) In den Jahren 2020 und 2021 wurde das Halten von Arbeitskräften in Deutschland staatlich unterstützt, um die temporären Effekte der Corona-Pandemie abzufedern. Die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen umfassten unter anderem Corona-Unternehmenshilfen, die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und eine erleichterte Nutzung von Kurzarbeit (Fitzenberger und Walwei, 2023). In der Folge kam es in Deutschland – im Gegensatz zu den USA – zu einem Horten von Arbeitskräften (Labour Hoarding) und somit nicht zu einer größeren Reallokation von Beschäftigten. Stattdessen gingen sowohl die Anzahl der begonnenen als auch der beendeten sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse zurück (Garnadt et al., 2021). [ABBILDUNG 24 LINKS](#)

▸ ABBILDUNG 24

Kaum Reallokation am Arbeitsmarkt¹



1 – Saisonbereinigte Werte. 2 – Quartalszahlen. 3 – Übergänge von sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung in die Arbeitslosigkeit (SGB III) relativ zum Bestand an sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung. Daten ab Juli 2007 verfügbar. 4 – Der Indikator basiert auf Daten der harmonisierten Business and Consumer Surveys und misst den (gewichteten) Prozentsatz der Unternehmen, die einen Rückgang ihrer Produktion, aber eine gleichbleibende oder sogar steigende Beschäftigung erwarten.

Quellen: BA, Europäische Kommission, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-112-01

Verschiedene Indikatoren deuten darauf hin, dass das **Horten von Arbeitskräften auch in den Folgejahren weiter verbreitet** ist. Zum einen haben sich die Übergänge von Beschäftigung

in Arbeitslosigkeit trotz der aktuellen wirtschaftlichen Schwäche kaum erhöht. [↘ ABBILDUNG 24 RECHTS](#) Zum anderen weist Deutschland beim umfragebasierten Labour Hoarding Indicator der Europäischen Kommission seit Beginn des Jahres 2022 einen Wert deutlich über den meisten anderen EU-Staaten auf. Dieser liegt am aktuellen Rand mehr als 50 % über dem Wert von Ende des Jahres 2019. [↘ ABBILDUNG 24 RECHTS](#) Während das **Horten** von Arbeitskräften kurzfristig zu einer Stabilisierung des Arbeitsmarktes beiträgt, **kann es sich mittelfristig über das Ausbleiben von Reallokation** der Arbeitskräfte hin zu produktiveren Unternehmen, **negativ auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität auswirken** (Cooper et al., 2017; Giupponi und Landais, 2023).

52. Wichtige Beschäftigungsindikatoren, wie das ifo Beschäftigungsbarometer und das IAB-Arbeitsmarktbarometer, deuten im April 2024 auf eine **kurzfristig weiter leicht steigende Beschäftigung** hin. Allerdings setzt der voranschreitende demografische Wandel der weiteren Beschäftigungsentwicklung Grenzen (JG 2023 Abbildung 110). Für den Prognosezeitraum ist daher nach einem Anstieg um 0,3 % im Jahr 2024 von einer Stagnation bei den Erwerbstätigen im Jahr 2025 auszugehen. [↘ ZIFFERN 23 UND 38](#) [↘ TABELLE 6](#)

[↘ TABELLE 6](#)

Arbeitsmarkt in Deutschland

	2022	2023	2024 ¹	2025 ¹	2024 ¹	2025 ¹
	Jahreswert				Veränderung zum Vorjahr	
	Tausend Personen				%	
Erwerbspersonen ²	46 800	47 119	47 370	47 382	0,5	0,0
Erwerbslose ³	1 343	1 334	1 460	1 426	9,4	- 2,3
Erwerbstätige ⁴	45 596	45 933	46 054	46 099	0,3	0,1
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	34 507	34 789	34 967	35 091	0,5	0,4
Ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigte ⁵	4 125	4 197	4 136	4 062	- 1,5	- 1,8
Registriert Arbeitslose	2 418	2 609	2 679	2 592	2,7	- 3,2
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ⁶	3 185	3 449	3 515	3 397	1,9	- 3,4
Kurzarbeit (Beschäftigungsäquivalent) ⁷	161	74	63	56	- 14,4	- 12,1
	Jahresdurchschnitte in %				Prozentpunkte	
Arbeitslosenquote ⁸	5,3	5,7	5,8	5,6	0,1	- 0,2
ILO-Erwerbslosenquote ⁹	3,1	3,0	3,3	3,2	0,2	- 0,1
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Tariflöhne (Stundenkonzept)	2,2	3,7	4,6	3,0	.	.
Effektivlöhne ¹⁰	4,3	6,3	5,1	3,7	.	.

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Erwerbslose und Erwerbstätige im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept); in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 3 – Nach dem Messkonzept der International Labour Organization (ILO). 4 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 5 – Beschäftigte mit einem monatlichen Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro und seit dem 1. Oktober 2022 mit einem Arbeitsentgelt bis zu 520 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV). 6 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der BA. 7 – Ab dem Jahr 2023 Prognose des Sachverständigenrates. 8 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 9 – Erwerbslose in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren. 10 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-033-02

Aufgrund der wirtschaftlichen Erholung im Jahr 2024 und der weiterhin angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt kommt es nur zu einem **geringen Anstieg der Arbeitslosigkeit**. [↘ ABBILDUNG 23 RECHTS](#) So ist zu erwarten, dass Unternehmen der aktuellen konjunkturellen Schwäche begegnen, indem sie ihre Neueinstellungen reduzieren, aber sich zunächst nicht von ihren Beschäftigten trennen. [↘ KASTEN 8](#) Gut ausgebildete Arbeitskräfte ohne Anstellung dürften aufgrund der weiterhin hohen Arbeitsmarktanspannung hingegen kaum Probleme haben, eine neue Anstellung zu finden. Im Jahr 2025 dürfte die stärkere wirtschaftliche Erholung zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit führen. [↘ TABELLE 6](#)

53. Für das laufende Jahr ist, vor allem aufgrund bereits beschlossener Lohnerhöhungen aus dem vergangenen Jahr und dem Rückgang der Inflation, von einem **weiteren Anstieg der Reallöhne** auszugehen. Für das Jahr 2025 ist zu erwarten, dass die Nominallohnzuwächse aufgrund der niedrigen Inflation und der wirtschaftlichen Lage wieder auf ein geringeres Niveau zurückkehren werden. [↘ TABELLE 6](#) Die Reallöhne werden voraussichtlich erst zum Ende des Prognosezeitraums ihr vorpandemisches Niveau wieder erreichen.

5. Neuausrichtung der öffentlichen Finanzen nach den Krisen

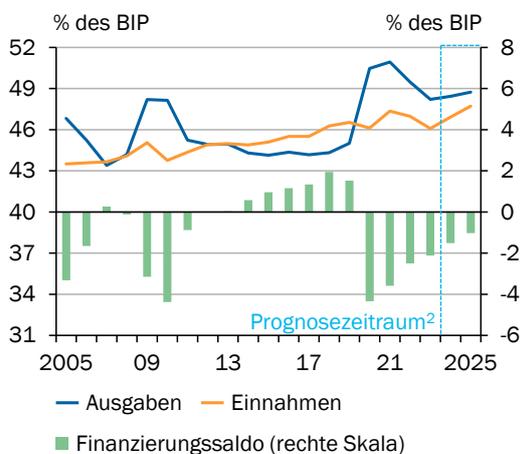
54. Die Bundesregierung wendet die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse nach den Jahren 2020 bis 2023 im laufenden Jahr nicht erneut an. Im Rahmen der Ausnahmeklausel gebildete Rücklagen in Sondervermögen stehen nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom November 2023 nicht mehr zur Verfügung (SVR Wirtschaft, 2024). **Insgesamt sind die finanzpolitischen Spielräume im Prognosezeitraum geringer als in den Vorjahren.** Neben dem Auslaufen krisenbedingter Einmalmaßnahmen, wie beispielsweise der Strom- und Gaspreisbremse, führt dies zu einem gedämpften nominalen Anstieg der öffentlichen Ausgaben.
55. Die **Staatsausgaben** dürften im Jahr 2024 trotz Auslaufens der Maßnahmen zur Eindämmung der Energiekrise sowohl **nominal als auch relativ zum BIP leicht zunehmen**. [↘ ABBILDUNG 25 LINKS](#) Dies ist neben höheren Verteidigungsausgaben auch auf zusätzliche Investitionen in den Klimaschutz zurückzuführen. Die monetären Sozialleistungen bleiben nicht zuletzt aufgrund der Erhöhung des Kindergelds und der Reform des Wohngelds in Relation zum BIP auf einem höheren Niveau als vor den Krisenjahren. Für das Haushaltsjahr 2025 ergeben sich große finanzpolitische Herausforderungen. Das Bundesfinanzministerium plant ab dem Jahr 2025 eine Rückkehr zum im Juli 2023 beschlossenen Finanzplan des Bundes (BMF, 2024). Dieser sieht im Kernhaushalt deutlich niedrigere Ausgaben vor, als für das Jahr 2024 veranschlagt. Zudem ist die Finanzierung und der Umfang der Maßnahmen aus den Mitteln des Klima- und Transformationsfonds (KTF) bislang offen. Während hierfür im laufenden Jahr noch vorhandene Rücklagen des KTF genutzt werden können, dürften diese im kommenden Jahr weitestgehend aufgebraucht sein. Die tatsächlich geleisteten Fördermittel könnten jedoch deutlich geringer ausfallen als veranschlagt. Ein Grund hierfür ist, dass diese häufig nicht vollständig abgerufen werden.

56. Die **Einnahmen** des Staates **dürften** im Jahr 2024 **nominal** um rund 5,1 % **zunehmen**. **Im Verhältnis zum BIP** werden die Staatseinnahmen im laufenden Jahr ebenfalls ansteigen. Der Anstieg der Steuereinnahmen wird im laufenden Jahr durch Mindereinnahmen im Zusammenhang mit der Verschiebung des Einkommensteuertarifs durch das Inflationsausgleichsgesetz gedämpft. Im kommenden Jahr setzt sich der Anstieg der Sozialbeiträge ungemindert fort, wobei der Wegfall der abgabenfreien Inflationsausgleichsprämien den Anstieg verstärkt. Die Steuereinnahmen werden im Jahr 2025 anders als in den Vorjahren annahmegemäß nicht erneut durch Tarifanpassungen gedämpft, sodass die Einnahmen insgesamt im kommenden Jahr nominal um 4,5 % zunehmen.
57. Das **Finanzierungsdefizit des Staates dürfte** im Prognosezeitraum **zurückgehen**. [↘ ABBILDUNG 25 LINKS](#) Nach –2,1 % im Jahr 2023 wird dieses in den Jahren 2024 und 2025 voraussichtlich –1,5 % bzw. –1,0 % des BIP betragen. [↘ TABELLE 10 ANHANG](#) Unterstellt ist eine zurückhaltende Ausgabenpolitik des Bundes aufgrund der Restriktionen der Schuldenbremse und der teilweise nicht mehr zur Verfügung stehenden Mittel aus Sondervermögen. Ob diese Prognose mit der Einhaltung der Schuldenbremse im Jahr 2025 kompatibel ist, ist nicht sicher zu beurteilen, da für die Schuldenbremse eine von den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) abweichende Buchungssystematik angewendet wird. Darüber hinaus ist der Mittelabfluss aus Sondervermögen unklar. [↘ ZIFFER 55](#) Sollte der zur Einhaltung der Schuldenbremse notwendige Konsolidierungsbedarf für das Jahr 2025 höher ausfallen als in der Prognose angenommen, könnte dies die Konjunktur zusätzlich leicht dämpfen. Die **Schuldenstandsquote dürfte** im Prognosezeitraum **leicht zurückgehen** und 63,4 % des BIP im Jahr 2024 und 63,0 % im Jahr 2025 betragen. [↘ ABBILDUNG 25 RECHTS](#)

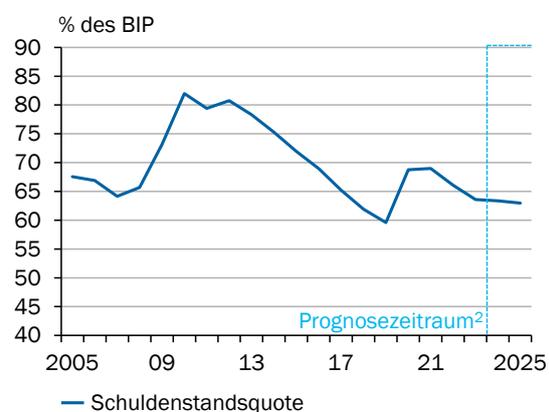
↘ ABBILDUNG 25

Entwicklung der öffentlichen Finanzen

**Ausgaben und Einnahmen des Staates¹
nähern sich wieder an**



Schuldenstandsquote³ sinkt weiter



1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 24-087-01

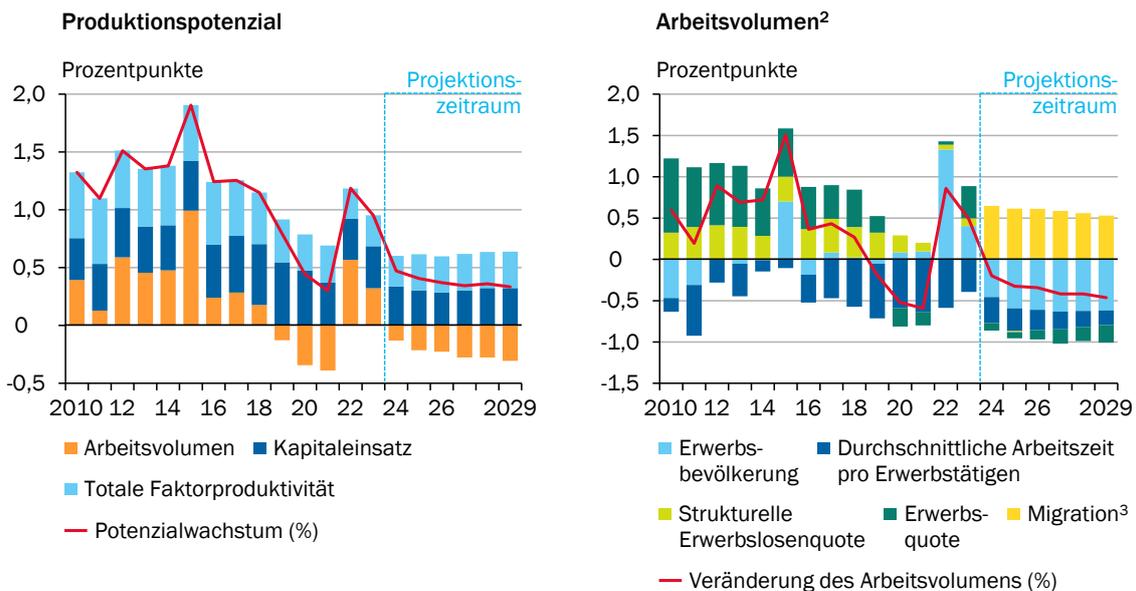
6. Mittelfristiges Wachstum weiterhin gedämpft

58. In der Mittelfristprojektion wird das **Produktionspotenzial** in Deutschland für die **kommenden fünf Jahre** unter den **gegebenen strukturellen Rahmenbedingungen** geschätzt. Eine wichtige Determinante ist dabei die Dynamik der Bevölkerungsentwicklung am aktuellen Rand. Bisher basierte die Abschätzung der Zuwanderung auf der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts, die nur alle drei Jahre aktualisiert wird. Ein neuer Ansatz ermöglicht es hier, die Daten jährlich zu aktualisieren und damit die demografische Entwicklung sowie die Integration von Zugewanderten in den Arbeitsmarkt detaillierter abzubilden und für die Projektion zu nutzen. [↘ KASTEN 9](#)

Der Sachverständigenrat schätzt das **Potenzialwachstum im Jahr 2024 auf 0,5 % und im Jahr 2025 auf 0,4 %**. [↘ ABBILDUNG 26 LINKS](#) In den Folgejahren bis 2029 dürfte das Potenzialwachstum jeweils bei etwa 0,3 % bis 0,4 % verharren. Damit haben sich die Wachstumsaussichten bis zum Ende der Dekade im Vergleich zur Herbstschätzung 2023 kaum verändert. Der Sachverständigenrat zerlegt das Wachstum des Produktionspotenzials in Wachstumsbeiträge des Kapitaleinsatzes, des Arbeitseinsatzes und der Totalen Faktorproduktivität (TFP). Vom Kapitaleinsatz sind keine bedeutenden Wachstumsimpulse zu erwarten. Die seit dem Jahr 2021 andauernde Stagnation bei den Investitionen schlägt sich in einem relativ geringen Trendwachstum von jährlich etwa 0,9 % im Kapitaleinsatz nieder. Das TFP-Wachstum [↘ GLOSSAR](#) beläuft sich gemäß den Projektionen in den kommenden Jahren ebenfalls auf lediglich 0,3 %. [↘ ABBILDUNG 26 LINKS](#)

[↘ ABBILDUNG 26](#)

Wachstumsbeiträge der Komponenten des Produktionspotenzials und des Arbeitsvolumens¹



1 – Berechnungen des Sachverständigenrates. 2 – Die Produktionselastizität des Faktors Arbeit beträgt 0,66. 3 – Ab dem Jahr 2024 explizit modelliert; bis 2023 in Erwerbsbevölkerung inbegriffen.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-046-01

59. Aufgrund von Datenrevisionen und methodischen Änderungen in der Bevölkerungsprojektion wurde das Arbeitsvolumen in den Jahren 2022 und 2023 gegenüber der Herbstschätzung 2023 nach oben korrigiert. [↘ ABBILDUNG 26 RECHTS](#) [↘ KASTEN 9](#) Das ändert nichts an der Tatsache, dass Arbeit auch in den kommenden Jahren ein knapper Faktor bleiben dürfte. Insbesondere die fortschreitende Alterung der geburtenstarken Jahrgänge führt zu einem stetigen Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials. **Ab dem Jahr 2024** und bis zum Ende des Projektionshorizonts sind vom Arbeitsvolumen daher **ausschließlich negative Wachstumsbeiträge** zu erwarten.

[↘ KASTEN 9](#)

Hintergrund: Methodische Änderungen in der Bevölkerungsprojektion

Die 15. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung stellt seit dem Jahr 2022 die Grundlage für die Abschätzung der künftigen Erwerbspersonenentwicklung im Rahmen der Wachstumsprojektion des Sachverständigenrates dar. Da die Bevölkerungsvorausberechnung nur alle drei Jahre aktualisiert wird, kann dies zu Verzerrungen führen, wenn die zwischenzeitlichen Entwicklungen stark von den unterstellten Entwicklungen abweichen. Dies ist am aktuellen Rand insbesondere bei der Zuwanderung der Fall. Um auch in den Jahren zwischen den amtlichen Vorausberechnungen aktuelle Informationen zur Bevölkerungsentwicklung in die mittelfristige Wachstumsprojektion einfließen lassen zu können, hat der Sachverständigenrat **methodische Änderungen** in der **Bevölkerungsprojektion** vorgenommen. Diese **basiert nun** auf dem **aktuellen Bevölkerungsstand sowie auf aktualisierten Annahmen zur Zuwanderung, Geburtenziffer und Lebenserwartung**. Zudem wird künftig zwischen drei Gruppen unterschieden: der einheimischen Bevölkerung, d. h. allen Personen, die bis zum Vorjahr in der Bevölkerungsstatistik erfasst wurden, künftigen einwandernden Fachkräften und künftigen Geflüchteten. Diese Einteilung ermöglicht es, die verschiedenen demografischen Bewegungen und die Integration in den Arbeitsmarkt detaillierter und aktueller als bisher abzubilden.

Für das Jahr 2024 wird eine **Nettozuwanderung** von 550 000 Personen angenommen, davon etwa 250 000 Fachkräfte und 300 000 Geflüchtete. Diese Werte sinken nach dem Vorbild der 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung bis zum Jahr 2032 linear auf 150 000 bzw. 100 000 Personen ab. Es wird angenommen, dass alle Zugewanderten durchschnittlich 25 Jahre alt und zu gleichen Teilen männlich und weiblich sind. Zudem werden etwaige **ökonomische Friktionen bei der Arbeitsmarktintegration der Zugewanderten berücksichtigt**. Es wird angenommen, dass die Erwerbsquote der Zugewanderten bei 65 % liegt. Die strukturelle Erwerbslosenquote von zugewanderten Fachkräften wird auf 8 % und die von Geflüchteten auf 30 % gesetzt.

ANHANG

▾ TABELLE 7

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts¹ (in %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ²	2025 ²
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ³	0,4	0,2	2,4	0,9	- 0,2	- 0,3	0,4
Jahresverlaufsrate ⁴	0,9	- 2,1	1,6	0,8	- 0,2	0,9	1,0
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	1,1	- 4,2	3,1	1,9	0,0	0,2	1,1
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	0,0	0,4	0,0	- 0,1	- 0,2	0,0	- 0,1
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁵	1,1	- 3,8	3,2	1,8	- 0,2	0,2	0,9

1 – Preisbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartal des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale desselben Jahres (siehe JG 2005 Kasten 5), saison- und kalenderbereinigt. 4 – Veränderung des 4. Quartals zum 4. Quartal des Vorjahres, saison- und kalenderbereinigt. 5 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-037-01

▾ TABELLE 8

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹

Prozentpunkte

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 ²	2025 ²
Inländische Verwendung³	1,4	- 2,9	2,3	3,0	- 0,7	0,0	1,0
Konsumausgaben	1,4	- 2,2	1,4	2,3	- 0,7	0,6	0,7
Private Konsumausgaben ⁴	0,8	- 3,0	0,8	1,9	- 0,4	0,3	0,4
Konsumausgaben des Staates	0,5	0,8	0,7	0,3	- 0,3	0,3	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	- 0,5	0,0	0,0	- 0,1	- 0,2	0,3
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	0,1	- 0,8	0,2	0,3	0,2	- 0,1	0,2
Bauinvestitionen	0,1	0,4	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,2	0,1
Sonstige Anlagen	0,2	- 0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderungen ³	- 0,3	- 0,2	0,9	0,7	0,1	- 0,3	0,0
Außenbeitrag	- 0,3	- 1,0	0,9	- 1,2	0,6	0,1	- 0,1
Exporte	1,1	- 4,4	4,2	1,6	- 1,1	- 0,2	0,8
Importe	- 1,4	3,4	- 3,4	- 2,8	1,7	0,3	- 0,9
Bruttoinlandsprodukt³ (%)	1,1	- 3,8	3,2	1,8	- 0,2	0,2	0,9

1 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP im Jahr 2023 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-035-01

↳ TABELLE 9

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Absolute Werte

	Einheit	2023	2024 ¹	2025 ¹	2024 ¹		2025 ¹	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 978,2	3 083,9	3 177,6	1 504,4	1 579,5	1 552,6	1 625,0
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	2 089,7	2 155,0	2 217,6	1 052,7	1 102,4	1 084,8	1 132,8
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	888,5	928,8	959,9	451,7	477,1	467,8	492,2
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	904,2	912,7	937,3	442,5	470,2	451,7	485,6
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	275,5	277,2	289,9	132,0	145,2	137,3	152,6
Bauinvestitionen	Mrd Euro	486,8	489,9	495,0	242,4	247,5	243,1	251,9
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	141,9	145,7	152,4	68,1	77,6	71,3	81,1
Inländische Verwendung ⁴	Mrd Euro	3 954,7	4 059,7	4 176,0	1 983,4	2 076,3	2 038,6	2 137,4
Exporte	Mrd Euro	1 942,5	1 951,1	2 016,3	965,2	985,9	990,5	1 025,9
Importe	Mrd Euro	1 771,0	1 749,3	1 813,8	854,6	894,7	879,8	934,0
Bruttoinlandsprodukt⁴	Mrd Euro	4 126,2	4 261,5	4 378,5	2 094,0	2 167,5	2 149,2	2 229,3
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 394,4	2 413,8	2 436,4	1 189,4	1 224,4	1 200,1	1 236,3
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 692,7	1 703,0	1 717,9	837,2	865,6	844,3	873,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	700,5	709,7	717,3	351,5	358,2	355,1	362,2
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	657,4	650,9	660,8	316,3	334,6	319,0	341,8
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	229,2	225,6	231,4	107,7	117,9	109,6	121,8
Bauinvestitionen	Mrd Euro	306,2	301,7	303,7	149,5	152,2	149,3	154,4
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	123,9	126,1	129,2	59,4	66,8	60,8	68,4
Inländische Verwendung ⁴	Mrd Euro	3 103,3	3 104,7	3 138,0	1 527,9	1 576,8	1 541,6	1 596,3
Exporte	Mrd Euro	1 605,2	1 599,9	1 629,1	794,5	805,5	804,9	824,2
Importe	Mrd Euro	1 447,2	1 437,9	1 469,7	704,6	733,2	716,7	753,0
Bruttoinlandsprodukt⁴	Mrd Euro	3 268,6	3 274,0	3 305,0	1 620,9	1 653,0	1 632,9	1 672,0
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2015=100	124,4	127,8	130,4	126,5	129,0	129,4	131,4
Private Konsumausgaben ²	2015=100	123,5	126,6	129,1	125,7	127,4	128,5	129,7
Konsumausgaben des Staates	2015=100	126,8	130,9	133,8	128,5	133,2	131,7	135,9
Bruttoanlageinvestitionen	2015=100	137,5	140,2	141,8	139,9	140,6	141,6	142,1
Ausrüstungsinvestitionen ³	2015=100	120,2	122,9	125,3	122,6	123,1	125,3	125,3
Bauinvestitionen	2015=100	159,0	162,4	163,0	162,1	162,6	162,8	163,2
Sonstige Anlagen	2015=100	114,5	115,5	117,9	114,7	116,2	117,3	118,5
Inländische Verwendung ⁴	2015=100	127,4	130,8	133,1	129,8	131,7	132,2	133,9
Terms of Trade	2015=100	98,9	100,2	100,3	100,2	100,3	100,2	100,3
Exporte	2015=100	121,0	122,0	123,8	121,5	122,4	123,1	124,5
Importe	2015=100	122,4	121,7	123,4	121,3	122,0	122,8	124,1
Bruttoinlandsprodukt⁴	2015=100	126,2	130,2	132,5	129,2	131,1	131,6	133,3
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	45 933	46 054	46 099	45 893	46 214	45 963	46 234
Arbeitsvolumen	Mio Std.	61 661	61 759	61 857	30 323	31 435	30 427	31 430
Produktivität (Stundenbasis)	2015=100	105,7	105,7	106,5	106,7	105,0	107,1	106,2
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	3 080,4	3 144,7	3 240,2	1 527,1	1 617,5	1 572,4	1 667,8
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	2 158,8	2 277,0	2 368,7	1 087,7	1 189,3	1 138,2	1 230,5
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 778,9	1 872,2	1 943,8	891,7	980,4	931,6	1 012,1
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁵	Mrd Euro	1 219,3	1 282,3	1 321,5	602,8	679,6	624,8	696,7
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	921,6	867,7	871,4	439,5	428,2	434,1	437,3
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	2 295,5	2 369,8	2 430,7	1 173,9	1 195,9	1 203,7	1 227,0
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,6}	%	11,4	11,4	11,1	12,6	10,3	12,2	10,1
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁷	2015=100	123,5	130,0	134,0	125,3	134,7	130,2	137,8
reale Lohnstückkosten ⁸	2015=100	97,8	100,0	101,2	97,0	102,8	98,9	103,4
Verbraucherpreise	2020=100	116,7	119,5	122,0	118,8	120,2	121,5	122,4

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP Jahr 2023 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 5 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 6 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 8 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-038-01

NOCH TABELLE 9

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2023	2024 ¹	2025 ¹	2024 ¹		2025 ¹		
			1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Inlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
5,2	3,5	3,0	3,8	3,3	3,2	2,9	Konsumausgaben
5,6	3,1	2,9	3,0	3,2	3,1	2,8	Private Konsumausgaben ²
4,4	4,5	3,4	5,7	3,4	3,6	3,2	Konsumausgaben des Staates
5,6	0,9	2,7	- 0,1	1,9	2,1	3,3	Bruttoanlageinvestitionen
8,7	0,6	4,6	- 0,4	1,6	4,0	5,1	Ausrüstungsinvestitionen ³
5,0	0,6	1,1	- 0,3	1,6	0,3	1,8	Bauinvestitionen
1,9	2,6	4,6	1,4	3,7	4,7	4,6	Sonstige Anlagen
4,1	2,7	2,9	2,6	2,7	2,8	2,9	Inländische Verwendung ⁴
- 1,6	0,4	3,3	- 1,5	2,4	2,6	4,1	Exporte
- 6,7	- 1,2	3,7	- 4,0	1,6	2,9	4,4	Importe
6,4	3,3	2,7	3,6	3,0	2,6	2,8	Bruttoinlandsprodukt⁴
Verkettete Volumenangaben							
- 1,0	0,8	0,9	0,7	0,9	0,9	1,0	Konsumausgaben
- 0,7	0,6	0,9	0,3	0,9	0,8	0,9	Private Konsumausgaben ²
- 1,5	1,3	1,1	1,6	1,0	1,0	1,1	Konsumausgaben des Staates
- 0,7	- 1,0	1,5	- 2,0	- 0,1	0,8	2,2	Bruttoanlageinvestitionen
3,0	- 1,6	2,6	- 2,6	- 0,6	1,8	3,3	Ausrüstungsinvestitionen ³
- 2,7	- 1,5	0,7	- 2,6	- 0,3	- 0,1	1,4	Bauinvestitionen
- 0,6	1,8	2,4	1,3	2,1	2,4	2,5	Sonstige Anlagen
- 0,8	0,0	1,1	- 0,5	0,6	0,9	1,2	Inländische Verwendung ⁴
- 2,2	- 0,3	1,8	- 2,0	1,3	1,3	2,3	Exporte
- 3,4	- 0,6	2,2	- 2,6	1,3	1,7	2,7	Importe
- 0,2	0,2	0,9	- 0,3	0,6	0,7	1,2	Bruttoinlandsprodukt⁴
Preisentwicklung (Deflatoren)							
6,2	2,7	2,1	3,1	2,3	2,3	1,9	Konsumausgaben
6,3	2,5	2,0	2,7	2,3	2,2	1,8	Private Konsumausgaben ²
6,0	3,2	2,2	4,0	2,4	2,5	2,0	Konsumausgaben des Staates
6,3	2,0	1,2	1,9	2,0	1,2	1,1	Bruttoanlageinvestitionen
5,6	2,2	2,0	2,2	2,3	2,2	1,8	Ausrüstungsinvestitionen ³
7,9	2,1	0,4	2,3	1,9	0,4	0,4	Bauinvestitionen
2,5	0,8	2,1	0,1	1,4	2,3	2,0	Sonstige Anlagen
4,9	2,6	1,8	3,1	2,1	1,9	1,7	Inländische Verwendung ⁴
4,1	1,4	0,0	2,0	0,7	0,1	0,0	Terms of Trade
0,6	0,8	1,5	0,5	1,1	1,3	1,7	Exporte
- 3,4	- 0,6	1,4	- 1,5	0,3	1,2	1,7	Importe
6,6	3,1	1,8	3,9	2,4	1,9	1,7	Bruttoinlandsprodukt⁴
Entstehung des Inlandsprodukts							
0,7	0,3	0,1	0,3	0,3	0,2	0,0	Erwerbstätige (Inland)
0,4	0,2	0,2	- 0,6	0,9	0,3	0,0	Arbeitsvolumen
- 0,7	0,0	0,8	0,2	- 0,1	0,4	1,2	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
6,6	2,1	3,0	2,2	1,9	3,0	3,1	Volkseinkommen
6,7	5,5	4,0	5,7	5,3	4,7	3,5	Arbeitnehmerentgelte
7,0	5,2	3,8	5,4	5,1	4,5	3,2	Bruttolöhne und -gehälter
9,0	5,2	3,1	5,1	5,2	3,7	2,5	darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁵
6,3	- 5,9	0,4	- 5,4	- 6,3	- 1,2	2,1	Unternehmens- und Vermögens-einkommen
6,1	3,2	2,6	3,5	3,0	2,5	2,6	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²
.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,6}
nachrichtlich:							
6,7	5,3	3,1	5,9	4,8	3,9	2,3	nominale Lohnstückkosten ⁷
0,0	2,2	1,3	2,0	2,4	2,0	0,6	reale Lohnstückkosten ⁸
5,9	2,4	2,1	2,5	2,3	2,3	1,8	Verbraucherpreise

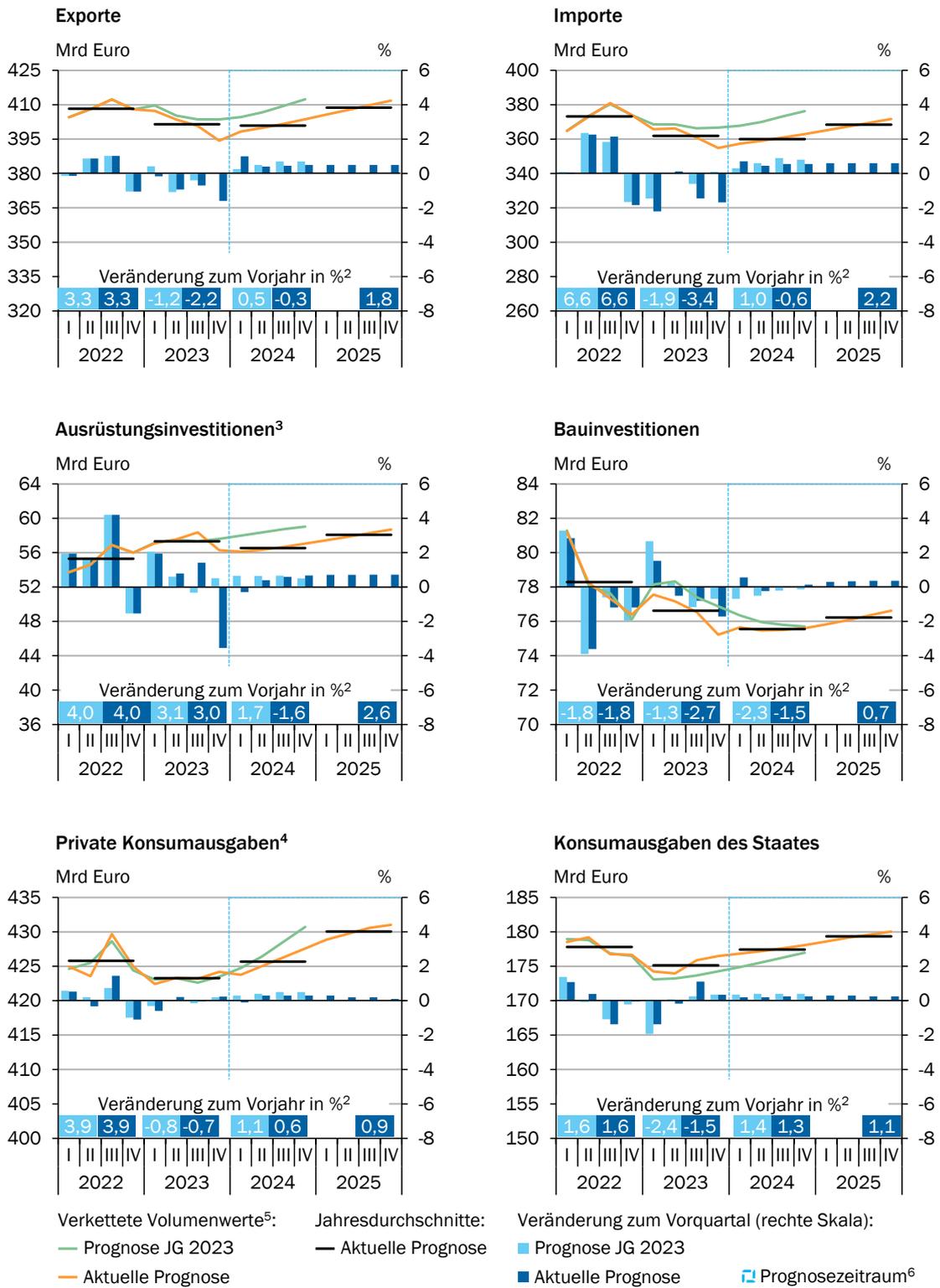
1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Da die verwendungsseitige Zusammensetzung der Revisionen des BIP Jahr 2023 noch aussteht, wird unterstellt, dass es sich um eine Anpassung der Vorratsveränderungen handelt. 5 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 6 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 8 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-038-01

ABBILDUNG 27

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts¹



1 – Alle angegebenen Komponenten des BIP preisbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Referenzjahr 2015; saison- und kalenderbereinigt. 6 – Aktueller Prognosezeitraum. Prognosen des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 24-049-02

TABELLE 10

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	Mrd Euro			Veränderung zum Vorjahr in %	
	2023	2024 ²	2025 ²	2024 ²	2025 ²
Einnahmen	1 901,8	1 999,4	2 089,1	5,1	4,5
Steuern	953,7	984,8	1 027,9	3,3	4,4
Sozialbeiträge	709,6	757,2	794,7	6,7	4,9
Verkäufe	157,8	172,6	179,5	9,4	4,0
Sonstige laufende Transfers	31,1	31,3	31,9	0,7	1,8
Vermögenstransfers	19,4	19,6	20,1	0,9	2,6
Empfangene Vermögenseinkommen	30,0	33,8	35,0	12,3	3,6
Empfangene sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Ausgaben	1 989,2	2 063,9	2 134,2	3,8	3,4
Monetäre Sozialleistungen	661,4	696,1	721,7	5,3	3,7
Soziale Sachleistungen	359,8	369,0	379,7	2,6	2,9
Arbeitnehmerentgelte	327,4	348,4	363,3	6,4	4,3
Vorleistungen	256,5	274,0	280,9	6,8	2,5
Subventionen	66,3	40,2	38,8	- 39,5	- 3,5
Bruttoinvestitionen	108,0	115,7	121,8	7,1	5,3
Sonstige laufende Transfers	91,5	93,1	97,0	1,7	4,2
Vermögenstransfers	82,6	86,4	86,6	4,7	0,2
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	36,1	41,4	44,8	14,6	8,1
Geleistete sonstige Produktionsabgaben	0,3	0,3	0,3	3,3	6,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 0,7	- 0,7	- 0,7	0,0	0,0
Finanzierungssaldo	- 87,4	- 64,5	- 45,1	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)³					
Steuerquote ⁴	23,5	23,5	23,8	x	x
Abgabenquote ⁵	39,6	40,1	40,9	x	x
Finanzierungssaldo	- 2,1	- 1,5	- 1,0	x	x
Struktureller Finanzierungssaldo ⁶	- 1,5	- 0,8	- 0,6	x	x
Struktureller Primärsaldo ⁶	- 0,7	0,2	0,5	x	x
Schuldenstandsquote ⁷	63,6	63,4	63,0	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Jeweils in Relation zum BIP. 4 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 5 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 6 – Basierend auf der Schätzung für das Produktionspotenzial. Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504. Die Budgetsemielastizität misst, um wie viele Prozentpunkte sich das Verhältnis zwischen Finanzierungssaldo und BIP verändert bei einer 1-prozentigen Erhöhung des BIP. 7 – Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 24-034-01

LITERATUR

[AHK Greater China](#) (2024), Business Confidence Survey 2023/24: Ready, set... compete, Business Confidence Survey, Deutsche Handelskammer in China, Peking.

[BA](#) (2024a), Die Lage am Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland, Berichte: Arbeitsmarkt kompakt April 2024, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

[BA](#) (2024b), Arbeits- und Fachkräftemangel trotz Arbeitslosigkeit, Berichte: Arbeitsmarkt kompakt März 2024, Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

[Baker, B., Scott R., N. Bloom und S.J. Davis](#) (2024), Economic Policy Uncertainty Index for Germany [DEEPUINDEXM], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, <https://fred.stlouisfed.org/series/DEEPUINDEXM>, abgerufen am 4.5.2024.

[Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis](#) (2016), Measuring economic policy uncertainty, *Quarterly Journal of Economics* 131 (4), 1593–1636.

[Bańbura, M. und E. Bobeica](#) (2020a), PCCI – a data-rich measure of underlying inflation in the euro area, *ECB Statistics Paper* 38, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[Bańbura, M. und E. Bobeica](#) (2020b), Does the Phillips curve help to forecast euro area inflation?, *ECB Working Paper* 2471, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[Barkin, N. und G. Sebastian](#) (2024), Tipping point? Germany and China in an era of zero-sum competition, *Research Note China* February 2024, Rhodium Group, New York, NY.

[Benigno, G., J. di Giovanni, J.J.J. Groen und A.I. Noble](#) (2022), A new barometer of global supply chain pressures, *Liberty Street Economics* January 4, 2022, Federal Reserve Bank of New York.

[Berger, T. und B. Kempa](#) (2019), Testing for time variation in the natural rate of interest, *Journal of Applied Econometrics* 34 (5), 836–842.

[Berger, T. und C. Ochsner](#) (2024), A note on the synchronisation of the natural rates of interest in Germany and the euro area, mimeo.

[Blinder, A.S. und A. Deaton](#) (1985), The time series consumption function revisited, *Brookings Papers on Economic Activity* 16 (2), 465–521.

[BMF](#) (2024), Verfahrenshinweise für die Aufstellung des Bundeshaushalts 2025 und des neuen Finanzplans 2026 bis 2028, Brief von Finanzminister Christian Lindner an die Obersten Bundesbehörden, 7. März.

[Boullenois, C., A. Kratz und D.H. Rosen](#) (2024), Overcapacity at the gate, Note, Rhodium Group, New York, NY.

[Boysen-Hogrefe, J. et al.](#) (2024), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2024: Erholung mit Hindernissen, *Kieler Konjunkturbericht* 112 (2024, Q1), Kiel Institut für Weltwirtschaft.

[BVerfG](#) (2023), Urteil des Zweiten Senats vom 15. November 2023, 2 BvF 1/22-Rn. 1-231, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 15. November.

[Caggiano, G., E. Castelnuovo und N. Groshenny](#) (2014), Uncertainty shocks and unemployment dynamics in U.S. recessions, *Journal of Monetary Economics* 67, 78–92.

[Caldara, D. und M. Iacoviello](#) (2022), Measuring geopolitical risk, *American Economic Review* 112 (4), 1194–1225.

[Cecioni, M. und S. Neri](#) (2011), The monetary transmission mechanism in the euro area: Has it changed and why?, *Bank of Italy Temi di Discussione (Working Paper)* 808, Banca d'Italia – Eurosystem, Rom.

[Cooper, R., M. Meyer und I. Schott](#) (2017), The employment and output effects of short-time work in Germany, *NBER Working Paper* 23688, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

[Cotterill, J., M. Arnold und C. Jones](#) (2024), China to export deflation to the world as economy stumbles, *Financial Times*, 8. Februar.

[Creditreform](#) (2024), Zeitenwende im stationären Einzelhandel?, *Pressemeldung*, Verband der Vereine Creditreform, Neuss, 17. Januar.

Davidson, J.E.H., D.F. Hendry, F. Srba und S. Yeo (1978), Econometric modelling of the aggregate time-series relationship between consumers' expenditure and income in the United Kingdom, *Economic Journal* 88 (352), 661–692.

Deutsche Bundesbank (2024), Risiken für Deutschland aus der wirtschaftlichen Verflechtung mit China, Monatsbericht Januar 2024, 11–30.

DIHK (2024a), DIHK-Konjunkturumfrage Jahresbeginn 2024: Schlechte Stimmung der Unternehmen verfestigt sich, DIHK-Konjunkturumfrage 1–2024, Deutsche Industrie- und Handelskammer, Berlin.

DIHK (2024b), Auslandsinvestitionen der Industrie 2024: Sonderauswertung der DIHK-Konjunkturumfrage vom Jahresbeginn 2024, Deutsche Industrie- und Handelskammer, Berlin.

Ehrmann, M., G. Ferrucci, M. Lenza und D. O'Brien (2018), Measures of underlying inflation for the euro area, *ECB Economic Bulletin* 4/2018, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 94–115.

Engle, R.F. und C.W.J. Granger (1987), Co-integration and error correction: Representation, estimation, and testing, *Econometrica* 55 (2), 251–276.

Engle, R.F. und B.S. Yoo (1987), Forecasting and testing in co-integrated systems, *Journal of Econometrics* 35 (1), 143–159.

Europäische Kommission (2024), Superbonus – Strengthening of the Ecobonus and Sismabonus for energy efficiency and building safety, https://commission.europa.eu/projects/superbonus-strengthening-ecobonus-and-sismabonus-energy-efficiency-and-building-safety_en, abgerufen am 2.5.2024.

Europäische Kommission (2023), European Economic Forecast – Autumn 2023, *European Economy Institutional Paper* 258, November 2023, Brüssel.

EZB (2024a), Monetary policy decisions, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 7. März.

EZB (2024b), Monetary policy decisions, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 11. April.

EZB (2024c), Wirtschaftsbericht 02/2024, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2024d), The euro area bank lending survey – First quarter of 2024, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2023a), Monetary policy decisions, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 14. September.

EZB (2023b), Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area – December 2023, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

EZB (2022), Wirtschaftsbericht 07/2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

Fitzenberger, B. und U. Walwei (2023), Kurzarbeitergeld in der Covid-19-Pandemie: Lessons learned, IAB-Forschungsbericht 5/2023, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

FOMC (2024), March 20, 2024: FOMC Projections materials, accessible version, Federal Open Market Committee, <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20240320.htm>, abgerufen am 2.5.2024.

Friedman, M. (1957), *A theory of the consumption function*, Princeton University Press.

Garnadt, N., C. von Rüden und E. Thiel (2021), Labour reallocation dynamics in Germany during the COVID-19 pandemic and past recessions, Working Paper 08/2021, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Gemeinschaftsdiagnose (2024), Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2024: Deutsche Wirtschaft kränkelt – Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel, 1–2024, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, Kiel.

Gemeinschaftsdiagnose (2023), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2023: Kaufkraft kehrt zurück – Politische Unsicherheit hoch, 2–2023, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, Halle (Saale).

Giupponi, G. und C. Landais (2023), Subsidizing labour hoarding in recessions: The employment and welfare effects of short-time work, *Review of Economic Studies* 90 (4), 1963–2005.

Hall, R.E. (1978), Stochastic implications of the life cycle-permanent income hypothesis: Theory and evidence, *Journal of Political Economy* 86 (6), 971–987.

- Heymann, E. (2024), Deutsche Industrieproduktion: Der Rückgang ist noch nicht vorbei, Deutschland-Monitor 27. Februar 2024, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.
- Holston, K., T. Laubach und J.C. Williams (2017), Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants, *Journal of International Economics* 108, 59–75.
- IEA (2024), Oil Market Report – March 2024, Internationale Energieagentur, Paris.
- ifo Institut (2024a), Unternehmen planen weniger Investitionen für 2024, <https://www.ifo.de/fakten/2024-04-18/unternehmen-planen-weniger-investitionen-fuer-2024>, abgerufen am 2.5.2024.
- ifo Institut (2024b), Stimmung im Wohnungsbau erneut auf historischem Tiefststand, <https://www.ifo.de/fakten/2024-03-14/stimmung-im-wohnungsbau-erneut-auf-historischem-tiefststand>, abgerufen am 16.4.2024.
- ifo Institut (2024c), ifo Geschäftsklimaindex gestiegen (April 2024), ifo Geschäftsklima Deutschland, München, 24. April.
- ifW (2024), Kiel Trade Indicator 2/24: Frachtmenge im Roten Meer geht weiter zurück, weniger Schiffe in Hamburg, Medienmitteilung, Kiel Institut für Weltwirtschaft, 7. Februar.
- IWF (2024), Fiscal policy in the great election year, Fiscal Monitor April 2024, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jannsen, N. (2022), Pandemiebedingte Arbeitsausfälle und Wirtschaftsleistung, *Wirtschaftsdienst* 102 (3), 239–240.
- Klinger, S. und E. Weber (2020), GDP-employment decoupling in Germany, *Structural Change and Economic Dynamics* 52, 82–98.
- Krenz, A., K. Prettnner und H. Strulik (2021), Robots, reshoring, and the lot of low-skilled workers, *European Economic Review* 136, 103744.
- Lagarde, C. und L. de Guindos (2024), Monetary policy statement (with Q&A), Rede, Frankfurt am Main, 11. April.
- Lehmann, R. und T. Wollmershäuser (2024), Struktureller Wandel im Verarbeitenden Gewerbe: Produktion unterzeichnet Bruttowertschöpfung, ifo Schnelldienst 77 (2), 55–60.
- Lhuissier, S. und F. Tripier (2021), Regime-dependent effects of uncertainty shocks: A structural interpretation, *Quantitative Economics* 12 (4), 1139–1170.
- MacKinnon, J.G. (2010), Critical values for cointegration tests, QED Working Paper 1227, Queen's University, Department of Economics, Kingston, CA.
- Mattera, G. und F. Silva (2018), State enterprises in the steel sector, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, OECD Science, Technology and Industry Policy Paper 53, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Matthes, J. (2023), Development of the competitive pressure from China on the EU market, IW-Report 39, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Michelsen, C. und S. Junker (2024), Hoher Krankenstand drückt Deutschland in die Rezession, #MacroScopePharma, vfa Economic Policy Brief 01/24, Verband Forschender Arzneimittelhersteller, Berlin.
- Molana, H. (1991), The time series consumption function: error correction, random walk and the steady-state, *Economic Journal* 101 (406), 382.
- New York Fed (2024), Inflation expectations are mixed; Consumers express concerns about retaining and finding jobs, Pressemitteilung, Federal Reserve Bank of New York, 8. April.
- OECD (2024), OECD Economic Outlook, Interim Report – February 2024: Strengthening the foundations for growth, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- OECD (2019), Measuring distortions in international markets: The aluminium value chain, OECD Trade Policy Paper 218, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- Powell, J.H. (2022), Inflation and the labor market, Rede, Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Washington, DC, 30. November.
- Ramey, V.A. (2016), Macroeconomic shocks and their propagation, in: Taylor, J.B. und H. Uhlig (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Bd. 2, Elsevier, Amsterdam, 71–162.

Salzmann, L. (2020), The impact of uncertainty and financial shocks in recessions and booms, Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2020: Gender Economics, Kiel.

Stamer, V. (2023), Deutsche Exporte ausgebremst: China ersetzt „Made in Germany“, Kiel Policy Brief 167, Kiel Institut für Weltwirtschaft.

Statistisches Bundesamt (2024), Produktion im Februar 2024: +2,1 % zum Vormonat, Pressemitteilung 141, Wiesbaden, 8. April.

SVR Wirtschaft (2024), Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren, Policy Brief 1/2024, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Tagliapietra, S. (2023), Israel-Hamas war: Implications for the global oil market, First glance 10 October 2023, Bruegel, Brüssel.

THINK!DESK (2017), Analysis of market-distortions in the Chinese non-ferrous metals industry, Final Report im Auftrag der Wirtschaftsvereinigung Metalle, THINK!DESK China Research & Consulting, München.

Walk, E. (2023), Die Deindustrialisierung in Deutschland schreitet voran – aber aus anderen Gründen als landläufig gedacht, <https://www.metzler.com/de/metzler/bankhaus/presse-news/details/news/Metzler/MAM/markt-aktuell/2023-kw-47>, abgerufen am 15.4.2024.

Wolf, C.K. (2022), What can we learn from sign-restricted VARs?, AEA Papers and Proceedings 112, 471–475.