



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahreswende 2017/2018

Jahrgang 69 (2018) Heft 1

Impressum

Herausgeber

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
Hohenzollernstraße 1-3 | 45128 Essen, Germany
Fon: +49 201-81 49-0 | E-Mail: rwi@rwi-essen.de
www.rwi-essen.de

Vorstand

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)
Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)
Dr. Stefan Rumpf

© RWI 2018

Der Nachdruck, auch auszugsweise, ist nur mit Genehmigung des RWI gestattet.

RWI Konjunkturberichte

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt
Konzeption und Gestaltung: Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2017/2018

ISSN 1861-6305 (online)

Konjunkturberichte

**Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2017/2018**

Jahrgang 69 (2018)

Heft 1





Das RWI wird vom Bund und vom Land Nordrhein-Westfalen gefördert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Leichte Dämpfer für die Weltwirtschaft

Kurzfassung	5
Summary	7
1. Überblick.....	9
1.1 Aktuelle Lage	9
1.2 Ausblick	11
1.3 Risiken	12
2. Die Regionen im Einzelnen.....	13
2.1 Steuerreform heizt Konjunktur in den USA zusätzlich an	13
2.2 Exporte stützen die gesamtwirtschaftliche Expansion in Japan.....	18
2.3 Außenhandel stützt die gesamtwirtschaftliche Expansion in China	19
2.4 Aufschwung in den Schwellenländern festigt sich	21
2.5 Robuster Konjunkturaufschwung im Euro-Raum	26
2.6 Großbritannien trotz Brexit auf Expansionskurs.....	34
2.7 Kräftiger Aufschwung in den mittel- und osteuropäischen Staaten setzt sich fort.....	36
Literatur	38
Kasten 1 Zu den makroökonomischen Effekten des Tax Cuts and Jobs Act in den USA	16

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur-Hoch hält an, aber Wolken am Horizont

Kurzfassung	41
Summary	43
1. Überblick.....	45
1.1 Deutsche Wirtschaft expandiert weiterhin kräftig	45
1.2 Annahmen der Prognose.....	53
1.3 Konjunktur wird leicht an Fahrt verlieren	54
1.4 Unsicherheiten und Risiken	59
2. Die Verwendungskomponenten	61
2.1 Impulse seitens des Außenhandels lassen nach.....	61
2.2 Weiterhin kräftiger Anstieg der Unternehmensinvestitionen.....	64
2.3 Nachfrage der privaten Haushalte treibt die Konjunktur	65

Inhalt

3. Produktion und Arbeitsmarkt.....	67
3.1 Ausweitung der Produktion auf breiter Basis	67
3.2 Beschäftigungsaufschwung stößt an Grenzen.....	68
4. Löhne und Preise.....	72
4.1 Lohnanstieg beschleunigt sich.....	72
4.2 Teuerung zieht leicht an.....	74
5. Weiterhin hohe, aber sinkende Budgetüberschüsse	75
6. Zur Wirtschaftspolitik	78
Literatur	90
Anhang	92
Kasten 1 Die Prognose vom Frühjahr 2017 im Rückblick	46
Kasten 2 Zur zyklischen Klassifikation des gegenwärtigen Aufschwungs.....	52
Kasten 3 Finanzpolitische Planungen der neuen Bundesregierung	80
Kasten 4 Gesamtwirtschaftliche Implikationen der finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrags	83

Torsten Schmidt, Boris Blagov, Roland Döhrn, Daniela Grozea-Helmenstein, Philipp Jäger, Martin Micheli, Svetlana Rujin

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Leichte Dämpfer für die Weltwirtschaft¹

Kurzfassung

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hat sich im vergangenen Jahr deutlich verstärkt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden der private Konsum und die Exporte kräftig ausgeweitet. Die Belegung des Welthandels ging mit einer Zunahme der Nachfrage nach Rohstoffen einher. Die begünstigte insbesondere die rohstoffexportierenden Schwellenländer, die in den vergangenen Jahren unter dem deutlichen Fall der Rohstoffpreisen gelitten hatten. Dadurch hat sich der Kreis der Länder mit einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im vergangenen Jahr deutlich erhöht.

Die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum ihren expansiven Kurs voraussichtlich nach und nach zurücknehmen. Für die USA ist sogar zu erwarten, dass angesichts der kräftigen fiskalischen Impulse die Zinsen schneller angehoben werden als dies noch Ende vergangenen Jahres zu erwarten war.

Für dieses Jahr stehen die Zeichen insgesamt günstig, dass die weltweite Produktion weiter kräftig expandieren wird. Nicht zuletzt dürfte die Steuersenkung in den USA die Nachfrage dort anregen, insbesondere die privaten Investitionen. Allerdings dürfte das rauere handelspolitische Klima, das in der Einführung von Zöllen auf Stahl und Aluminium seitens der USA einen vorläufigen Höhepunkt erreichte, weltweit das Investitionsklima verschlechtern, insbesondere weil das Risiko besteht, dass auch andere Länder handelspolitische Maßnahmen ergreifen und sich der Konflikt auf andere Gütergruppen ausweitet. Aufgrund der derzeitigen Breite des internationalen Aufschwungs dürften die dämpfenden Wirkungen aber vorerst begrenzt bleiben. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der globalen Wirtschaftsleistung um 3,4% (Tabelle 1).

Für das kommende Jahr ist ein etwas verlangsamtes Expansionstempo zu erwarten. Vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften die Notenbanken die Zinsen erhöhen. Zudem dämpfen voraussichtlich die bereits hoch ausgelasteten Kapazitäten zu-

¹ Abgeschlossen am 19.3.2018. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Christoph M. Schmidt für kritische Hinweise zu einer früheren Fassung des Berichts. Ferner danken wir Horia Bogdan Guias für die Mitarbeit und Silvia Mühlbauer für die technische Unterstützung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

nehmend den Produktionsanstieg. Angesichts der nach wie vor schwachen Produktivitätsentwicklung ist zu erwarten, dass sich Lohnerhöhungen weiterhin nur schwer durchsetzen lassen. Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte dann wohl um 3,2% ausgeweitet werden.

Derzeit dürfte das größte Risiko für die Weltkonjunktur darin bestehen, dass der internationale Warenaustausch zunehmend durch Handelsbarrieren behindert wird. Ein weiteres Risiko resultiert aus der nach wie vor hohen Bewertung von Vermögens Titeln. Die bevorstehende geldpolitische Straffung wird zu einer Korrektur dieser Vermögenspreise führen, es besteht aber die Gefahr eines Überschießens. Ein Aufwärtsrisiko resultiert daraus, dass – sofern der Handelskonflikt entschärft wird – die zugrundeliegende konjunkturelle Dynamik weltweit deutlich höher ausfällt als hier unterstellt.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2017 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018 ^p	2019 ^p
Bruttoinlandsprodukt¹			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	2.3	2.4	2.0
Euro-Raum	2.5	2.4	1.9
USA	2.3	2.7	2.4
Schwellenländer	5.4	5.4	5.3
China	6.9	6.5	6.2
Insgesamt²	3.4	3.4	3.2
Verbraucherpreise			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1.7	1.8	2.0
Euro-Raum	1.5	1.5	1.7
USA	2.1	2.3	2.5
Schwellenländer	2.9	3.1	3.5
China	1.6	2.0	3.0
Insgesamt²	2.1	2.3	2.5
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	3,9	4,0	3,8
in Markt-Wechselkursen	3,3	3,4	3,2
Welthandel³	4,5	4,9	4,0
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	54,8	66,1	67,2
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,15	1,23	1,23

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat, des CPB und nationalen Statistikämtern. – ^pPrognose. – ¹Real. – ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. – ³Bis 2017: Angaben des CPB. – ⁴Jahresdurchschnitte.

Summary

The upswing of the world economy has strengthened considerably over the last year. Private consumption and exports have expanded substantially in the advanced economies. The recovery of the international trade has gone hand in hand with a rise in the commodities demand. This was especially beneficial for the commodity exporting developing countries, which have suffered from a decline in the demand in previous years.

The expansive monetary policy stance should tighten throughout the forecast period. Due to the strong fiscal stimulus in the U.S. it is even to be expected that the interest rates will be raised more quickly than anticipated at the end of the last year.

International Forecast

2017 to 2019; changes over the previous year, %

	2017	2018 ^f	2019 ^f
Gross Domestic Product¹			
Advanced Economies	2.3	2.4	2.0
Euro Area	2.5	2.4	1.9
USA	2.3	2.7	2.4
Developing Countries	5.4	5.4	5.3
China	6.9	6.5	6.2
Total²	3.4	3.4	3.2
Consumer Prices			
Advanced Economies	1.7	1.8	2.0
Euro Area	1.5	1.5	1.7
USA	2.1	2.3	2.5
Developing Countries	2.9	3.1	3.5
China	1.6	2.0	3.0
Total²	2.1	2.3	2.5
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	3.9	4.0	3.8
based on market exchange rates	3.3	3.4	3.2
World trade³	4.5	4.9	4.0
Oil price (Brent, \$/b)⁴	54.8	66.1	67.2
Dollar exchange rate (\$/€)⁴	1.15	1.23	1.23

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat, CPB and national data. - ¹Forecast. - ¹In constant prices. - ²Weighted average of the countries forecasted in this report. - ³Until 2017: CPB data. - ⁴Annual averages.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

For this year we expect that world output will continue to expand considerably. The tax cut in the U.S. should stimulate domestic demand, especially private investment. Nevertheless, the harsh situation in international trade, which sharpened with the announcement of tariffs on steel and aluminium, should have a negative impact on the investment climate. Moreover, there is a risk that the conflict will escalate and affect other countries and spread to different goods. The current scope of the international expansion, however, should attenuate these effects. Overall, we expect an increase of the global economic performance of 3.4%.

For the upcoming year, we expect a slight slowdown of the expansionary pace. The central banks in advanced economies are likely to raise the interest rates. Furthermore, the already high capacity utilisation may dampen the expansion increasingly. Given the continued lower pace of technological progress, wage increases are not likely to take hold easily. Therefore, the world output is expected to grow by 3.2%.

The biggest risk for the world economy currently is that trade barriers will affect international trade. Another present risk is the continued high valuation of risky assets. The forthcoming tightening of monetary policy should lead to a correction of the respective asset prices, which gives rise to a risk of overshooting. A positive risk for the forecast is that the trade conflict is resolved, which would result in a larger than anticipated strengthening of the economy.

1. Überblick

1.1. Aktuelle Lage

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hat sich im vergangenen Jahr deutlich verstärkt. Zwar hat sich die Ausweitung der Produktion zum Jahresende etwas verlangsamt. Einiges spricht aber dafür, dass dies nur vorübergehend ist. So ist die verringerte Produktionsausweitung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu einem nicht unerheblichen Teil auf einen Lagerabbau zurückzuführen. Dagegen wurden wichtige Nachfrageaggregate, wie der private Konsum und insbesondere die Exporte, weiterhin kräftig ausgeweitet. Lediglich in den Schwellenländern hat sich neben der Ausweitung der Inlandsnachfrage auch die Expansion der Exporte etwas abgeschwächt.

Die Belebung des Welthandels geht mit einer Zunahme der Nachfrage nach Rohstoffen einher. Dadurch werden insbesondere die rohstoffexportierenden Schwellenländer begünstigt, die in den vergangenen Jahren unter dem deutlichen Fall der Rohstoffpreisen gelitten hatten. Da auch andere Volkswirtschaften wieder stärker vom Welthandel profitieren, hat sich der Kreis der Länder mit einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im vergangenen Jahr deutlich erhöht. Dies dürfte mit einer Belebung der Importe einhergehen und so auf die Weltwirtschaft zurückwirken. Ein Anzeichen dafür, dass sich dieser Prozess in diesem Jahr fortsetzt ist der ungewöhnlich starke Anstieg des RWI/ISL-Containerumschlag-Indexes zu Beginn des Jahres.

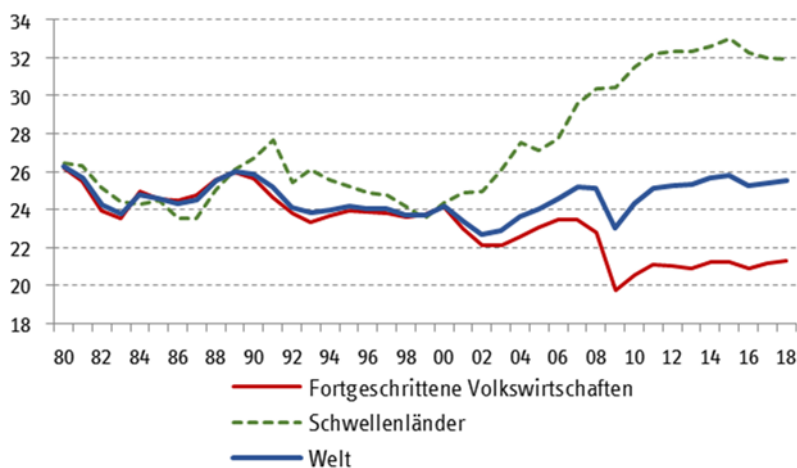
Mit der Belebung des Welthandels scheint sich nun eine weitere Größe zu normalisieren, die sich nach der Großen Rezession außergewöhnlich schwach entwickelt hatte. Da ein beachtlicher Teil des internationalen Warenhandels Investitionsgüter betrifft, weist der kräftigere Welthandel darauf hin, dass nun auch die Investitionen stärker ausgeweitet werden. Wie Schaubild 1 zeigt, war die Nachfrage nach Investitionsgütern – gemessen am Anteil des BIP – seit der Finanzkrise insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich geringer als vorher. Dass der Rückgang der weltweiten Investitionsquote inzwischen wieder wettgemacht wurde, ist allein der weiter steigenden Quote in den Schwellenländern zu verdanken. Dies spricht dafür, dass ein Grund für die relativ schwache Investitionstätigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Verlagerung der Produktion in die Schwellenländer sein könnte.

Ein weiterer Grund für die niedrigere Investitionsquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sein, dass die Ausweitung der Beschäftigung vor allem im Dienstleistungssektor stattfand. Dort ist der Bedarf an Sachinvestitionen geringer als im Verarbeitenden Gewerbe. Mittlerweile hat aber wohl die Kapazitätsauslastung

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 1

Investitionsquoten in der Welt und ausgewählten Ländergruppen
1980 bis 2017, in Prozent



Eigene Darstellung nach Angaben des IWF; 2017 Prognose des IWF.

in der Industrie so weit zugenommen, dass die Investitionsbereitschaft tendenziell zunehmen dürfte. So wurden im Verlauf des vergangenen Jahres die privaten Investitionen wieder etwas stärker ausgeweitet.

Um der Investitionstätigkeit weitere Impulse zu geben, wurde in den USA unter anderem die Unternehmensbesteuerung deutlich gesenkt, die Abschreibungsmöglichkeiten für Investitionen deutlich verbessert und die Besteuerung auf das Territorialprinzip umgestellt (vgl. Kasten 1). In Japan wurden ebenfalls weitere Maßnahmen beschlossen, diesmal um die Investitionen in Humankapital zu erhöhen. Die fiskalischen Wirkungen dürften jedoch gering sein. Vielmehr ist aufgrund der für Oktober 2019 angekündigten Anhebung des Mehrwertsteuersatzes eine eher restriktive Ausrichtung zu erwarten. Im Euro-Raum dürfte die Fiskalpolitik angesichts der günstigen konjunkturellen Aussichten weitgehend neutral ausgerichtet sein.

Die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum ihren expansiven Kurs voraussichtlich nach und nach zurücknehmen. Für die USA ist sogar zu erwarten, dass angesichts der kräftigen fiskalischen Impulse die Zinsen schneller angehoben werden, als dies noch Ende letzten Jahres zu erwarten war. Angesichts der inzwischen leicht positiven Produktionslücke und der knapper werdenden Arbeitskräfte dürften die fiskalischen

Impulse den Preissauftrieb verstärken. Viele Schwellenländer werden diesem Beispiel wohl folgen und angesichts der guten Konjunktur die geldpolitischen Zügel allmählich straffen. So wird die chinesische Notenbank ihren Kurs der monetären Strafung voraussichtlich fortsetzen. Dem gegenüber dürften die Bank von Japan und die EZB ihren lockeren Kurs noch einige Zeit beibehalten. In diesen Währungsräumen sind die Teuerungsraten noch deutlich unter denjenigen, die von den Notenbanken angestrebt werden.

1.2. Ausblick

Für dieses Jahr sind die Zeichen günstig, dass die weltweite Produktion weiter kräftig expandieren wird. Nicht zuletzt dürfte die Steuersenkung in den USA die Nachfrage dort anregen, insbesondere die privaten Investitionen. Dies dürfte für sich genommen den Welthandel stimulieren und dadurch auf andere Länder ausstrahlen. Allerdings dürfte das rauere handelspolitische Klima, dass in der Einführung von Zöllen auf Stahl und Aluminium seitens der USA einen vorläufigen Höhepunkt erreichte, weltweit das Investitionsklima verschlechtern, insbesondere weil das Risiko besteht, dass auch andere Länder handelspolitische Maßnahmen ergreifen und sich der Konflikt auf andere Gütergruppen ausweitet. Aufgrund der derzeitigen Breite des internationalen Aufschwungs dürften die dämpfenden Wirkungen aber vorerst kaum spürbar sein.

Für das kommende Jahr ist ein etwas verlangsamtes Expansionstempo zu erwarten. Vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften die Notenbanken die Zinsen erhöhen. Zudem dämpfen voraussichtlich die bereits hoch ausgelasteten Kapazitäten zunehmend den Produktionsanstieg. Angesichts der nach wie vor schwachen Produktivitätsentwicklung ist zu erwarten, dass sich Lohnerhöhungen weiterhin nur schwer durchsetzen lassen. Eine deutliche Beschleunigung der Inflation zeichnet sich daher gegenwärtig nicht ab. Ein Szenario, in dem die Notenbanken die Zinsen deutlich schneller anheben müssten, ist daher unwahrscheinlich. Da es für die geldpolitischen Akteure eine große Herausforderung darstellt, eine sanfte Landung der Konjunktur herbeizuführen, wäre das Risiko einer Rezession in diesem Falle deutlich höher als in dieser Prognose unterstellt.

Auch der Erwartung einer Rezession allein aufgrund der Dauer des Aufschwungs fehlt ein solides empirisches Fundament. Eine Reihe empirischer Studien (Castro 2013 gibt einen Überblick) findet zwar einen positiven Zusammenhang zwischen der Dauer des Aufschwungs und der Höhe der Rezessionswahrscheinlichkeit. Klare Aussagen über den Zeitpunkt einer Rezession lassen sich daraus aber nicht ableiten. Auch hat sich die Dauer von Aufschwungsphasen in den vergangenen Jahrzehnten verlängert. Ferner gibt es Hinweise, dass der Zusammenhang zwischen der Dauer

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

eines Aufschwungs und der Wahrscheinlichkeit einer Rezession nicht mehr gilt, wenn er bereits mehr als 10 Jahre dauert (Castro 2013). Daher wird in dieser Prognose nicht von einer Rezession ausgegangen. Vielmehr wird erwartet, dass die Produktion in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden Jahr um 3,2% ausgeweitet wird. Dies dürfte mit einer deutlichen Zunahme des Welthandels einhergehen. Die Teuerung dürfte sich dabei etwas beschleunigen.

1.3. Risiken

Derzeit dürfte das größte Risiko für die Weltkonjunktur davon ausgehen, dass der internationale Warenaustausch zunehmend durch Handelsbarrieren behindert wird. Die in den USA eingeführten Importzölle auf Stahl und Aluminium dürften für sich genommen zwar nur begrenzte Wirkungen haben. Das Risiko besteht aber vor allem darin, dass die betroffenen Exportländer auf die einseitige Zolleinführung mit Gegenmaßnahmen reagieren und dass dies von den USA zum Anlass genommen wird, weitere Güter mit Zöllen zu belegen. Da die WTO-Regeln den von Zöllen betroffenen Ländern ein Recht einräumen, ihrerseits Zölle zu erheben, könnte eine Art Automatismus in Gang gesetzt werden. So hat die EU-Kommission bereits Produkte benannt, die für Gegenmaßnahmen in Frage kommen. Zudem ist zu befürchten, dass noch weitere Länder in den Konflikt gezogen werden. Beispielsweise haben die USA damit gedroht, weitere Importe aus China mit Zöllen zu belegen. Die Beschränkungen des Welthandels würden verhindern, dass z.B. die expansiven fiskalpolitischen Impulse in den USA auf andere Länder ausstrahlen. Dadurch würden vor allem die rohstoff-exportierenden Schwellenländer in Mitleidenschaft gezogen werden, die in den vergangenen Jahren besonders unter der Flaute des Welthandels gelitten hatten.

Ein weiteres Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung resultiert aus der nach wie vor hohen Bewertung von Vermögenstiteln. Die bevorstehende geldpolitische Straffung wird zu einer Korrektur dieser Vermögenspreise führen. Dies ist für sich genommen unbedenklich und stellt kein Risiko für die Konjunktur dar. Da Finanzmärkte in solchen Korrekturphasen aber zu Übertreibungen neigen, ist eine fundamental nicht mehr gerechtfertigte Korrektur nicht auszuschließen, die mit erheblichen negativen Effekten für die Realwirtschaft verbunden wäre.

Sollte der Handelskonflikt entschärft werden, besteht durchaus die Möglichkeit, dass die konjunkturelle Dynamik weltweit deutlich stärker wird, als dies in dieser Prognose unterstellt. Insbesondere in jenen Schwellenländern, in denen durch die Rezessionen der vergangenen Jahre die Produktionslücke besonders groß ist, besteht noch erhebliches Aufholpotenzial. Vorbild könnte hier der Euro-Raum sein, der im vergangenen Jahr hinsichtlich der Stärke der gesamtwirtschaftlichen Expansion überrascht hat.

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 Steuerreform heizt Konjunktur in den USA zusätzlich an

Der ohnehin schon lang anhaltende Aufschwung in den USA dürfte durch die starke Steuerentlastung für Unternehmen und für private Haushalte kräftige Impulse erhalten. Dabei wurden der private Konsum und die privaten Investitionen bereits zum Ende des vergangenen Jahres kräftig ausgeweitet. Dass das BIP im vierten Quartal mit nur 0,6% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet wurde, lag vor allem an einem recht kräftigen Abbau der Lager und einer ungewöhnlich starken Ausweitung der Importe. Bereits der Wegfall dieser temporären Faktoren dürfte das BIP beschleunigt steigen lassen.

Spätestens durch die zusätzlichen Impulse der Finanzpolitik dürfte die Produktionslücke in diesem Jahr positiv werden, und die US-Wirtschaft wird voraussichtlich in eine Phase der Überauslastung gehen. Allerdings herrscht derzeit Unklarheit über die Höhe der Produktionslücke. Nach einer neueren Schätzung des CBO (Shackleton 2018) ist sie noch immer leicht negativ. Schätzungen anderer Institutionen, z.B. der Fed, deuten hingegen auf eine bereits leicht positive Produktionslücke hin. Zu der zweiten Einschätzung passt die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt. So ist die Arbeitslosenquote in den vergangenen Monaten auf 4,1% gesunken und befindet sich damit auf einem Niveau, das unter der von der Fed als gleichgewichtig angesehenen Arbeitslosenquote liegt. Allerdings ist die Partizipationsrate noch immer recht niedrig, sodass das Arbeitsangebot noch etwas steigen könnte.

Dies könnte auch die Ursache dafür sein, dass anders als in früheren Hochkonjunkturphasen die Schließung der Produktionslücke bisher weder zu einem deutlicheren Anstieg der Löhne noch der Preise geführt hat. Ein von der Federal Reserve Bank of Atlanta erhobener Indikator der Lohnzuwächse deutet zwar an, dass die Lohnsteigerungen deutlich größer geworden sind, sie sind aber immer noch kleiner als vor der Großen Rezession (Schaubild 2).² Bereinigt man die Lohnsteigerungen zusätzlich um die Inflation, dann zeigt sich, dass die Reallöhne in ähnlichem Maße wie vor der Finanzkrise zunehmen.

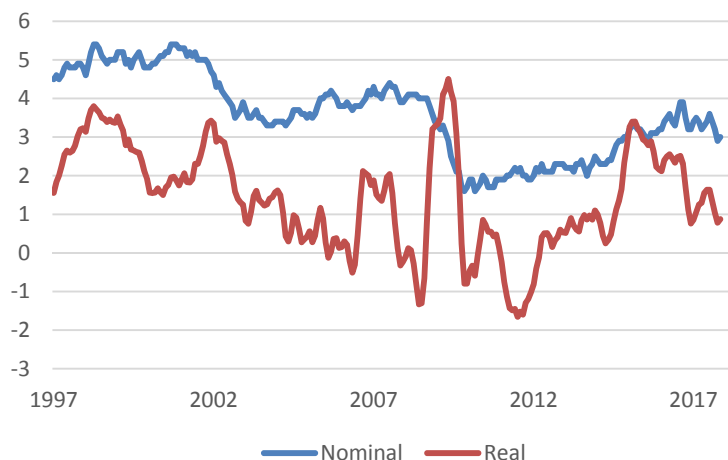
2 Der Indikator basiert auf Daten einer monatlichen Haushaltsbefragung. Dabei werden die individuellen nominalen Stundenlöhne aus der aktuellen Befragung mit den Werten von vor 12 Monaten verglichen. Im Durchschnitt werden so pro Monat 2400 individuelle Lohnveränderungen berechnet. Für den Indikator wird der Median der monatlichen Veränderungsrate verwendet. Eine detaillierte Beschreibung der Methode findet sich auf: <https://www.frbatlanta.org/chcs/wage-growth-tracker.aspx?panel=1>

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2

Lohnzuwächse in den USA

1997 bis 2018; Median, nicht-zentrierte Dreimonatsdurchschnitte



Eigene Berechnung nach Angaben der Federal Reserve Bank of Atlanta.

Umso überraschender ist es, dass die Inflation immer noch recht niedrig ist. Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten mit nur vorübergehend aufgrund anziehender Energiepreise etwas stärker gestiegen; die Teuerung war im Februar mit 2,3% noch moderat. Die Kernrate der Inflation, d.h. die Preise für Güter und Dienstleistungen ohne Energie und Nahrungsmittel, ist im Februar 2018 mit 1,5% gegenüber dem Vorjahresmonat immer noch niedrig und nähert sich nur langsam dem Zielwert der Fed.

Die Geldpolitik dürfte angesichts der zu erwartenden deutlichen Nachfrageimpulse von Seiten der Finanzpolitik die Zinsen schneller anheben, als dies noch Ende des vergangenen Jahres erwartet wurde. So ist damit zu rechnen, dass die Leitzinsen bis zum Ende des Jahres 2019 auf 3% angehoben werden. Zudem werden die Bestände an Staatsanleihen gehalten bis die Leitzinsen ein normales Niveau erreicht haben.

Dagegen wird die Finanzpolitik im Prognosezeitraum deutlich expansiv ausgerichtet sein. Zusätzlich zu den Steuersenkungen sind deutliche Steigerung der Ausgaben, z.B. für Verteidigung und Gesundheit vorgesehen, welche die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ebenfalls deutlich ausweiten wird. Beide Maßnahmen führen dazu, dass das Defizit des Bundeshaushalts deutlich steigen wird. Damit dürfte die Verschuldungsobergrenze in naher Zukunft erneut erreicht werden.

Die Regionen im Einzelnen

Angesichts der kräftigen fiskalpolitischen Impulse dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in diesem und im kommenden Jahr deutlich ausgeweitet werden. Allerdings ist zu erwarten, dass die realwirtschaftlichen Effekte der Finanzpolitik in einer Phase hoch ausgelasteter Kapazitäten deutlich geringer sind als bei einer ausgeprägten Unterauslastung. Zudem dürften die Impulse im Verlauf des kommenden Jahres bereits etwas nachlassen. Zugleich werden in dem Maße, wie die Geldpolitik ihren Expansionsgrad zurückfährt höhere Zinsen die Nachfrage dämpfen. Nichtsdestotrotz dürfte die Binnennachfrage, vor allem die privaten Investitionen, kräftig ausgeweitet werden. Zwar scheinen die Unternehmen derzeit noch abzuwarten. In den kommenden Monaten dürften die Impulse seitens der Finanzpolitik aber Wirkung zeigen. Aufgrund der guten Weltkonjunktur dürften auch die Exporte deutlich ausgeweitet werden, vorausgesetzt, der Konflikt über die Einführung von Zöllen eskaliert nicht.

Alles in allem dürfte der Zuwachs des BIP weiterhin über den Potenzialwachstumsraten liegen. Dies dürfte der Teuerung Auftrieb geben. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr mit 2,7% und im kommenden Jahr mit 2,4% ausgeweitet wird. Die Teuerung dürfte dabei in diesem Jahr mit 2,3% und im kommenden Jahr mit 2,5% leicht anziehen (Tabelle 2).

Tabelle 2

Reales BIP und Verbraucherpreise

2017 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹		
	2017	2018 ^P	2019 ^P	2017	2018 ^P	2019 ^P
EU-28	2.5	2.4	1.9	1.7	1.7	1.8
Euro-Raum ²	2.5	2.4	1.9	1.5	1.5	1.7
Großbritannien	1.7	1.5	1.3	2.6	2.4	2.1
USA	2.3	2.7	2.4	2.1	2.3	2.5
China	6.9	6.5	6.2	1.6	2.0	3.0
Japan	1.6	1.2	0.8	0.4	0.6	0.8
Ostasien ³	4.1	3.8	3.8	2.1	2.4	2.6
Indien	6.4	7.4	7.7	3.3	5.0	5.0
Lateinamerika ³	1.6	2.4	2.6	7.4	6.4	5.3
Insgesamt	3.4	3.4	3.2	2.1	2.3	2.5
Fortgeschrittene Vw.	2.3	2.4	2.0	1.7	1.8	2.0
Schwellenländer	5.4	5.4	5.3	2.9	3.1	3.5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, des IMF, und nationalen Quellen. Aggregate gewichtet mit BIP in U.S. Dollar von 2016. - ^PPrognose. - ¹Standardisiert. - ²Für Details siehe Tabelle 5. - ³Für Details siehe Tabelle 7. Mit dem BIP 2016\$ gewogener Durchschnitt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Zu den makroökonomischen Effekten des Tax Cuts and Jobs Act in den USA

Am 22. Dezember hat die US Regierung eine umfassende Reform der Einkommensbesteuerung beschlossen. Die Reform betrifft sowohl die Einkommen- als auch die Körperschaftsteuer. Wesentliches Element der Einkommensteuerreform ist eine deutliche Senkung der marginalen Steuersätze. So wird der Spitzensteuersatz von 39,6% auf 37% reduziert. Auch die Steuerbelastung der unteren Einkommensklassen wird entweder durch die Senkung der Steuersätze oder durch geänderte Einkommensgrenzen reduziert. Ausgenommen bleibt die unterste Einkommensklasse (Tax Foundation 2017).

Auch bei der Körperschaftsteuer wurden die Sätze deutlich gesenkt; von 35% auf 21% für die Bundessteuer. Daraus ergibt sich eine Reduzierung des Steuersatzes für die gesamte Unternehmensbesteuerung von 38,9% auf 25,75%. Wie das Schaubild zeigt, folgen die USA damit einer in vielen Ländern schon seit längerem zu beobachtenden Tendenz. Gewichtige Ausnahme waren bisher die USA, welche die Steuern bis Dezember 2017 nicht gesenkt hatten, und Frankreich mit einer nur geringen Senkung. Damit hatte sich die Wettbewerbsposition US-amerikanischer Unternehmen in den vergangenen Jahren verschlechtert. Mit der nun vorgenommenen Reduzierung der Belastung rücken die USA näher an den OECD-Durchschnitt; ohne die USA beträgt die durchschnittliche Steuerbelastung der Unternehmen 23,75%.

Im Rahmen dieser Reform wurde eine Umstellung auf das Territorialprinzip vorgenommen. Dies bedeutet, dass in den USA nun nicht mehr die weltweit erzielten Einkommen besteuert werden, sondern nur noch die in den USA erwirtschafteten Gewinne. Damit übernehmen die USA ein Besteuerungsprinzip, das von vielen Ländern, u.a. auch in Deutschland, seit langem praktiziert wird. Allerdings wurde dieser Übergang durch einige Maßnahmen flankiert, um Steuerausweichreaktionen zu vermeiden. So sind in den kommenden fünf Jahren Investitionsausgaben von der Körperschaftsteuer voll abzugsfähig.

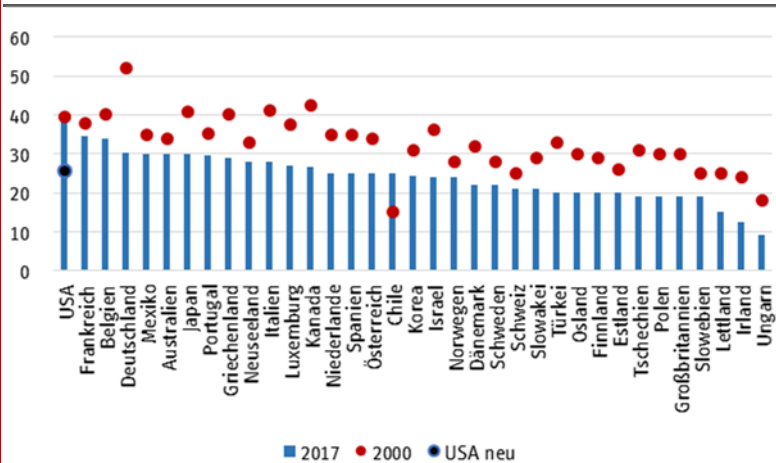
Von diesen Maßnahmen sind für die kommenden Jahre sehr deutliche Anregungen für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erwarten. Dabei dürften der private Konsum und insbesondere die privaten Investitionen stärker ausgeweitet werden. Nach den Berechnungen des Tax Policy Center (Page et al. 2017) ist bereits in diesem Fiskaljahr, das im Oktober begann, mit einem Effekt von 0,8% des BIP zu rechnen. In den Folgejahren dürfte sich der Impuls zwar allmählich abschwächen, aber auch in der mittleren Frist mit 0,5% des BIP noch spürbar sein. Gleichzeitig dürfte sich das Defizit des Bundes deutlich ausweiten.

Allerdings berücksichtigen diese Modellsimulationen nicht, dass in einer Phase in der die Produktionslücke weitgehend geschlossen ist, die fiskalpolitischen Effekte deutlich geringer sind als in einer ausgeprägten Rezession. Ein Grund dafür ist, dass durch die begrenzten Produktionskapazitäten stärker mit Preiseffekten zu rechnen ist.

Die Regionen im Einzelnen

Unternehmenssteuersätze in ausgewählten Ländern

2000 und 2017; in %



Eigene Darstellung nach Angaben der OECD und von PWC.

Zudem werden in Studien die Effekte von Steuersenkungen geringer eingeschätzt als die von Ausgabenerhöhungen, da ein Teil der Einkommenszuwächse gespart wird (EZB 2018). Aus diesen Gründen gehen wir davon aus, dass die Reformmaßnahmen mit erheblichen Sickerverlusten verbunden sind.

Neben den kurzfristigen Effekten auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ergeben sich langfristige Effekte. Zum einen wird durch die Investitionsanreize der Kapitalstock schneller aufgebaut. Da neue Investitionsgüter oft Qualitätsverbesserungen aufweisen, dürften die Investitionen auch zu einem stärkeren Anstieg der Produktivität führen. Die Steuerreform erhöht zudem die Attraktivität für ausländische Investitionen, sodass für die kommenden Jahre ein stärkerer Zufluss von Direktinvestitionen zu erwarten ist (Heinemann et al. 2017). Da für ausländische Investitionen die Steuerbelastung in den USA im Vergleich zu der an anderen internationalen Standorten entscheidend ist, hängt die Stärke der Zuflüsse von den Reaktionen anderer Regierungen ab. Mittlerweile hat beispielsweise China bereits reagiert und für ausländische Unternehmen Gewinne von der Einkommensteuer befreit, wenn sie in China investiert werden. Auch in anderen Ländern wird über mögliche Reaktionen nachgedacht.

Darüber hinaus hängen die Langfristwirkungen von der Art der Finanzierung der öffentlichen Defizite ab. Wie Gale und Samwick (2016) argumentieren, gehen von einer längerfristigen Schuldenfinanzierung deutlich dämpfende Effekte aus. Dies gilt ebenso, wenn die Einnahmehausfälle durch Einsparungen bei den öffentlichen Investitionen ausgeglichen werden. Insgesamt dürften die Effekte auf das Wirtschaftswachstum also eher gering sein.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.2. Exporte stützen die gesamtwirtschaftliche Expansion in Japan

In Japan wurde die Produktion im Jahresdurchschnitt 2017 mit 1,6% deutlich stärker ausgeweitet als das Produktionspotenzial, zum Jahresende schwächte sich der Zuwachs aber bereits wieder ab. Vor allem die Binnennachfrage entwickelte sich im vierten Quartal schwach. Hauptgrund dürfte das Auslaufen der fiskalischen Impulse des vergangenen Jahres gewesen sein. So gingen die öffentlichen Ausgaben zwei Quartale in Folge zurück. Auch die privaten Investitionen wurden wieder schwächer ausgeweitet, nachdem sie in den Quartalen zuvor deutlich zugelegt hatten. Der private Konsum legte im Schlussquartal zwar zu, machte aber lediglich den vorherigen Rückgang wett. Lediglich die Exporte stützen nach wie vor die gesamtwirtschaftliche Expansion. Dazu dürften vor allem zunehmende Importe der regionalen Handelspartner sowie die erneute Abwertung des Yen beigetragen haben. Zudem wird Japan durch die kräftige Nachfrage Chinas nach Kapitalgütern begünstigt (Bank von Japan 2018).

Die nachlassende Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage hat bisher nicht auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen. Im Durchschnitt des vierten Quartals wurde weiterhin Beschäftigung aufgebaut, und zu Beginn dieses Jahres hat sich der Stellenaufbau sogar noch verstärkt. Gleichzeitig ist die Arbeitslosenquote saisonbereinigt von 2,7% auf 2,4% im Januar zurückgegangen. Dies alles spricht dafür, dass die Produktionslücke in Japan inzwischen positiv ist (Bank von Japan 2018).

Trotzdem ist die Preisentwicklung nach wie vor schwach. Zwar stieg die Teuerungsrate im Januar auf 1,4% gegenüber dem Vorjahr, dies ist aber wohl vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise zurückzuführen. Die Inflationserwartungen sind weitgehend stabil. So liegen die aus den Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen berechneten Inflationserwartungen nach wie vor bei etwa 0,5%. Da die japanische Notenbank angekündigt hat, sogar ein Überschießen der Inflationsrate zuzulassen, damit sich auch die Inflationserwartungen erhöhen, ist nicht mit einer deutlichen Abkehr des aktuellen geldpolitischen Kurses zu rechnen. Einziger Grund den Ankauf von Staatsanleihen zu reduzieren, könnte die Verknappung des Umlaufvolumens sein.

Dagegen dürften die expansiven Impulse seitens der Finanzpolitik im Prognosezeitraum zunächst schwächer werden und sich im kommenden Jahr sogar umkehren. Bereits jetzt wirkt der Wegfall der stimulierenden Maßnahmen des vergangenen Jahres dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Zwar wurde Ende vergangenen Jahres ein weiteres Programm beschlossen. Unter anderem werden Unternehmen Steuererleichterungen gewährt, wenn sie die Löhne ihrer Mitarbeiter erhöhen, und Bildungsinvestitionen werden gefördert. Fiskalisch dürften die Effekte aber

Die Regionen im Einzelnen

kaum spürbar sein. Dagegen dürfte die für Oktober 2019 vorgesehene Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes auf 10% vor allem die Konsumnachfrage deutlicher dämpfen.

Angesichts der kräftigen und sich erst allmählich verlangsamenden weltwirtschaftlichen Expansion dürften die Exporte die wesentliche Stütze der gesamtwirtschaftlichen Expansion in Japan bleiben. Hiervon dürfte insbesondere die Investitionstätigkeit angeregt werden, die zudem der Bank von Japan (2018) zufolge von den Vorbereitungen auf die Olympischen Sommerspiele in Tokyo 2020 begünstigt wird. Der private Konsum wird angesichts der hohen Beschäftigung vorerst ebenfalls zügig ausgeweitet. Allerdings wird die Erhöhung der Mehrwertsteuer im kommenden Jahr mit einem kräftigen Dämpfer verbunden sein. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Produktion in diesem Jahr mit 1,2% und im kommenden Jahr mit 0,8% ausgeweitet wird. Der Preisauftrieb dürfte sich dabei leicht verstärken. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte die Teuerung 0,6% betragen; für das kommende Jahr erwarten wir eine Rate von 0,9%.

2.3. Außenhandel stützt die gesamtwirtschaftliche Expansion in China

Die chinesische Wirtschaft expandiert weiterhin mit Raten über dem Wachstumsziel von jährlich 6,5%. Im Jahresdurchschnitt ergab sich für das Jahr 2017 eine Zuwachsrate des BIP von 6,9%. Damit hat sich das Expansionstempo zum ersten Mal seit 2010 gegenüber dem Vorjahr erhöht. Verbunden damit ist auch der Wertschöpfungsanteil der Industrie erstmals wieder leicht gestiegen (Schaubild 3). Darin spiegelt sich vor allem die Belebung des Welthandels wider. Durch die stärkere Auslandsnachfrage hat allerdings der Renminbi, nach einer Schwächephase im ersten Halbjahr 2017, real aufgewertet. Gegenüber den wichtigsten Handelspartnern legte der reale Wechselkurs zwischen Mai und Dezember 2017 um ca. 2,5% zu, was größtenteils auf eine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar zurückgeht. Vom privaten Konsum dürften dagegen keine zusätzlichen Impulse ausgegangen sein. So nahmen die Einzelhandelsumsätze im zweiten Halbjahr etwas schwächer zu als zu Jahresbeginn.

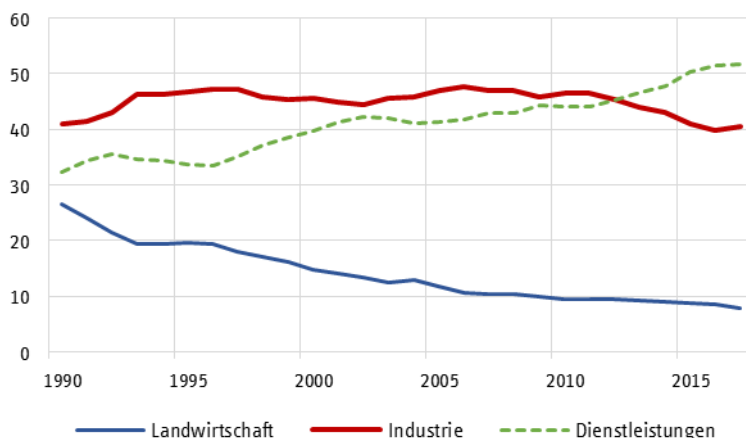
Die Wirtschaftspolitik steht vor der Herausforderung, den Anstieg der Privatverschuldung einzudämmen ohne die Produktionsausweitung übermäßig stark zu dämpfen. Daher ist die Finanzpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen. Gleichzeitig hat die chinesische Notenbank die Leitgröße für den kurzfristigen Interbankenzinssatz (reverse repos) geringfügig angehoben. Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass die chinesische Zentralbank die Zinsen weiter moderat anheben wird. Sie folgt damit, wie in der Vergangenheit, wohl der Politik der amerikanischen Notenbank, um größere Kapitalabflüsse zu vermeiden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 3

Entwicklung der Wirtschaftssektoren in China

1990 bis 2017; Anteile der Sektoren am BIP in %



Eigene Darstellung nach Angaben von Macrobond.

Derzeit deuten die Stimmungsindikatoren darauf hin, dass die Produktion weiterhin zügig ausgeweitet wird. Zwar sank der *Purchasing Managers' Index* im Februar deutlich und liegt damit nur noch knapp über der Wachstumsschwelle von 50, dies dürfte aber zum Großteil auf die Lage des chinesischen Neujahrfestes im Februar zurückzuführen sein. Dagegen ist die Konsumentenstimmung weiterhin ausgesprochen gut.

Im weiteren Prognoseverlauf dürfte sich das gesamtwirtschaftliche Expansions-tempo etwas abschwächen. So ist zu erwarten, dass die Regierung weitere Maßnahmen ergreifen wird, um die immer noch sehr hohe Verschuldung im privaten Sektor zurückzuführen, so z.B. strengere Auflagen für die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen. Da auch die Verschuldung der lokalen Regierungen eingedämmt werden soll, dürften sich weitere dämpfende Effekte auf die Binnennachfrage ergeben. Darüber hinaus trägt der demografisch bedingte Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zur Verlangsamung der Expansion bei. Dagegen dürfte die robuste Weltkonjunktur die Exporte weiterhin stützen. Von den US-Zöllen auf chinesische Solaranlagen und Waschmaschinen sind derzeit nur geringe dämpfende Effekte zu erwarten. Die angedrohten Zölle auf Stahl und Aluminium dürften gesamtwirtschaftlich ebenfalls kaum ins Gewicht fallen, da nur ein geringer Teil dieser Güter in die USA exportiert wird. Daher gehen wir davon aus, dass das chinesische BIP 2018 um 6,5% und 2019 um 6,2% zulegt (Tabelle 3).

Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3

Reales BIP und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern

2017 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
	2017	2018 ^P	2019 ^P	2017	2018 ^P	2019 ^P
China¹	6,9	6,5	6,2	1,6	2,0	3,0
Ostasien²	4,1	3,8	3,8	2,1	2,4	2,6
Korea	3,1	2,9	2,9	1,9	2,0	2,0
Indonesien	5,1	5,3	5,3	3,8	4,0	4,5
Taiwan	2,9	2,5	2,4	0,6	1,5	1,5
Thailand	3,9	3,7	3,6	0,7	1,0	2,0
Hong Kong	3,8	2,8	2,7	1,5	2,0	2,5
Singapur	3,6	3,0	2,8	0,6	1,0	1,5
Malaysia	5,9	5,4	5,4	3,8	3,0	3,0
Philippinen	6,7	6,4	6,4	3,2	3,5	3,5
Indien	6,4	7,4	7,7	3,3	5,0	5,0
Lateinamerika²	1,6	2,4	2,6	7,4	6,4	5,3
Brasilien	1,0	2,4	2,5	3,5	3,5	4,0
Mexico	2,0	2,3	2,6	6,0	4,5	3,5
Argentinien	2,8	3,0	3,0	23,3	20,0	13,0
Russland	1,5	1,7	1,8	3,7	3,9	4,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, des IMF, und nationalen Quellen. Aggregate gewichtet mit BIP in U.S. Dollar von 2016. – ^PPrognose. – ¹Standartisiert. – ²Für Details siehe Tabelle 5. – ³Für Details siehe Tabelle 7. Mit dem BIP 2016\$ gewogener Durchschnitt.

2.4. Aufschwung in den Schwellenländern festigt sich

Die Wirtschaft in **Indien** scheint die Probleme, ausgelöst durch die Bargeldreform im November 2016 und die Neuregelung der Umsatzsteuer im Juli 2017, größtenteils hinter sich gelassen zu haben. So wurde die gesamtwirtschaftliche Aktivität – gemessen an der Industrieproduktion – zum Ende des Jahres wieder deutlich stärker ausgeweitet. Haupttreiber blieb der private Konsum, der im vierten Quartal von einer Umsatzsteuersenkung auf eine Reihe von Konsumgütern begünstigt wurde. Aber auch andere Komponenten der Binnennachfrage, wie die Investitionen, haben zuletzt wieder deutlich zugelegt. Vom Außenhandel kamen dagegen eher dämpfende Impulse.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Expansion in ähnlichem Tempo wie zuletzt fortsetzen. Zwar wird die Geldpolitik aufgrund der seit Jahresende 2017 wieder anziehenden Inflation demnächst wohl wieder etwas restriktiver, allerdings dürfte

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

dies durch eine expansivere Fiskalpolitik ausgeglichen werden. So sollen insbesondere die Ausgaben für Infrastruktur und für den ländlichen Raum erhöht werden, wodurch die indische Regierung ihr Defizitziel für das nächste Fiskaljahr wohl verfehlen wird. In erster Linie dürfte aber der private Konsum die gesamtwirtschaftliche Expansion stützen.

Vom indischen Bankensektor, insbesondere vom Bereich der Staatsbanken, gehen jedoch Risiken für die Konjunktur aus. So wurde im Februar dieses Jahres bekannt, dass die im öffentlichen Besitz befindliche Punjab National Bank bei der Devisenbeschaffung für Unternehmen Garantiebriefe im Wert von über 2 Mrd. US-Dollar gefälscht hat, um eine höhere Kreditwürdigkeit vorzutäuschen. Als Reaktion haben ausländische Kreditgeber ihre Kreditvergabe eingeschränkt, was insbesondere kleinere Unternehmen ohne direkten Zugriff auf andere ausländische Finanzquellen treffen dürfte. Die indische Rupie verlor im Februar daraufhin über 2,2% gegenüber dem US-Dollar.

Im Übrigen **ostasiatischen Raum** expandiert die Wirtschaft weiter kräftig, wobei das vierte Quartal fast durchgehend etwas schwächer ausfiel als das sehr starke dritte. Wie bereits im Jahr zuvor wiesen auch 2017 wieder die südostasiatischen Schwellenländer Indonesien, Malaysia und die Philippinen das kräftigste Wirtschaftswachstum auf. In den Philippinen belastet allerdings die Unsicherheit über die Innen- und Außenpolitik des aktuellen Präsidenten zunehmend die wirtschaftliche Entwicklung. So haben sich die Investitionen trotz des geplanten deutlichen Ausbaus der Infrastruktur und der aktuell guten Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Dienstleistungssektor zuletzt schwach entwickelt. In Indonesien sind die Investitionen in den vergangenen beiden Quartalen dagegen deutlich gestiegen, nachdem die Kreditwürdigkeit des Landes von den Ratingagenturen hochgestuft wurde. Allerdings verhindern die schlechte Infrastrukturausstattung und die fehlende Finanzausstattung des Staates derzeit ein noch stärkeres Wirtschaftswachstum.

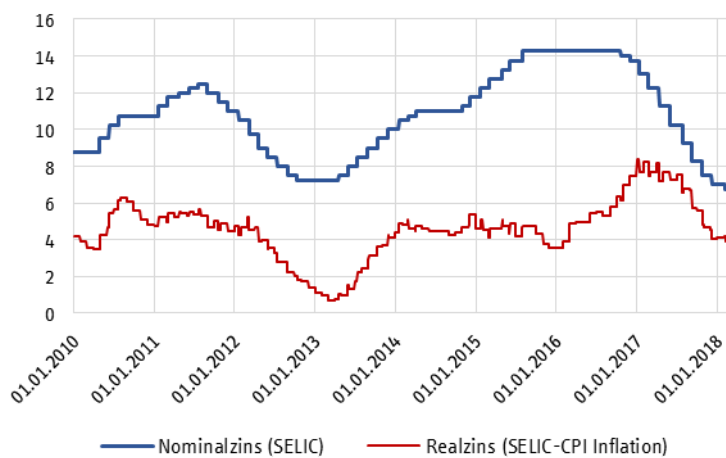
Auch in den reiferen Volkswirtschaften Ostasiens (Hong-Kong, Singapur, Südkorea und Taiwan) war der Anstieg des BIP im vergangenen Jahr stattlich. Südkoreas Wirtschaft profitierte dabei von einem Anstieg der weltweiten Halbleiternachfrage und einer deutlichen Zunahme des Außenhandels mit China. Zudem legte der private Konsum zu. In Taiwan haben steigende Exporte und ein stabiles Konsumwachstum ebenfalls die wirtschaftliche Expansion getragen. Aktuell gibt es aufgrund der stabilen Weltkonjunktur keine Anzeichen für ein Ende des exportgetriebenen Aufschwungs, wenngleich die Expansionsraten in diesem und im kommenden Jahr wohl leicht unterhalb der Raten des vergangenen Jahres liegen dürften. Risiken bestehen allerdings im Hinblick auf die Außenhandelspolitik der USA. In Südkorea ist zudem die Verschuldung des privaten Sektors weiterhin hoch.

Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 4

Zinsentwicklung in Brasilien

2010 bis 2018; in %



Eigene Darstellung nach Angaben von Macrobond.

In **Lateinamerika** ist die konjunkturelle Entwicklung gegenüber der Weltkonjunktur verzögert. So haben mit Brasilien und Argentinien zwei der größten Volkswirtschaften dieser Region die Rezession erst im vergangenen Jahr hinter sich gelassen. In Mexiko blieb die wirtschaftliche Expansion 2017 hinter den Erwartungen zurück. Für den Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur aber weiter beleben, wenngleich hausgemachte Probleme dazu führen, dass die Region auch weiterhin nur begrenzt vom globalen Aufschwung profitiert.

In Brasilien hat sich die wirtschaftliche Erholung im zweiten Halbjahr 2017 bereits wieder abgeschwächt. Im Jahresdurchschnitt dürfte die brasilianische Wirtschaftsleistung lediglich um 1,0% gestiegen sein. Ursächlich für die verhaltende Expansion im zweiten Halbjahr war ein schwächerer Zuwachs der Exporte, bei gleichzeitig stark steigenden Importen. Der private Konsum, gestützt von Kaufkraftgewinnen durch niedrigere Inflationsraten und der steigenden Beschäftigung, hat dagegen verstärkt zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beigetragen. Auch die Investitionen haben im letzten Halbjahr 2017 erstmals seit vier Jahren wieder zugelegt. Dazu dürften auch die seit Anfang 2017 sinkenden Realzinsen beigetragen haben (Schaubild 4).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Im Zuge der Rezession in den Jahren 2015 und 2016 hat sich die Lage des brasilianischen Staatshaushalts deutlich verschlechtert. So hat sich die öffentliche Verschuldung auf knapp 75% des BIP erhöht. Dadurch sind die Spielräume z.B. für Infrastrukturinvestitionen deutlich geringer geworden. Auch andere wirtschaftspolitische Initiativen dürften bis nach der Wahl im Oktober 2018 auf sich warten lassen. Die Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung dürfte daher vor allem vom privaten Konsum und den Investitionen getragen werden. Dabei dürfte das Tempo moderat bleiben.

In Mexiko expandierte die Wirtschaft, nach einem Rückgang im dritten Quartal, zum Jahresende 2017 wieder deutlich. Für den Jahresdurchschnitt 2017 ergab sich ein Anstieg des BIP um 2%. Der deutliche Rückgang des Expansionstempos im Vergleich zum Vorjahr dürfte zu einem erheblichen Teil auf die schweren Erdbeben im September 2017 zurückzuführen sein. Der notwendige Wiederaufbau dürfte der Bauproduktion zum Ende des Jahres allerdings starke Impulse gegeben haben. Der private Konsum, der aufgrund des Beschäftigungsaufbaus die konjunkturelle Expansion gestützt hat, verlor dagegen im Jahresverlauf etwas an Schwung. Der Grund dafür dürfte sein, dass die privaten Haushalte an Kaufkraft eingebüßt haben. Denn durch die Abschaffung von Benzinsubventionen zu Jahresbeginn sowie den schwachen Peso hat sich der Preisauftrieb im vergangenen Jahr deutlich verstärkt.

Im Prognosezeitraum wird die mexikanische Wirtschaftsleistung wohl weiterhin nur mit moderaten Raten expandieren. Vor allem wird die anhaltend hohe Inflation die Ausweitung des privaten Konsums weiterhin dämpfen. Zudem sind von der Finanzpolitik trotz des anstehenden Wahlkampfes aufgrund der hohen Staatsverschuldung und weiterhin nur moderater Einnahmen aus dem Öl-Geschäft kaum positive Impulse zu erwarten. Darüber gehen wir davon aus, dass die mexikanische Zentralbank die Zinsen weiter anheben wird. Lediglich vom Bausektor sind weiterhin positive Impulse zu erwarten. Für sich genommen könnten die Exporte von der zu erwartenden Belebung der Konjunktur in den USA profitieren. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass keine neuen Handelsbeschränkungen entstehen, z.B. durch bei einer Neuverhandlung des Freihandelsabkommens NAFTA.

Alles in allem erwarten wir, dass die Wirtschaftsleistung in den größten Volkswirtschaften Lateinamerikas 2018 um 2,4% zunimmt und damit nur geringfügig stärker expandiert als im Herbst prognostiziert. Im Jahr 2019 erwarten wir einen Anstieg von 2,6%.

In **Russland** belebte sich im Vorjahr die Wirtschaftsaktivität nach zwei Jahren rückläufiger Dynamik etwas. Die Produktion nahm, trotz eines starken Anstiegs des Ölpreises, jedoch lediglich um 1,5% zu. Getragen wurde die moderate Zunahme des BIP im Vorjahr von den Exporten, den Investitionen und dem privaten Konsum. Das Plus bei den Investitionen war zum großen Teil auf öffentliche Investitionen zum Bau

Die Regionen im Einzelnen

der Erdgas-Pipeline „Power of Siberia“ zurückzuführen. Diese Pipeline dürfte ab Dezember 2019 russisches Gas nach China transportieren. Zudem trug die Auffüllung der Läger stark zur Expansion der Wirtschaft bei. Der private Konsum erhöhte sich hauptsächlich infolge einer äußerst dynamischen Kreditvergabe. Der öffentliche Konsum nahm hingegen leicht ab. Die kräftige Zunahme der Importe, auch Folge der elfprozentigen Aufwertung des Rubel, hatte einen niedrigeren Beitrag der Nettoexporte zur Folge.

Trotz der schwachen konjunkturellen Erholung ging die Arbeitslosigkeit zurück. Ende 2017 betrug die Arbeitslosenquote lediglich 5,2%. Hauptgrund dafür ist die Abnahme der erwerbstätigen Bevölkerung. Trotz aller Maßnahmen, die Immigration qualifizierter Arbeitskräfte zu erleichtern, verlassen mehr Qualifizierte Russland als ins Land kommen (Gaidar Institut et al. 2017). Im Einklang mit der schwachen Konjunktur ging die Inflation in Russland von 7,0% im Durchschnitt des Jahres 2016 auf 3,7% im vergangenen Jahr deutlich zurück. Damit ist die Inflationsrate geringfügig unter dem Inflationsziel der russischen Zentralbank von 4,0%. Angesichts einer verstärkten disinflatorischen Tendenz in den letzten Monaten, im Zuge derer die Inflation auf jeweils 2,2% in den Monaten Januar und Februar 2018 zurückging, senkte die Zentralbank den Leitzins zweimal, im Dezember 2017 um 50 und im Februar 2018 um 25 Basispunkte auf nunmehr 7,5%.

Zum Rückgang der Inflation trug allerdings auch eine überdurchschnittliche Ernte und die Aufwertung des Rubel bei. Insoweit diese Effekte Einmalcharakter aufweisen und somit im laufenden Jahr entfallen, zeichnet sich das Ende der Phase eines sinkenden Preisauftriebs ab. Eine allmählich wieder anziehende Inflation ist zudem aufgrund der weiteren Erholung des privaten Konsums und der Zunahme der Sozialausgaben im Vorfeld der Wahlen zu erwarten, sodass der geldpolitische Spielraum für weitere Leitzinssenkungen im Jahresverlauf sukzessiv abnimmt.

Das Tempo der konjunkturellen Erholung wird weiterhin vor allem von den Nettoexporten bestimmt. Der weltweite konjunkturelle Aufschwung dürfte den Export von Gas, Erdöl und Erdölprodukten stützen. Die Wirkung der seit Jahren geltenden Sanktionen auf das Wirtschaftswachstum hat nachgelassen. Diese wird derzeit auf 0,5 bis 1,0 Prozentpunkte des BIP geschätzt, nachdem dieser Effekt im Jahr 2015 auf 1 bis 1,5 Prozentpunkte des BIP quantifiziert wurde (Knobel 2018). Allerdings dürfte sich die Binnennachfrage weiterhin schwach entwickeln. Aufgrund der sektoralen Schwäche der russischen Wirtschaft und einer schlechten Infrastruktur ist zu erwarten, dass die Investitionsnachfrage verhalten bleibt. Ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften wird das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo wohl ebenfalls dämpfen. Alles in allem ist für 2018 und 2019 mit einem Anstieg des russischen BIP um 1,7% bzw. 1,8% zu rechnen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.5. Robuster Konjunkturaufschwung im Euro-Raum

Die Expansion im Euro-Raum war im vergangenen Jahr unerwartet kräftig. Seit Ende 2016 nimmt die Produktion mit Quartalsraten von 0,6% bzw. 0,7% zu. Im Jahresdurchschnitt 2017 nahm das BIP um 2,5% zu. Erwartet worden war vor einem Jahr jedoch nur ein Anstieg um 1,7%. Die Triebkräfte der Expansion waren zu etwa gleichen Teilen die inländische Verwendung und die Auslandsnachfrage. In einigen Ländern, vor allem in Frankreich und in Spanien, kamen zudem deutliche Impulse von den Investitionen. Anscheinend sind dort die Unternehmen aufgrund der kräftigen Expansion der Wirtschaft wieder bereit, stärker zu investieren. Jedenfalls tragen Frankreich und Spanien zusammen mit Deutschland, Irland und den Niederlanden wesentlich zum Aufschwung im Euro-Raum bei. Unterdurchschnittlich war hingegen die Entwicklung in Italien, Portugal, Griechenland und Belgien.

Die kräftige Ausweitung der Produktion hat zu einem deutlichen und verbreiteten Rückgang der Arbeitslosigkeit geführt. Im Januar 2018 war die Arbeitslosenquote in allen Ländern des Euro-Raums niedriger als im Vorjahresmonat. Im Euro-Raum insgesamt lag die Arbeitslosenquote mit 8,6% um einen Prozentpunkt unter dem Wert des Vorjahres. Die größten Verbesserungen waren in Griechenland (20,9% gegenüber 23,3%) und in Spanien (16,3% gegenüber 18,4%) zu verzeichnen. Auch die Jugendarbeitslosigkeit geht in diesen Ländern inzwischen wieder zurück.

Auf die Preisentwicklung haben der kräftige Anstieg der Nachfrage und die Besserung am Arbeitsmarkt bisher allerdings anscheinend keinen Effekt. Jedenfalls lag die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres konstant bei 1,2%. Im gleichen Zeitraum hat sich der Auftrieb bei den volatilen Komponenten des Verbraucherpreisindex sogar wieder abgeschwächt, sodass sich der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) wieder verlangsamte; er entsprach im Februar der Kernrate. Damit erreichte die Inflation gemessen am HVPI den niedrigsten Wert seit 2016.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürften die Preise in den meisten großen Ländern vorerst langsamer als im vergangenen Jahr steigen. Ausschlaggebend ist ein Basiseffekt beim Ölpreis. Dieser wies in der ersten Hälfte vergangenen Jahres einen rückläufigen Trend auf, nahm aber in der zweiten Hälfte des Jahres wieder stärker zu. Bei Annahme konstanter Ölpreise dürften die Energiepreise bis September 2018 den Preisauftrieb dämpfen und erst zum Ende des Jahres Preisdruck erzeugen. Eine Ausnahme ist Frankreich, wo die Tabaksteuer erhöht wird. Nach Schätzungen der französischen Zentralbank (Banque de France 2017) dürfte der Beitrag der Steuererhöhung zur Inflation ca. 0,3 Prozentpunkte betragen.

Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz

2017 bis 2019; in % des nominalen BIP

	2017		2018 ^P		2019 ^P	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	-0,1	1,1	0,1	1,2	-0,2	0,8
Frankreich	-2,8	-1,0	-2,8	-1,0	-2,8	-1,1
Italien	-2,1	1,7	-1,8	1,8	-2,0	1,5
Spanien	-3,2	-0,7	-2,3	0,0	-1,5	0,7
Niederlande	0,7	1,7	0,6	1,4	0,9	1,7
Belgien	-1,5	1,1	-1,5	0,9	-1,6	0,6
Österreich	-1,0	0,8	-1,0	0,7	-0,9	0,7
Irland	-0,5	1,5	0,9	2,6	1,2	2,8
Finnland	-1,6	-0,6	-1,6	-0,6	-1,4	-0,4
Portugal	-1,5	2,5	-1,4	2,2	-1,1	2,4
Griechenland	-1,3	1,9	0,2	3,3	-0,4	2,7
Slowakei	-1,6	-0,3	-1,3	0,0	-1,0	0,3
Luxemburg	0,3	0,6	0,3	0,6	0,5	0,7
Slowenien	-0,8	1,8	0,3	2,2	1,3	3,0
Litauen	0,5	1,7	1,1	1,9	1,6	2,4
Lettland	-1,1	-0,2	-1,1	-0,3	-1,2	-0,4
Estland	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,5
Zypern	1,1	3,6	1,7	3,9	2,4	4,5
Malta	1,0	2,9	1,2	2,9	1,9	3,5
Euro-Raum	-1,2	0,8	-1,2	0,7	-1,2	0,6

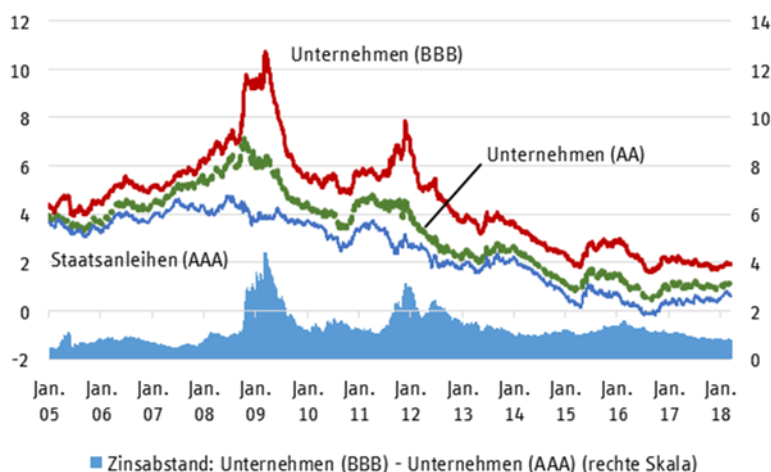
Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und AMECO. Zur Berechnung vgl. Schmidt et al. (2016). - ^PPrognose.

Gute Konjunktur verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte

Der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte hat sich konjunkturbedingt im vergangenen Jahr in den meisten Ländern des Euro-Raums verbessert. Dazu trugen die aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen sinkenden Zinsausgaben der öffentlichen Hand bei. Das zusammengefasste Budgetdefizit der Länder betrug in 2017 in Relation zum BIP 1,2%, eine Verbesserung um 0,5%-Punkte gegenüber 2016. Wie im Herbst prognostiziert wurde, ist das Defizit in Frankreich unter die Maastricht-Grenze von 3% in Relation zum BIP gesunken, was zur Einstellung des Defizitverfahrens führen dürfte. Der strukturelle Primärüberschuss, d.h. der um konjunkturelle Schwankungen bereinigte Saldo, ist im Jahr 2017 um 0,2%-Punkte gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen und deutet damit auf eine leicht expansive Ausrichtung der Finanzpolitik hin.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5
Zinsen im Euroraum
In %



Eigene Darstellung nach Angaben von Macrobond

Lediglich in Italien, in Frankreich und in Spanien dürfte der expansive Kurs der Finanzpolitik im Prognosezeitraum fortgesetzt werden, zumal in diesen Ländern Senkungen von direkten Steuern und Sozialbeiträgen geplant sind. Allerdings dürften sich im Prognosezeitraum angesichts allmählich steigender Kapitalmarktzinsen die Entlastungen bei den Zinszahlungen abschwächen. Daher ist zu erwarten, dass der Primärsaldo leicht sinken wird. Im Euro-Raum Durchschnitt dürfte die Politik leicht expansiv ausgerichtet sein. Dabei dürfte sich der Gesamtsaldo kaum verändern und in beiden Jahren -1,2% betragen (Tabelle 4).

Monetäre Rahmenbedingungen bleiben vorteilhaft

Die Geldpolitik ist nach wie vor expansiv ausgerichtet. Seit März 2016 liegt die Verzinsung der Einlagefazilität bei -0,4%, der Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 0%. Der Ankauf von Wertpapieren im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) wurde zum Januar 2018 von 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro reduziert. Das Programm soll bis mindestens Ende September 2018 fortgeführt werden.

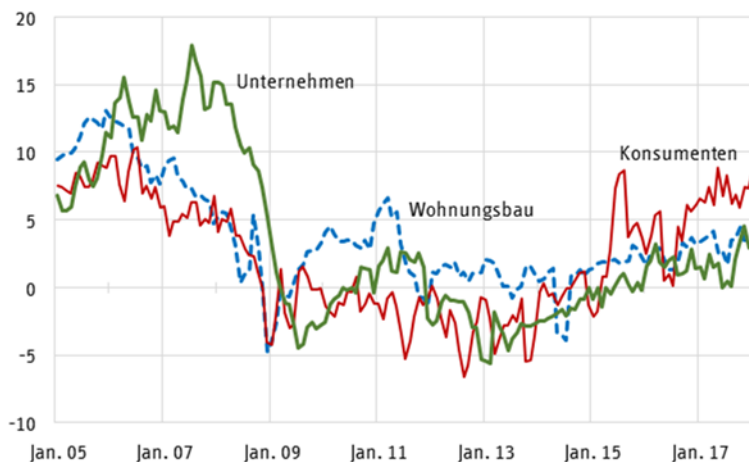
Mit der außergewöhnlich expansiven Ausrichtung der Geldpolitik in den vergangenen Jahren ging ein Rückgang der Finanzierungskosten für private Haushalte und

Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6

Veränderung der Kreditbestände

Annualisierte Raten in %; Saisonbereinigt



Eigene Darstellung nach Angaben von Macrobond

Unternehmen einher. Aktuell sind diese weiter außergewöhnlich günstig. Zwar haben in den vergangenen Monaten die Renditen für Staatsanleihen höchster Bonität leicht angezogen (Schaubild 5). Dies hat bisher jedoch nur wenig auf die Kosten der Kapitalmarktfinanzierung für Unternehmen durchgeschlagen, da leicht rückläufige Risikoprämien diesen Anstieg des sicheren Langfristzinses abgefedert haben. Auch die Kosten der Kreditfinanzierung sind aktuell weiter außergewöhnlich gering. Dies gilt sowohl für private Haushalte als auch für Unternehmen.

Mit den günstigen Bedingungen der Kreditfinanzierung – neben den geringen Kosten deutet der Bank Lending Survey auf nahezu unveränderte, für Wohnungsbaukredite gar leicht gelockerten, Vergabestandards hin – ging eine deutliche Ausweitung der Kreditvolumina einher (Schaubild 6).

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Euro-Raum weiter belebt und die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiter steigt. Damit einhergehend wird ein Rückgang der Arbeitslosigkeit und ein steigender Preisauftrieb erwartet (Tabelle 5). Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB ihre außergewöhnlich expansive Ausrichtung der Geldpolitik etwas reduziert. Das APP sollte aufgrund der hohen Unsicherheit über die konjunkturellen Impulse

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Raums

2017 bis 2019

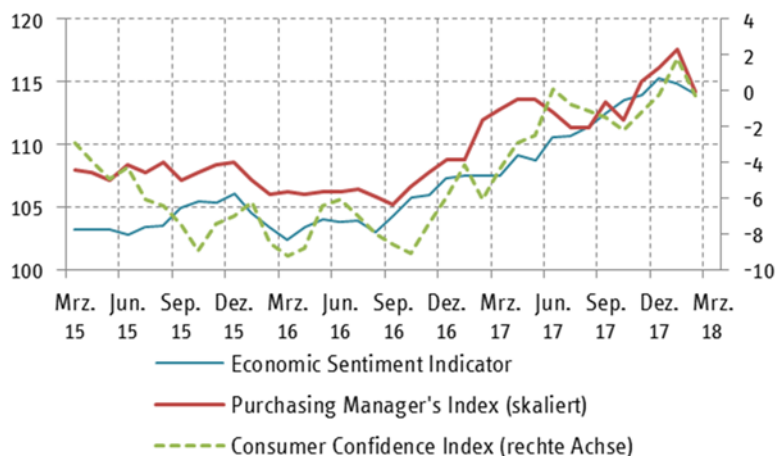
	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2017	2018 ^p	2019 ^p	2017	2018 ^p	2019 ^p	2017	2018 ^p	2019 ^p
Deutschland	2,5	2,4	1,9	1,7	1,9	1,9	3,8	3,4	3,1
Frankreich	2,0	2,1	1,7	1,2	1,4	1,5	9,4	9,1	9,1
Italien	1,5	1,4	1,3	1,3	1,1	1,4	11,3	10,8	10,5
Spanien	3,1	2,7	2,4	2,0	1,4	1,7	17,2	15,2	12,8
Niederlande	3,2	2,9	2,4	1,3	1,3	1,5	4,8	4,2	3,9
Belgien	1,7	1,7	1,6	2,2	2,1	1,9	7,2	6,6	6,3
Österreich	3,0	2,8	1,8	2,2	2,2	2,2	5,5	5,2	5,2
Irland	7,1	6,7	3,8	0,2	0,8	1,1	6,7	5,3	3,7
Finnland	3,0	2,4	2,0	0,8	0,9	1,1	8,7	8,5	8,5
Portugal	2,7	2,4	2,0	1,6	1,6	1,5	9,0	7,9	7,0
Griechenland	1,3	1,3	1,4	1,1	0,6	1,2	21,5	20,3	18,1
Slowakei	3,4	3,1	2,6	1,4	1,5	1,2	8,1	6,9	5,9
Luxemburg	3,1	4,0	3,8	2,1	1,5	1,8	6,4	5,7	5,6
Slowenien	5,0	4,8	4,6	1,5	1,3	1,6	6,8	6,5	6,4
Litauen	3,8	3,7	3,3	3,7	3,0	2,8	7,1	6,2	6,0
Lettland	5,0	4,3	4,3	2,9	2,4	2,5	8,7	8,0	7,4
Estland	4,8	4,8	3,9	3,7	3,4	3,1	5,8	5,0	4,7
Zypern	3,9	3,8	3,4	0,7	0,7	1,0	11,1	9,6	8,6
Malta	7,3	7,0	6,3	1,3	1,3	1,5	4,0	3,5	3,1
Euro-Raum³	2,5	2,4	1,9	1,5	1,5	1,7	8,4	7,8	7,2
Großbritannien	1,7	1,5	1,3	2,6	2,4	2,1	4,4	4,3	4,3
Neue EU-Staaten	4,8	3,9	3,5	1,7	2,6	2,5	4,8	4,4	4,3
Schweden	2,7	2,6	1,9	1,9	1,5	1,6	6,7	6,4	6,1
Dänemark	2,1	1,9	2,0	1,1	1,5	1,6	5,7	5,2	5,0
EU-28³	2,5	2,4	1,9	1,7	1,7	1,8	7,6	7,1	6,7

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Harmonisierte Verbraucherpreisindizes (außer Großbritannien). - ²Standardisiert. - ³Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2017 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^pPrognose.

des Ankaufs von Wertpapieren (Greenlaw et al. 2018) und der problematischen Verquickung von Geld- und Fiskalpolitik aufgrund des Ankaufs von Staatsanleihen für die Unabhängigkeit der Notenbank (SVR 2017) im September 2018 beendet werden.

Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 7
Stimmungsindikatoren im Euro-Raum
2015 bis 2018



Eigene Darstellung nach Angaben Macrobond und der Europäischen Kommission.

Bei steigender Kapazitätsauslastung erwarten wir ein Anziehen der Inflation. Zwar dürfte diese auch 2019 mit durchschnittlich 1,7% unter dem mittelfristigen Ziel von knapp unter aber nahe bei 2% liegen. Für den Jahresverlauf sind aber steigende Raten zu erwarten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB die maßgeblichen Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte 2019 leicht anheben wird. Insgesamt bleiben die monetären Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum vorteilhaft, wenngleich die Finanzierungskosten für private Haushalte und Unternehmen leicht steigen dürften.

Ausblick: Expansion verliert etwas an Fahrt

Seit Beginn des Jahres sind die Stimmungsindikatoren der Europäischen Kommission wie der Consumer Confidence Index und der Economic Sentiment Index, etwas zurückgegangen, nachdem sie in der zweiten Jahreshälfte 2017 historisch hohe Werte erreicht hatten. Auch der Purchasing Managers' Index war bis zum Ende des vergangenen Jahres deutlich aufwärtsgerichtet und ist danach leicht gesunken (Schaubild 7). Dies ist aber wohl eher ein Reflex des geringeren Produktionszuwachses im vierten Quartal des zurückliegenden Jahres als eine Anpassung der Erwartungen über

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 8

Kapazitätsauslastung¹ im Euro-Raum

1996 bis 2018; in %



Eigene Darstellung nach Angaben Macrobond und der Europäischen Kommission. – ¹Industrial Confidence Index der Europäischen Kommission.

die zukünftige Entwicklung. Denn die Kapazitätsauslastung befindet sich laut des Industrial Confidence Indicators der Europäischen Kommission zurzeit auf dem vor der globalen Finanzkrise Anfang 2008 erreichten Niveau (Schaubild 8). Zusammengekommen sprechen die Indikatoren, dafür, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in kaum verändertem Tempo fortsetzt.

Der kräftige Anstieg der Auslandsnachfrage und die günstigen Finanzierungsbedingungen dürften weiter die Konjunktur im Euro-Raum stützen. Allerdings ist zu erwarten, dass sich die Auslandsnachfrage im Prognosezeitraum etwas abschwächt. Auch die Finanzierungsbedingungen dürften weniger günstig sein, weil die EZB die geldpolitische Wende einleiten wird und die langfristigen Zinsen deshalb wohl zu steigen beginnen. Angesichts der positiven und sich wohl weiter öffnenden Produktionslücke dürfte sich gegen Ende des Prognosezeitraums der Preisauftrieb verstärken. Dadurch dürfte die Expansion der Realeinkommen und damit der private Konsum gedämpft werden. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer Verringerung der Zuwachsraten des BIP.

In diesem Jahr dürfte die Expansionsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum bei 2,4% liegen; im Jahr 2019 wird sie voraussichtlich auf 1,9% zurückgehen. Dabei dürfte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern und die

Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017	2018 ^P	2019 ^P
Privater Konsum	1.8	1.9	1.7	1.7	1.7
Öffentlicher Konsum	1.3	1.8	1.2	1.4	1.4
Bruttoanlageinvestitionen	3.0	4.5	3.1	3.1	3.2
Vorratsveränderungen ¹	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0
Inlandsnachfrage	1.9	2.4	1.9	2.1	2.0
Export	6.1	3.4	5.3	5.6	5.2
Import	6.5	4.8	4.3	5.3	5.6
Außenbeitrag ¹	0.1	-0.4	0.6	0.4	0.1
Bruttoinlandsprodukt	2.0	1.8	2.5	2.4	1.9
Verbraucherpreise	0.0	0.2	1.5	1.5	1.7
Arbeitslosenquote ²	10.9	10.0	9.1	8.4	7.7

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ^PEigene Prognose. – ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Arbeitslosenquote auf 8,4% im Jahresdurchschnitt 2018 und auf 7,7% im Jahr 2019 zurückgehen. Die Inflationsrate wird im Euro-Raum voraussichtlich 1,5% betragen, was teilweise auf Basiseffekte zurückzuführen ist. Für 2019 wird eine Inflationsrate von 1,7% erwartet, im Wesentlichen getrieben von der steigenden Kapazitätsauslastung. Dies spiegelt auch die Kerninflationsrate wider. Sie dürfte 2018 mit 1,2% eine ähnliche Rate erreichen wie im vergangenen Jahr und im Jahr 2019 auf 1,6% steigen (Tabelle 6).

Die Risiken für die Konjunktur im Euro-Raum sind vor allem wirtschaftspolitischer Natur. Nach der Parlamentswahl in Italien herrscht zurzeit erhebliche Unsicherheit über den wirtschaftspolitischen Kurs. Obwohl das Referendum über die Unabhängigkeit Kataloniens bisher keine große Auswirkung auf die spanische Wirtschaft hatte, könnte eine erneute Zuspitzung der Krise dämpfende Wirkung auf die wirtschaftliche Erholung in Spanien haben. Zudem sind die Folgen der Brexit-Entscheidung schwer abzuschätzen, da viele Verhandlungsfragen noch offen sind.

Positive Entwicklungen bei den Handelspartnern der EU, wie z.B. Impulse ausgehend von der Steuerreform in den USA, könnten die Konjunktur stärker beleben. Allerdings nimmt bei einem kräftigen Wachstum des Euro-Raums das Risiko zu, dass ein Aufwertungsdruck auf den Wechselkurs entsteht. Nach Sensitivitätsanalyse der EZB, dürfte ein unerwarteter Anstieg des Euro-Wechselkurses von ca. 15% bis zum Jahr 2020 die Produktion um 0,2 und 0,6 Prozentpunkte in den Jahren 2018 und 2019 dämpfen (EZB 2017).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2.6. Großbritannien trotz Brexit auf Expansionskurs

In Großbritannien wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion 2017 trotz Brexit-Verhandlungen um 1,7% ausgeweitet. Nach einem schwachen Jahresauftakt hat sich das Expansionstempo des britischen BIP im zweiten Halbjahr beschleunigt. Vor allem die Dienstleistungen trugen wieder stärker zum Wachstum bei, während sich das Produzierende Gewerbe und das Baugewerbe schwach entwickelten. Dabei hat sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen im Verlauf des Jahres merklich verbessert. Auch die Wohnungsbauinvestitionen haben zum Jahresschluss deutlich zugenommen. Die privaten Konsumausgaben sind um 1,8% gestiegen. Dies war allerdings der schwächste Anstieg seit 2012. Vom Außenhandel gingen negative Impulse aus. Dies war vor allem auf das gestiegene Defizit im Warenhandel Großbritanniens mit den EU-Handelspartnern zurückzuführen, während im Dienstleistungsverkehr ein Überschuss zu verzeichnen war.

Die Arbeitsmarktlage hat sich im vergangenen Jahr weiter verbessert. Der Beschäftigungsaufbau hat sich sogar beschleunigt; die Beschäftigungsquote, d.h. der Anteil der Beschäftigten in der Altersgruppe der 16- bis 64-Jährigen hat im Jahr 2017 mit 75% einen neuen Höchststand erreicht. Dem entsprechend liegt die Arbeitslosenquote mit zuletzt 4,4% auf einem historisch niedrigen Niveau. Angesichts der kontinuierlichen Verbesserung der Arbeitsmarktlage zeigt die Lohnentwicklung – nach einer anhaltenden Seitwärtsbewegung – Anzeichen einer Belebung. Der Anstieg der Reallöhne fiel aber vor dem Hintergrund der Pfund-Abwertung und der daraus resultierenden Verteuerung von Importen wesentlich geringer aus. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität blieb gleichzeitig schwach. Zum einen könnte dies daran liegen, dass der Beschäftigungsaufbau überwiegend im Niedriglohnsegment stattfindet. Zum anderen könnte dies eine Folge der mäßigen Investitionstätigkeit der Unternehmen in den vergangenen Jahren sein, welche sich in einem alternden Kapitalstock widerspiegelt und damit das Produktivitätswachstum dämpft.

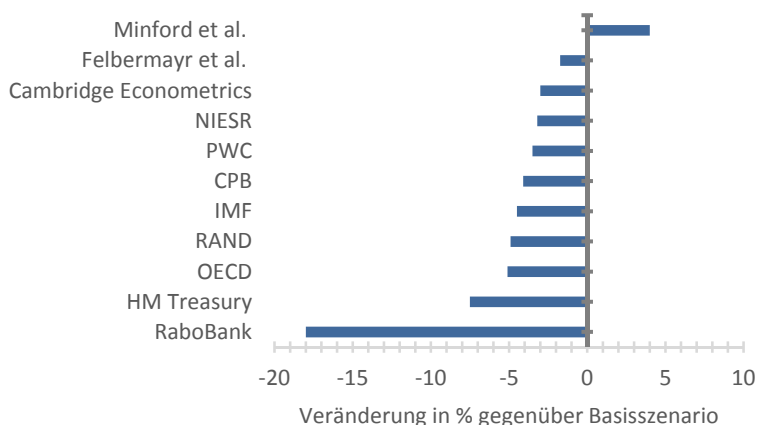
Angesichts der inzwischen auf 2,6% gestiegenen Verbraucherpreisinflation hat die Bank von England ihren Leitzins auf 0,5% erhöht. Damit haben sich die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte und die Unternehmen etwas verschlechtert. Dagegen wurde der fiskalpolitische Kurs gelockert. So ist mit einer merklichen Ausweitung der Gesundheits- und Bildungsausgaben zu rechnen. Allerdings ist das öffentliche Budgetdefizit aufgrund des geringeren BIP-Wachstums bereits gestiegen, und der öffentliche Schuldenstand hat sich auf 88% in Relation zum BIP erhöht.

Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 9

Effekte des Brexit auf die Wirtschaftsleistung Großbritanniens

Abweichung des BIP vom Basisszenario: Ergebnisse von Modellsimulationen



Eigene Darstellung nach Angaben von Cambridge Econometrics (2018), CPB (2016), Felbermayr et al. (2017), HM Treasury (2016), IMF (2016), Minford et al. (2015), Ebell und Warren (2016), OECD (2016), PWC (2016), RaboBank (2017), Ries et al. (2017).

Im Prognosezeitraum dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion mit moderatem Tempo fortsetzen. Vor allem ist damit zu rechnen, dass der private Konsum aufgrund der schwachen Reallohnentwicklung nur mäßig ausgeweitet wird. Zudem dürfte die Investitionstätigkeit verhalten bleiben. Zwar kommen modellgestützte Simulationen eines EU-Austritts zu sehr unterschiedlichen BIP-Effekten (Schaubild 9). Die mit den Verhandlungen verbundene Unsicherheit dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität ebenfalls senken. Zwar ist der Economic Policy Uncertainty Index für Großbritannien in den letzten Monaten stark gesunken, und der Pfund-Wechselkurs hat sich etwas stabilisiert. Aber die zuletzt zu beobachtende hohe Aktienmarktvolatilität deutet auf eine erhöhte Unsicherheit hin.

Im weiteren Prognosezeitraum wird wohl das britische BIP mit abnehmenden Raten expandieren. Dabei dürfte sich die Arbeitsmarktlage angesichts des bereits in einigen Wirtschaftsbereichen erkennbaren Arbeitskräftemangels weiter verbessern, wenn auch mit nachlassendem Tempo. Die Inflation dürfte im gesamten Prognosezeitraum über dem 2%-Ziel der Zentralbank liegen. Darüber hinaus wird die wirtschaftliche Aktivität zu einem erheblichen Teil von den Verhandlungen über den

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Brexit bestimmt.³ Alles in allem prognostizieren wir ein BIP-Wachstum 2018 von 1,5% und 2019 von 1,3%. Die Verbraucherpreisinflation dürfte dabei bei 2,4% in diesem und 2,1% 2019 liegen.

2.7. Kräftiger Aufschwung in den mittel- und osteuropäischen Staaten setzt sich fort

In den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten festigte sich der Wirtschaftsaufschwung im Vorjahr. In Rumänien nahm die Wirtschaftsleistung, getragen vom privaten Konsum, mit 7% besonders stark zu. In Polen, in Tschechien und in Ungarn wurde das BIP mit Raten von über 4% ausgeweitet. Die Produktionslücke ist in diesen Ländern inzwischen zum Teil deutlich positiv.

Die treibende Kraft des Aufschwungs ist die Inlandsnachfrage. Vor allem der private Konsum wird, infolge stark steigender Realeinkommen bei zunehmender Beschäftigung und sinkender Arbeitslosigkeit, besonders kräftig ausgeweitet. Zudem stützt eine expansive Geld- und Fiskalpolitik die Konjunktur. Die Investitionstätigkeit belebte im Verlaufe von 2017 auch deshalb, weil wieder vermehrt Fördermittel seitens der EU bereitgestellt wurden, insbesondere in Ungarn, Polen und Tschechien. In Tschechien haben auch die Nettoexporte einen beträchtlichen Beitrag zur Expansion geleistet. In den anderen Ländern dieser Region hingegen dämpfte der Außenbeitrag das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo aufgrund rasch steigender Importe.

Der kräftige konjunkturelle Aufschwung sowie der vorübergehende Anstieg von Rohöl- und Nahrungsmittelpreisen führten zu einer Zunahme der Inflation in allen Ländern der Region. Bei einer weiter zurückgehenden Arbeitslosigkeit und einem steigenden Lohndruck dürfte die Inflation im Prognosezeitraum weiter anziehen. Es ist daher zu erwarten, dass die Teuerungsraten in Tschechien, Ungarn und Rumänien in diesem Jahr die Inflationsziele der jeweiligen Notenbanken überschreiten werden.

Vor diesem Hintergrund dürfte die Geldpolitik in diesem Jahr in einigen Ländern gestrafft werden. In Tschechien hat die Zentralbank bereits im Vorjahr die Zinsen zum ersten Mal angehoben. Die rumänische Zentralbank hat seit Jahresbeginn die Zinsen schon zweimal angehoben. Weitere Leitzinserhöhungen werden bis Ende des Jahres in Rumänien und Polen erwartet. Die ungarische Zentralbank dürfte ihre expansive Geldpolitik bis zum Erreichen des Inflationsziels fortsetzen.

³ Einen Überblick über mögliche Austrittsszenarien und deren Auswirkungen findet man in Döhrn und Rujin (2017), SVR (2016), Felbermayr et al. (2017).

Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 7

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2017 bis 2019

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2017	2018 ^P	2019 ^P	2017	2018 ^P	2019 ^P	2017	2018 ^P	2019 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	4.6	4.0	3.5	1.6	2.2	2.6	4.9	4.5	4.5
Tschechien	4.3	3.4	3.0	2.4	2.5	2.3	2.9	2.5	2.3
Rumänien	7.0	4.7	4.5	1.1	3.9	2.8	4.9	4.6	4.5
Ungarn	4.0	3.7	3.2	2.4	3.0	3.0	4.2	4.2	4.0
Bulgarien	3.6	3.8	3.5	1.2	1.6	1.7	6.3	5.9	5.6
Kroatien	2.8	2.8	2.8	1.3	1.4	1.8	11.1	10.0	9.7
Insgesamt²	4.8	3.9	3.5	1.7	2.6	2.5	4.8	4.4	4.3

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Standardisiert. -

²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2017 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^PPrognose.

Die Finanzpolitik bleibt in allen Ländern expansiv ausgerichtet. So werden in Ungarn, Tschechien und Rumänien die Gehälter im öffentlichen Sektor erhöht, zudem werden in Rumänien und Ungarn Steuersenkungen wirksam. Nachdem im Vorjahr in Rumänien die Einhaltung einer Defizitquote von 3% nur durch drastische Kürzungen der öffentlichen Investitionen möglich war, werden in diesem und im nächsten Jahr bei angekündigten Lohnerhöhungen und Steuersenkungen wohl wieder Korrekturmaßnahmen notwendig sein, um das Haushaltsdefizit einzudämmen. In Polen dürften höhere öffentliche Investitionen sowie zusätzliche Rentenausgaben infolge einer Senkung des Eintrittsalters das Budgetdefizit ausweiten, wenn keine Gegenmaßnahmen ergriffen werden. Eine Ausweitung des Budgetdefizits wird auch in Bulgarien in diesem und im nächsten Jahr erwartet. In Tschechien hingegen wird wegen steigender Steuereinnahmen für die Jahre 2018 und 2019 mit weiteren Budgetüberschüssen gerechnet.

Alles in allem dürfte sich der kräftige Aufschwung in diesem und im nächsten Jahr mit nur leicht abgeschwächten Zuwachsraten fortsetzen. So dürften von mit EU-Mitteln kofinanzierten öffentlichen Investition Impulse für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausgehen. Der private Konsum dürfte die Konjunktur weiterhin stützen. Dabei gehen vor allem von einer deutlichen Ausweitung der Privatkreditkredite und insbesondere der Wohnungsbaukredite Impulse aus. Allerdings dürften die Realeinkommen aufgrund der steigenden Inflation nur moderat zunehmen. Der Beitrag der Nettoexporte zur BIP-Expansion dürfte aber durch die kräftige Importnachfrage nach

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Konsum- und Investitionsgütern weiter zurückgehen. Zudem dürften nachlassende fiskalische Impulse und dämpfende geldpolitische Maßnahmen das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im nächsten Jahr abschwächen. Insgesamt ist in den mittel- und osteuropäischen Ländern eine durchschnittliche Zunahme des BIP um 3,9% in diesem und um 3,5% im kommenden Jahr zu erwarten (Tabelle 7).

Literatur

Banque de France (2017), Macroeconomic Projections, December.

Bank von Japan (2018), Outlook for Economic Activity and Prices January 2018.

Baumann, U. und A. G. Dizioli (2018), The Macroeconomic Impact of the US Tax Reform, *ECB Economic Bulletin* 1, 20-24.

Cambridge Econometrics (2018), Preparing for Brexit, Report for Greater London Authority, January.

CPB (2016), Brexit Costs for the Netherlands Arise from Reduced Trade. CPB Policy Brief 2016/07. <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Policy-Brief-2016-07-Brexit-costs-for-the-netherlands-arise-from-reduced-trade.pdf>

Döhrn R. und S.Ruijn (2017), Unsicherheit über Brexit-Modalitäten prägt Konjunktur in Großbritannien. *RWI Konjunkturberichte* 68 (3): 49-65.

Ebell, M. und J. Warren (2016), The long-term economic impact of leaving the EU. *National Institute Economic Review*, 236(1), 121-138.

Europäische Zentralbank (2017), Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, März.

Felbermayr, G., J. Grösche, I. Heiland, M. Braml, und M. Steininger (2017), Ökonomische Effekte eines Brexit auf die deutsche und europäische Wirtschaft, Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung.

Gaidar Institute, RANEP, RFTA (2017): Monitoring of Russia's Economic Outlook. URL: <http://iep.ru/files/RePEc/gai/mreoen/mreoen-2017-12-842.pdf>

Gale, W.G. und A.A. Samwick (2016), Effects of Income Tax Changes on Economic Growth, Brookings.

Greenlaw, D., J.D. Hamilton, E.S. Harris und K.D. West (2018), A Skeptical View of the Impact of the Fed's Balance Sheet, mimeo.

Heinemann, F., O. Pfeiffer, T. Schwab, C. Spengel, M. Olbert und K. Stutzenberger (2017), Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany, Mannheim.

Die Regionen im Einzelnen

HM Treasury (2016), HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives.

https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/517415/treasury_analysis_economic_impact_of_eu_membership_web.pdf

IMF (2016), United Kingdom – Selected Issues', IMF Country Report No. 16/169, June 2016. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16169.pdf>

Minford, P., S. Gupta, V.P.M. Le, V. Mahambare und Y. Xu (2015), Should Britain Leave The EU? An Economic Analysis of a Troubled Relationship, Edward Elgar Publishing.

Knobel A. (2018), Präsentation "Monitoring of Russia's Economic Outlook in Russia" №2 (63), 2018. URL: <http://pressmia.ru/pressclub/20180205/951847486.html>

Page, B., J. Rosenberg, J.R. Nunns, J. Rohaly und D. Berger (2017), Macroeconomic Analysis of the Tax Cuts and Jobs Act, Tax Policy Center.

OECD (2016), The Economic Consequences of Brexit – A Taxing Decision, OECD Economic Policy Papers.

PWC (2016), Leaving the EU: Implications for the UK economy. March 2016. <https://www.pwc.co.uk/economic-services/assets/leaving-the-eu-implications-for-the-uk-economy.pdf>

PWC (2017), Congress gives final approval to tax reform conference committee agreement.

RaboBank (2017), Assessing the economic impact of Brexit: background report. <https://economics.rabobank.com/publications/2017/october/assessing-economic-impact-brexite-background-report/>.

Ries, C. P., M. Hafner, T.D. Smith, F.G. Burwell, D. Egel, E. Han, M. Stepanek und H.J. Shatz (2017), After Brexit: Alternate forms of Brexit and their implications for the United Kingdom, the European Union and the United States. Santa Monica, CA: RAND Corporation. https://www.rand.org/pubs/research_reports/RR2200.html

Shackleton, R. (2018), Estimating and Projecting Potential Output Using CBO's Forecasting Growth Model, Congressional Budget Office Working Paper 2018-03.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), Zeit für Reformen, Jahresgutachten 16/17, Wiesbaden.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2018), für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 17/18, Wiesbaden.

Tax Foundation (2017), Preliminary Details and Analysis of the Tax Cut and Jobs Act.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Roland Döhrn, György Barabas, Boris Blagov, Angela Fuest, Heinz Gebhardt,
Robin Jessen, Martin Micheli, Svetlana Rujin und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur-Hoch hält an, aber Wolken am Horizont¹

Kurzfassung

Die konjunkturelle Lage in Deutschland ist nach wie vor ausgesprochen günstig. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) expandierte während des gesamten Jahres 2017 mit höheren Raten als das geschätzte Produktionspotenzial. Damit liegt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nunmehr deutlich über der Normalauslastung. Die Expansion wurde dabei ungeachtet der Aufwertung des Euro verstärkt von der Außenwirtschaft getragen. Der private Konsum wurde dagegen nach einem starken ersten Halbjahr in der zweiten Jahreshälfte kaum noch ausgeweitet. Die Bauinvestitionen stoßen mittlerweile allem Anschein nach an Kapazitätsgrenzen.

Die Indikatoren sprechen für eine nochmals kräftige Zunahme des BIP im ersten Quartal 2018. Im weiteren Jahresverlauf dürfte das Expansionstempo aber nachlassen. Ursachen sind die sich immer deutlicher abzeichnenden Engpässe am Arbeitsmarkt, eine Verunsicherung der Unternehmen über ihren Zugang zu wichtigen Märkten, zudem dürfte die Aufwertung des Euro nachwirken. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 2,4%, womit die Rate arbeitstäglich bereinigt etwas geringer ist als im Vorjahr, das durch einen großen negativen Arbeitstageeffekt beeinflusst war. Für 2019 prognostizieren wir eine Zunahme des BIP um 1,9%.

Dabei dürfte die Beschäftigung weiter zunehmen, obschon mit geringerer Dynamik als zuletzt: Zum einen verlangsamt sich der Produktionsanstieg etwas, zum anderen dürfte es, worauf die wachsende Zahl unbesetzter Stellen hinweist, zunehmend schwerfallen, zusätzliche Arbeitskräfte zu rekrutieren. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter sinken, auf 5,2% im Jahresdurchschnitt 2018 und auf 5,1% im Durchschnitt kommenden Jahres.

Ungeachtet der Anspannungen am Arbeitsmarkt hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise bislang kaum beschleunigt. Zwar werden die Preise auf der Erzeugerstufe mittlerweile kräftiger angehoben, auf die Verbraucherebene schlug dies jedoch nur begrenzt durch, auch weil die Aufwertung des Euro den Anstieg der Einfuhrpreise dämpfte. Im

¹ Abgeschlossen am 19.3.2018: Wir danken Christoph M. Schmidt für kritische Hinweise zu einer früheren Fassung des Berichts. Ferner danken wir Horia Bogdan Guias für die Mitarbeit und Silvia Mühlbauer für die technische Unterstützung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Prognosezeitraum dürfte allerdings der Lohnkostendruck zunehmen, sodass mit einem allmählichen Anziehen der Inflation zu rechnen ist. Wir erwarten eine Teuerungsrate von 1,8% in Durchschnitt dieses Jahres und von 1,9% im kommenden Jahr.

Der Budgetüberschuss stieg im Jahr 2017 von 25,7 auf 36,6 Mrd. €. In diesem Jahr wird der Überschuss des Staates trotz einer leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik voraussichtlich nochmals auf 40 Mrd. € zunehmen, zum einen aufgrund konjunkturbedingter Mehreinnahmen und Minderausgaben, zum anderen wegen des Wegfalls der Belastungen durch die Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer. Für das kommende Jahr ist ein Rückgang des Überschusses auf 29 Mrd. € zu erwarten, weil die finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrages zu Mehrausgaben führen.

Das größte Risiko für die deutsche Konjunktur ergibt sich derzeit aus dem Handelsstreit mit den USA und den Unwägbarkeiten des Ausgangs der Brexit-Verhandlungen. Im vergangenen Jahr gingen 6,6% der deutschen Ausfuhren nach Großbritannien und 8,7% in die USA. Eine Eskalation des Handelsstreits oder eine Form des Brexit, die den Marktzugang in Großbritannien abrupt verschlechtert, hätte massive Auswirkungen auf die deutsche Exportwirtschaft, und dies möglicherweise sogar bereits recht kurzfristig.

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose

2017 bis 2019

	2017	2018 ^p	2019 ^p
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	2,2	2,4	1,9
Erwerbstätige ² , in 1000	44.291	44.900	45.260
Arbeitslose ³ , in 1000	2.533	2.360	2.320
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	5,7	5,2	5,1
Verbraucherpreise, Veränderung in %	1,8	1,8	1,9
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	1,9	1,7	2,2
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	36,6	40	29
in % des BIP	1,1	1,2	0,8
Leistungsbilanzsaldo ⁷			
in Mrd. €	262,7	275	284
in % des BIP	8,0	8,1	8,0

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Preisbereinigt. - ²Im Inland. - ³Nationale Abgrenzung. - ⁴Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - ⁷In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. - ^pEigene Prognose.

Summary

The German economy is currently in a favorable economic situation. In 2017, GDP persistently grew at a rate higher than potential output. Thus, the output gap became increasingly positive. Despite of the real appreciation of the Euro, the contribution of net exports to growth gained importance. Private consumption, on the contrary, stagnated in the second half of the year, after a strong increase in the first half. Growth of investment in construction seems to face capacity restrictions.

Indicators suggest that GDP also grew strongly in the first quarter of 2018. Thereafter, the expansion is expected to be somewhat moderate. The reasons are shortages in the labor market, the increased uncertainty among companies about future access to important export markets, and the latest appreciation of the Euro, which is likely to subdue export growth. In sum, we expect GDP to grow by 2.4 per cent in this year. Working day adjusted the rate is slightly lower than in 2017, which was boosted by a particularly low number of working days. For 2019, we forecast GDP to grow by 1.9 per cent.

Under these conditions, employment will continue to grow but with diminishing rates. Firstly, production and thus labor demand will increase more slowly. Secondly, the high and increasing number of vacancies indicates that companies face problems recruiting

Key Forecast Data

2017 to 2019

	2017	2018 ^f	2019 ^f
Gross Domestic Product ¹ , change in percent	2.2	2.4	1.9
Employed persons ² , in 1000	44,291	44,900	45,260
Unemployed ³ , in 1000	2,533	2,360	2,320
Unemployment rate ^{3,4} , in percent	5.7	5.2	5.1
Consumer prices, change in percent	1.8	1.8	1.9
Labor unit costs ⁵ , change in percent	1.9	1.7	2.2
Fiscal balance ⁶			
in EUR bn	36.6	40	29
in percent of GDP	1.1	1.2	0.8
Current account balance ⁷			
in EUR bn	262.7	275	284
in percent of GDP	8.0	8.1	8.0

RWI calculations based on data provided by the German Statistical Office, Deutsche Bundesbank, and the Federal Labor Office. – ¹In real terms. – ²Domestic. – ³National concept. – ⁴In % of civilian labor force. – ⁵Compensation per employee divided by real GDP per employed person. – ⁶National Accounts concept. – ⁷Balance of payments (BOP) concept. – ^fForecast.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

staff. The unemployment rate will go down to 5.2 per cent in this year and to 5.1 per cent in the next year.

Despite of shortages in the labor market, the pace of consumer price inflation has not speeded up yet. On the producer level, prices have begun to increase faster. On the consumer level, however, this has not yet become visible, in particular due to the appreciation of the Euro, which has negative effects on import prices. Over the forecast horizon, wages and labor costs will increase, and consumer prices will increase slightly stronger. We forecast annual inflation to reach 1.9 per cent in 2019 after 1.8 per cent in this year.

The fiscal balance improved markedly in 2017. The surplus climbed to € 36.6 bn after € 25.6 bn in the preceding year. Despite the slightly expansionary fiscal stance, the budget balance is expected to reach € 40 bn in the current year. This is due to the favorable economic situation, which will result in higher income, and one off payments caused by the abolition of the nuclear fuel tax. For 2019, the new government announced some fiscal measures that will reduce the fiscal surplus to € 29 bn.

The most important downside risk for Germany is the future access to important export markets. The U.S. share in German exports was 8.7 per cent. Thus, trade policy measures taken by the U.S. would have a considerable impact on the German industry, let alone that other countries could take trade measures in reaction to U.S. policies. Furthermore, the trade relations to the UK after the Brexit are still unclear. UK's share in German exports was 6.6 per cent in 2017.

1. Überblick

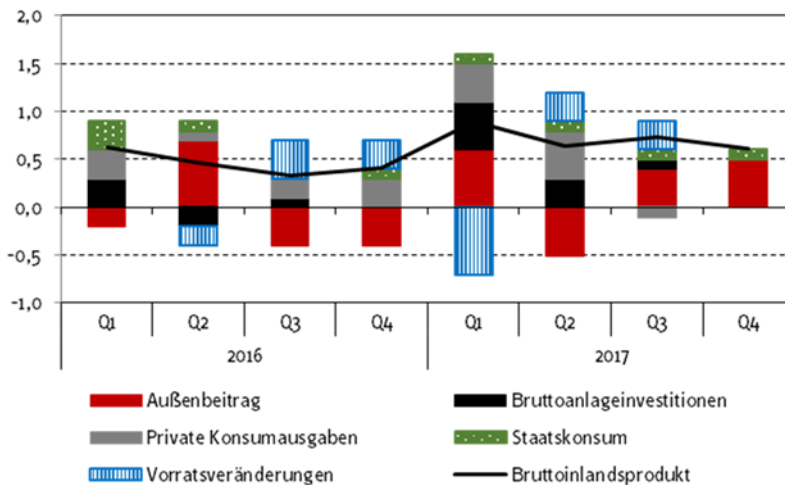
1.1 Deutsche Wirtschaft expandiert weiterhin kräftig

Die konjunkturelle Lage in Deutschland ist nach wie vor ausgesprochen günstig. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) expandierte während des gesamten Jahres 2017 mit recht gleichmäßigen Raten, die deutlich über den zu Jahresbeginn gehegten Erwartungen lagen (Kasten 1). In allen Quartalen übertraf der Zuwachs das geschätzte Wachstum des Produktionspotenzials (Barabas et al. 2017). Damit liegt die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten nunmehr deutlich über der Normalauslastung.

Die Expansion wurde dabei – anders als im Jahr davor und ungeachtet der Aufwertung des Euro – verstärkt auch von der Außenwirtschaft getragen (Schaubild 1). Der Auftragseingang aus dem Ausland nahm im Laufe des Jahres 2017 beschleunigt zu, was die Produktion in der Industrie spürbar anregte. Davon gingen Impulse auf die Unternehmensdienstleister aus. In der Bauwirtschaft setzte sich der Aufschwung fort, allerdings standen allem Anschein nach Kapazitätsengpässe einer stärkeren Ausweitung der Aktivität entgegen, wofür die Auftragslage durchaus Raum gegeben

Schaubild 1

Beiträge der Verwendungskomponenten zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts¹
2016 bis 2017; Wachstumsbeiträge in %-Punkten



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und arbeitstäglich bereinigt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 1

Die Prognose vom Frühjahr 2017 im Rückblick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2017 war in unserem Konjunkturbericht vom März 2017 zu pessimistisch eingeschätzt worden. Der Fehler resultiert rein rechnerisch etwa je zur Hälfte aus einer Unterschätzung der binnenwirtschaftlichen Dynamik und des Wachstumsbeitrags der Außenwirtschaft. In der Binnenwirtschaft war insbesondere der Anstieg der privaten Konsumausgaben und der Ausrüstungsinvestitionen unterschätzt worden. Bei beiden Größen übertrifft der Prognosefehler den langfristigen Durchschnitt. Gering war der Fehler der Prognose der Bauinvestitionen. Allein die Zunahme des Staatskonsums war überschätzt worden. Dazu trägt bei, dass der statistische Überhang aus dem Jahr 2016 um 3,3%-Punkte nach unten revidiert wurde.

Bei den außenwirtschaftlichen Komponenten wurden die Exporte deutlich unterschätzt. Hierin spiegelt sich eine Unterschätzung der weltwirtschaftlichen Dynamik wieder. So war die Prognose vor einem Jahr von einer Zunahme des Welthandels um 3,2% ausgegangen; tatsächlich wurde er nach heutigem Datenstand um 4,5% ausgeweitet. Die Einfuhren wurden hingegen nur geringfügig unterschätzt. Daraus resultiert ein Prognosefehler des Außenbeitrags von 0,6%-Punkten.

Prognose und Istwerte des BIP und seiner Komponenten 2017

	Prognose März 2017	Ist ¹	Absoluter Prognosefehler		Nachrichtlich: Durchschnittliche Revision ⁴
			Bericht März 2017 ²	Durchschnitt 1995- 2016 ³	
Privater Konsum	1,1	1,9	0,8	0,7	0,4
Staatskonsum	2,8	1,6	1,2	0,7	0,6
Anlageinvestitionen	1,7	3,3	1,6	2,4	1,3
Ausrüstungen	0,2	4,0	3,8	3,3	1,6
Bauten	2,5	2,7	0,2	2,7	1,5
Vorratsveränderung ⁵	0,2	0,1	0,1	0,4 ^a	0,6
Inlandsnachfrage	1,8	2,2	0,4	0,8	0,5
Außenbeitrag ⁵	-0,4	0,2	0,6	0,6	0,2
Exporte	3,3	4,7	1,4	2,4	0,9
Importe	4,9	5,1	0,2	2,3	1,2
Bruttoinlandsprodukt	1,3	2,2	0,9	0,6	0,4
nachrichtlich:					
Verbraucherpreise	1,9	1,8	0,1	0,3	0,0

Eigene Berechnungen. – ¹Datenstand 23. Februar 2017. – ²Abweichung durch Rundungen. – ³RWI Konjunkturberichte vom März 2017. – ⁴Erste Veröffentlichung der vierteljährlichen VGR im Vergleich zum endgültigen Wert; 1993-2013. – ⁵Wachstumsbeitrag. – ^a1996-2016.

1. Überblick

Die Unterschätzung der wirtschaftlichen Dynamik im Jahr 2017 fällt noch stärker ins Auge, wenn man bedenkt, dass bei den Ausrüstungs- und den Bauinvestitionen sowie bei den Ein- und Ausfuhren der statistische Überhang aus dem Jahr 2016 nach unten revidiert wurde. Bei diesen Größen resultiert der Prognosefehler daher aus einer deutlichen Unterschätzung der Entwicklung im Jahresverlauf. Anders die Situation beim Privaten Konsum. Hier wurde der Überhang um 0,3%-Punkte nach oben revidiert, so dass der Prognosefehler zu knapp 40% eine Revision der Ausgangsdaten widerspiegelt.

Technische Komponenten der Prognosefehler 2017

	Fehler insgesamt ¹	Veränderung des Überhangs 2016	Fehler in Prognose der Verlaufsrate
Privater Konsum	0,8	0,3	0,5
Staatskonsum	-1,2	-0,3	-0,9
Ausrüstungen	4,0	-0,2	4,1
Bauten	0,1	-0,2	0,4
Exporte	1,4	-0,3	1,6
Importe	0,3	-0,3	0,6
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,1	0,8

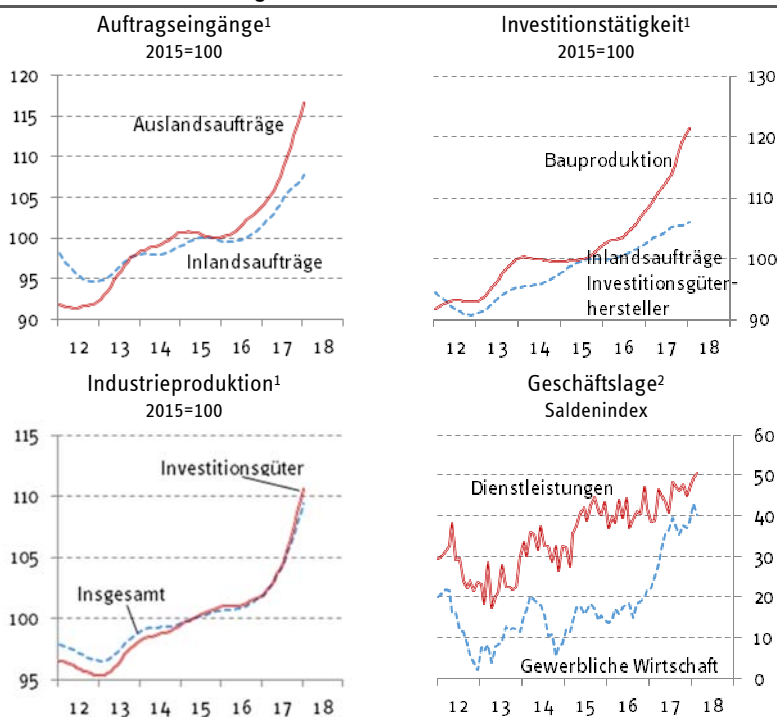
Eigene Berechnungen. – ¹Abweichung der am 24. Februar 2018 veröffentlichten Zahl von der Prognose März 2017. Unterschiede zur Tabelle oben durch Rundungen.

hätte. Am Arbeitsmarkt schlägt sich die auf breiter Basis stehende, günstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung in einem anhaltenden Beschäftigungsaufbau und in einem kontinuierlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit nieder.

Die Indikatoren sprechen dafür, dass die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal des neuen Jahres mit ähnlichen Raten zugenommen hat wie zuvor. Die Industrieproduktion lag im Januar 2018 um 1,4% über dem Durchschnitt des vierten Quartals 2017. Zwar war die Bauproduktion im Januar deutlich schwächer als im vierten Quartal. Der Rückgang resultierte allerdings vor allem aus dem Ausbaugewerbe, das in den Statistiken schlecht abgebildet wird. Andere Indikatoren sprechen für eine weiter lebhaftere Bautätigkeit. So erreichte die Beurteilung der Geschäftslage durch die Bauunternehmen im Februar laut ifo Konjunkturtest einen historischen Höchststand. Auch im Dienstleistungssektor war die Expansion wohl kräftig. Jedenfalls verbesserte sich die ohnehin gute Einschätzung der Geschäftslage nochmals (Schaubild 2).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 2
Indikatoren für die Produktion
2012 bis 2018, saisonbereinigt



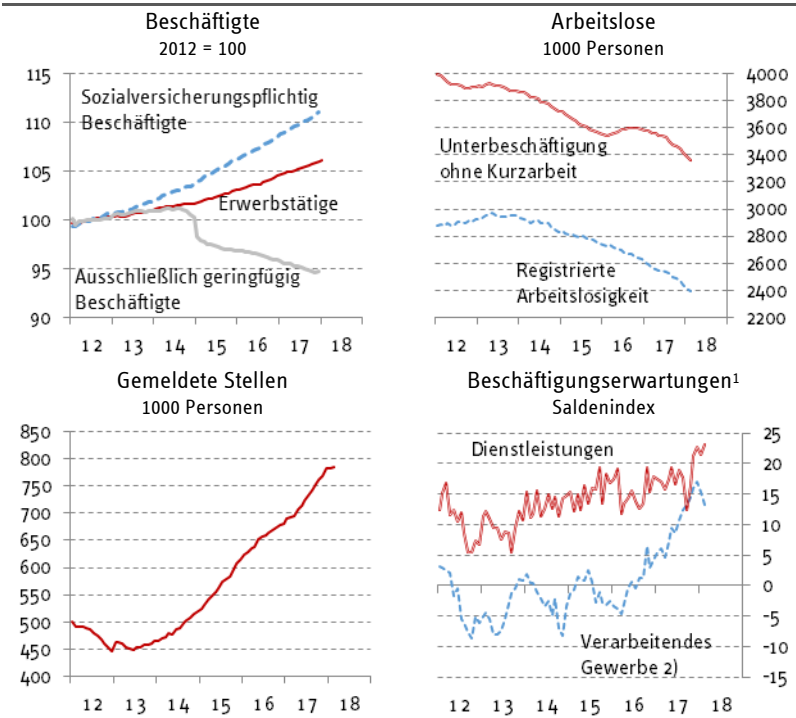
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und des ifo Instituts. –¹Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1. –²Laut ifo Konjunkturtest.

Allerdings scheint die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität allmählich an Grenzen zu stoßen. Im Verarbeitenden Gewerbe hat die Kapazitätsauslastung einen Wert erreicht, der in der Vergangenheit nur jeweils in der Endphase eines Aufschwungs übertroffen wurde; im Baugewerbe ist die Kapazitätsauslastung sogar erheblich höher als während des Baubooms nach der Wiedervereinigung, und die im Auftrag der EU-Kommission erhobene Kapazitätsauslastung im Dienstleistungssektor befindet sich auf einem Höchststand.

Vor diesem Hintergrund nehmen die Anzeichen für Anspannungen zu. So befinden sich die Zahl der bei der Arbeitsagentur gemeldeten Stellen (Schaubild 3) und deren durchschnittliche Vakanzzeit auf historischen Höchstständen. Darüber hinaus klagen

1. Überblick

Schaubild 3
Indikatoren des Arbeitsmarktes
2012 bis 2018, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit, der Deutschen Bundesbank und des ifo Instituts. ¹in den kommenden drei Monaten – ²Verarbeitendes Gewerbe ohne Nahrungsmittel- und Tabakwarenherstellung.

Unternehmen nicht nur zunehmend über Schwierigkeiten, geeignetes Personal zu finden², sondern auch über Engpässe beim Bezug von Materialien.³

2 Laut ifo Konjunkturtest ist der Anteil der Bauunternehmen, die ihre Produktion durch Arbeitskräftemangel behindert sehen, außerordentlich hoch. Dies gilt wohl nicht nur für die Bauwirtschaft. In der jüngsten DIHK-Konjunkturumfrage nannten 60% der Unternehmen Fachkräftemangel als Geschäftsrisiko, das ist der höchste bisher beobachtete Wert (DIHK 2018).

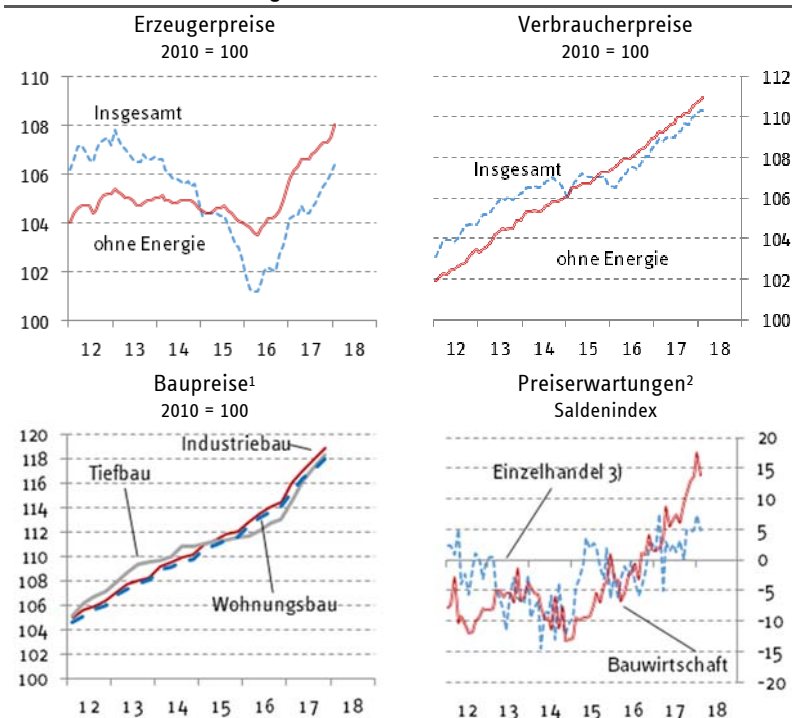
3 In der Bauwirtschaft befindet sich laut Ifo Konjunkturtest der Anteil der Unternehmen, die Materialengpässe als einen die Produktion behindernden Faktor angeben, seit nunmehr zehn Monaten auf einem Niveau, das in der Vergangenheit nur vereinzelt in monatlichen Spitzen übertroffen worden war. Die an der monatlichen Befragung von IHS-Markit teilnehmenden Einkaufsmanager in der Industrie berichten sogar von „enormen Lieferschwierigkeiten“ (BME 2018).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4

Indikatoren der Preisentwicklung

2012 bis 2018, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit, der Deutschen Bundesbank und des ifo Instituts. –¹Nicht saisonbereinigt. –²Erwartungen bezüglich der Preise in den kommenden drei Monaten. –³Ohne Handel mit Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren.

All dies schlägt sich mittlerweile immer deutlicher in den Preisen nieder, wenn auch bislang vorwiegend auf der Erzeuger- und weniger auf der Verbraucherebene. Insbesondere in der Bauwirtschaft haben die Preise spürbar angezogen, und zwar über alle Bausparten hinweg. Sie dürften nach den Erwartungen der Unternehmen weiter rasch steigen (Schaubild 4). Aber auch die Erzeugerpreise in der Industrie steigen mittlerweile kräftig. Dass dies auf der Verbraucherebene bisher kaum spürbar ist, liegt wohl zum einen daran, dass sich aufgrund der Aufwertung des Euro Einfuhren verbilligt haben. Zum anderen dürfte der durch das Vordringen des Online-Handels intensivere Wettbewerb im Einzelhandel dämpfend auf den Preisanstieg wirken.

1. Überblick

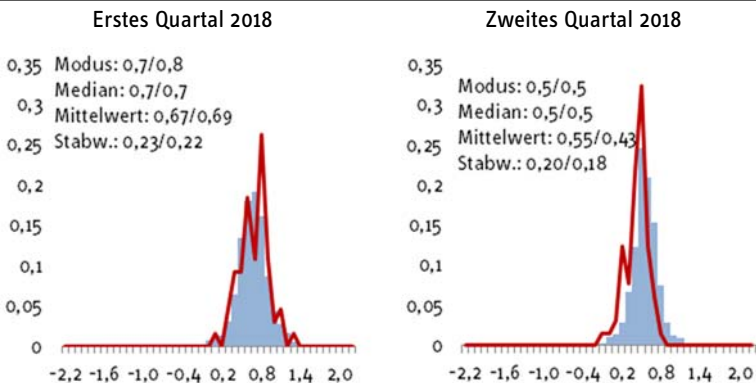
Angesichts dieser Konstellation einer hohen Kapazitätsauslastung in Verbindung mit Knappheit am Arbeitsmarkt und deutlich anziehenden Preisen auf der Erzeugerebene stellt sich die Frage, ob sich der gegenwärtige Aufschwung seinem Ende zuneigt und nun ein baldiger Abschwung bevorsteht. Die zyklische Klassifikation der vergangenen Quartale, die das RWI mit Hilfe der kanonischen Diskriminanzanalyse vornimmt, gibt allerdings keine Hinweise in dieser Richtung (Kasten 2). Es klassifiziert die Quartale des Jahres 2017 als Aufschwungphase und nicht als oberen Wendepunkt.

Die Brückengleichungsmodelle, mit denen das RWI auf Grundlage einer großen Zahl von Indikatoren eine Schätzung der Vorquartalsrate des BIP im laufenden und im folgenden Quartal vornimmt, liefern für das erste Quartal 2018 im Durchschnitt eine Rate von 0,7% und für das zweite Quartal eine etwas geringere (Schaubild 5). Dass die Verteilung der Schätzungen für das erste Quartal linksschief ist, deutet auf Abwärtsrisiken hin.

Schaubild 5

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. an de Meulen (2015). Der erste Wert der statistischen Kennziffern bezieht sich auf ein Modell mit allen Indikatoren, der zweite Wert auf das Modell mit einem nach dem bei an de Meulen (2015) beschriebenen Verfahren reduzierten Indikatorsatz.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 2

Zur zyklischen Klassifikation des gegenwärtigen Aufschwungs

Das RWI aktualisiert regelmäßig seine zyklische Klassifikation der deutschen Konjunktur, die sich auf eine kanonische Diskriminanzanalyse stützt (Heilemann und Münch 1999). Deren Grundgedanke ist es, jedes Quartal anhand wirtschaftlicher Variablen (Klassifikatoren^a) einer Zyklusphase zuzuordnen, wobei diese Zuordnung nach der Maßgabe des Abstandes der Klassifikatoren eines Quartals von den Mittelwerten der Klassifikatoren einer Phase erfolgt.^b Dabei wird ein Vier-Phasen-Schema verwendet. Obwohl sich die Zuordnung eines mathematischen Algorithmus bedient, ist das Verfahren nicht frei von subjektiven Einschätzungen. Diese betreffen z.B. die Auswahl der Klassifikatoren, die Startwerte bei der Definition der Zyklusphasen und die Zahl der tolerierbaren Fehlzuordnungen von Quartalen.^c

In früheren Konjunkturberichten wurde mehrfach darauf hingewiesen, dass die Klassifikation des gegenwärtigen Aufschwungs Schwierigkeiten bereitet (Döhrn et al. 2016: 42-44, Döhrn et al. 2017: 42-43). Eine Ursache dafür ist, dass einige der Klassifikatoren „ungewöhnliche“ Werte aufweisen, also sich deutlich von früheren Beobachtungen unterscheiden. So wurden in keinem der früheren Zyklen und in keiner Zyklusphase Kurzfristzinsen nahe Null beobachtet. Strittig ist vor diesem Hintergrund, ob die Eurokrise in Deutschland eine Rezession auslöste, die man – mit Blick auf die negativen Vorquartalsraten des BIP – in etwa auf die Jahreswende 2012/13 datieren müsste. In dem vor einem Jahr veröffentlichten Konjunkturbericht wurde die Zeit vom dritten Quartal 2011 bis zum ersten Quartal 2012 als obere Wendepunktphase klassifiziert und die anschließenden vier Quartale als untere Wendepunktphase. Ein Abschwung, der nach der Konjunkturlogik dazwischen zu erwarten wäre, konnte indes nicht diagnostiziert werden.

Die Phasenwahrscheinlichkeiten waren bei dieser Zuordnung nicht übermäßig hoch, weshalb sich bei Datenänderungen, etwa aufgrund zusätzlicher Beobachtungen oder von Datenrevisionen, eine geänderte Klassifikation ergeben kann. Nach der Aktualisierung des Datensatzes und seiner Verlängerung bis zum vierten Quartal 2017 zeigt sich in der Tat ein abweichendes Bild. Dieses wird durch drei Rechnungen untermauert. In der ersten wird die genannte a-priori-Klassifikation beibehalten. Dann werden zwar weiterhin die zweite Jahreshälfte 2011 als oberer Wendepunkt und das erste Quartal 2013 als unterer Wendepunkt klassifiziert, das gesamte Jahr 2012 wird aber als Aufschwungphase angesehen. In vier von sieben Quartalen ergibt sich also eine Fehlklassifikation.

In einer zweiten Rechnung wurde der fragliche Zeitraum aus dem Stützbereich entfernt und die Klassifikation der betreffenden Quartale mit der sich dann ergebenden Diskriminanzfunktion prognostiziert. Dann werden die Jahre 2011 und 2012 als Aufschwung und nur das erste Quartal 2013 als unterer Wendepunkt klassifiziert. In der dritten Rechnung wurde der Zeitraum wieder in den Stützbereich integriert, diesmal aber mit der a-priori-Klassifikation Aufschwung. Nun bestätigt die Diskriminanzanalyse die a-priori-Klassifikation, wenn auch mit einer deutlich erhöhten Wahrscheinlichkeit eines unteren Wendepunkts in zwei Quartalen.

1. Überblick

Neben der Klassifikation der Zeit der Eurokrise ist derzeit von Interesse, ob es am aktuellen Rand Anzeichen für eine konjunkturelle Überhitzung, also einen oberen Wendepunkt gibt. Auch um dies zu überprüfen, wurden drei Rechnungen durchgeführt. In der ersten wurde das Jahr 2017 mit den Diskriminanzfunktionen prognostiziert, die für den Zeitraum 1972 bis 2016 geschätzt wurden. Diese klassifizieren 2017 als Aufschwung. In einer zweiten Rechnung wurde der Stützbereich um das Jahr 2017 erweitert und für das gesamte Jahr die a-priori-Klassifikation oberer Wendepunkt verwendet. Dies führt mit Ausnahme des ersten Quartals 2017 zu einer Fehlklassifikation. In der dritten Rechnung wird die a-priori-Klassifikation für 2017 auf Aufschwung geändert. Diese Zuordnung wird durch die Analyse bestätigt.

Alles in allem gibt die Diskriminanzanalyse keine Hinweise, dass sich die deutsche Wirtschaft ungeachtet der guten Konjunktur derzeit in einer oberen Wendepunktphase befindet. Damit lässt sie auch keine Gefahr eines unmittelbar bevorstehenden Abschwungs erkennen. Dies steht allerdings unter dem eingangs bereits angesprochenen Vorbehalt: Die Konstellation der in die Analyse eingehenden stilisierten Fakten der Konjunktur ist im Vergleich zu früheren Aufschwüngen ungewöhnlich, was die Unsicherheit über die Validität der Klassifikationsergebnisse erhöht.

a Um den Vergleich mit früheren Klassifikationen nicht durch einen Wechsel der Klassifikatoren zu erschweren, wird ein unveränderter Satz an Klassifikatoren verwendet: das Bruttoinlandsprodukt, die Ausrüstungsinvestitionen, der BIP-Deflator, die abhängige Beschäftigung, die Steuerzahlungen der Unternehmen und die Stundenproduktivität (jeweils Veränderungen gegenüber dem Vorjahr), den Außenbeitrag in Relation zum BIP, den Kurzfristzins und den langfristiger Realzins. – b Um Kovarianzen zwischen den Klassifikatoren Rechnung zu tragen, wird der Abstand anhand der Mahalanobis-Distanz gemessen. – c Eine nicht-formale Darstellung des Verfahrens findet man z.B. in Döhrn et. al 2017: 42-43.

1.2 Annahmen der Prognose

Unserer Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- ❏ Der Welthandel mit Waren wird 2018 um 4,9% und 2019 um 4,0% zunehmen.
- ❏ Rohöl (Sorte Brent) wird sich im Prognosezeitraum mit einer Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real in etwa auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies einen Preis von 66 \$/barrel in diesem und von 67 \$/barrel im kommenden Jahr.
- ❏ Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,23 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- ❏ Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) steigen in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,7%.
- ❏ Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wird bis zum Ende des Prognosezeitraums expansiv ausgerichtet bleiben. Im Rahmen des Programms zum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Ankauf von Vermögenswerten (APP) werden bis Ende September 2018 monatlich Papiere im Volumen von 30 Mrd. € erworben. Der Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird in einem zeitlichen Abstand zum Auslaufen des APP angepasst werden; wir erwarten einen ersten Zinsschritt zum Ende des Prognosezeitraums. Die Langfristzinsen dürften aufgrund der Erwartung steigender Zinsen bereits im Prognosezeitraum leicht anziehen.

- fi** Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet bleiben. Der finanzpolitische Impuls gegenüber dem Vorjahr dürfte sich im Jahr 2018 auf knapp 11 Mrd. € (0,3% in Relation zum BIP) und im kommenden Jahr auf knapp 18 Mrd. € (0,5 in Relation zum BIP) belaufen (Tabelle 2). Dabei ist unterstellt, dass neben den in den Haushalts- und Finanzplanungen bereits eingestellten Maßnahmen zahlreiche Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag umgesetzt werden (vgl. Abschnitt 5 und Kasten 3).⁴

1.3 Konjunktur wird leicht an Fahrt verlieren

Zwar deutet vieles darauf hin, dass die deutsche Konjunktur gut in das Jahr 2018 gestartet ist. Zudem spricht für weiterhin hohe Zuwächse der gesamtwirtschaftlichen Produktion, dass die Konstellation aus hoher Kapazitätsauslastung und vorerst günstigen monetären Rahmenbedingungen den idealen Nährboden für eine kräftige Ausweitung der Investitionen bietet. Es gibt jedoch bedeutsame Faktoren, die im Verlauf des Prognosezeitraums dämpfend wirken dürften.

Zum einen sind dies die zuletzt immer deutlicher zutage getretenen Engpässe am Arbeitsmarkt, welche die Produktion behindern. In der Bauwirtschaft hat sich aufgrund dieser Knappheiten zudem bereits der Preisanstieg beschleunigt, was manche potenzielle Bauherren abschrecken dürfte zu investieren, und zudem die realen Effekte der (in der Regel nominal fixierten) Investitionsbudgets der öffentlichen Hand verringert.

Zum anderen haben sich die Erwartungen der Unternehmen zuletzt eingetrübt, wozu auch Ankündigungen über handelspolitische Maßnahmen und die sich hinziehenden Verhandlungen mit Großbritannien über die Modalitäten des Brexit beigetragen haben dürften. Aber nicht nur von dieser Seite sind dämpfende Wirkungen auf den Außenhandel zu erwarten. Hinzu kommt die Aufwertung des Euro, der seit dem Frühjahr 2017 real rund 7% an Wert gewonnen hat.

⁴ Während die im Koalitionsvertrag tabellarisch aufgeführten prioritären finanzpolitischen Maßnahmen in der Prognose vollständig berücksichtigt sind, wurden von den sonstigen im Koalitionsvertrag avisierten finanzpolitischen Maßnahmen nur solche eingestellt, die nicht unter Finanzierungsvorbehalt stehen, wie z.B. die Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung.

1. Überblick

Tabelle 2

Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹

Haushaltsbelastungen (-) und Haushaltsentlastungen (+) gegenüber 2017 in Mrd. €

	2018	2019
Einnahmen der Gebietskörperschaften²		
Anhebung von Grund- und Kinderfreibetrag ,Verschiebung der Eckwerte des Einkommensteuertarifs, Erhöhung des Kindergelds	-3,7	-4,0
Anhebung von Grund- und Kinderfreibetrag zu Jahresbeginn 2019		-1,6
Alterseinkünftegesetz	-1,3	-2,6
Altkapitalerstattung 2008 und 2009	2,3	2,3
Sonstige steuerliche Maßnahmen	-1,5	-4,3
Ausweitung der Mautpflicht auf weitere Strecken und Fahrzeuge	0,8	1,7
Steuerliche Förderung von Wohneigentum	-0,2	-0,6
Erlöse aus der Vergabe der UMTS- und 5G-Lizenzen ²		0,3
Einnahmen der Sozialversicherung		
Senkung der Insolvenzzulage um 0,03 Prozentpunkte im Jahr 2018	-0,3	-0,3
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2018	-1,3	-1,3
Senkung des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2018	-1,2	-1,3
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2019		-3,3
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Zusätzliche investive Ausgaben	-2,0	-3,0
Förderung des Breitbandausbaus	-0,2	-0,4
Aufweitung investiver Ausgaben	-0,8	-2,3
Aufstockung von Investitionszuschüssen und Subventionen	-0,5	-2,6
Erhöhung sozialer Leistungen	-0,6	-2,5
Ausgaben der Sozialversicherung		
Rentenpolitische Maßnahmen	-0,1	-0,9
Zweites Pflegestärkungsgesetz	0,6	0,6
Maßnahmen der gesetzlichen Krankenversicherung	-0,8	-0,8
"Mütterrente II"		-1,7
Insgesamt	-10,7	-28,5
In Relation zum nominalen BIP	-0,3	-0,8
Nachrichtlich:		
Im Koalitionsvertrag vereinbarte Maßnahmen insgesamt	-2,8	-13,4

Berechnungen des RWI nach Angaben des BMF, des BMAS und des Koalitionsvertrages von CDU, CSU und SPD. Kursiv: Maßnahmen des Koalitionsvertrags. - ¹Ohne makroökonomische Rückwirkungen. - ²Buchung nach VGR: Einnahmen nach Kassenstatistik 11 Mrd. €, über eine Nutzungszeit von 30 Jahren verteilt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 3

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2016 bis 2019; in %

	2016	2017	2018 ^p	2019 ^p
Statistischer Überhang ¹	0,6	0,6	1,0	0,7
Jahresverlaufsrate ²	1,9	2,9	2,1	1,9
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,9	2,5	2,4	1,9
Kalendereffekt ³	0,1	-0,3	0,0	0,0
Durchschnittliche Veränderung	1,9	2,2	2,4	1,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Differenzen durch Rundungen. – ¹Saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in % des Quartalsdurchschnitts des Vorjahres. – ²Veränderung des saison- und kalenderbereinigten BIP im vierten Quartal gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres. – ³In % des realen BIP. – ^pEigene Prognose.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Expansion des BIP im Prognosezeitraum etwas an Schwung verliert. Für 2018 prognostizieren wir eine Zunahme um 2,4%, wobei arbeitstäglich bereinigt die Rate sogar etwas niedriger ist als im Vorjahr, das durch einen großen negativen Arbeitstageeffekt beeinflusst war. Für 2019 erwarten wir eine BIP-Rate von 1,8% (Tabelle 3). Gleichwohl dürfte das Expansionstempo weiterhin leicht über der geschätzten Ausweitung des Produktionspotenzials liegen.

Dabei ist zu erwarten, dass die Expansion weiterhin stark von der Inlandsnachfrage getragen sein wird. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte dürften weiter spürbar zunehmen, weil sich zum einen der Beschäftigungsaufbau fortsetzt und sich zum anderen die Knappheiten am Arbeitsmarkt verstärkt in höheren Lohnzuwächsen niederschlagen. Positive, wenngleich geringe Wirkungen auf die Nettoeinkommen gehen zudem von der Finanzpolitik aus. Vor diesem Hintergrund dürften die privaten Konsumausgaben nach der Stagnation in der zweiten Hälfte des Jahres 2017 wieder spürbar steigen.

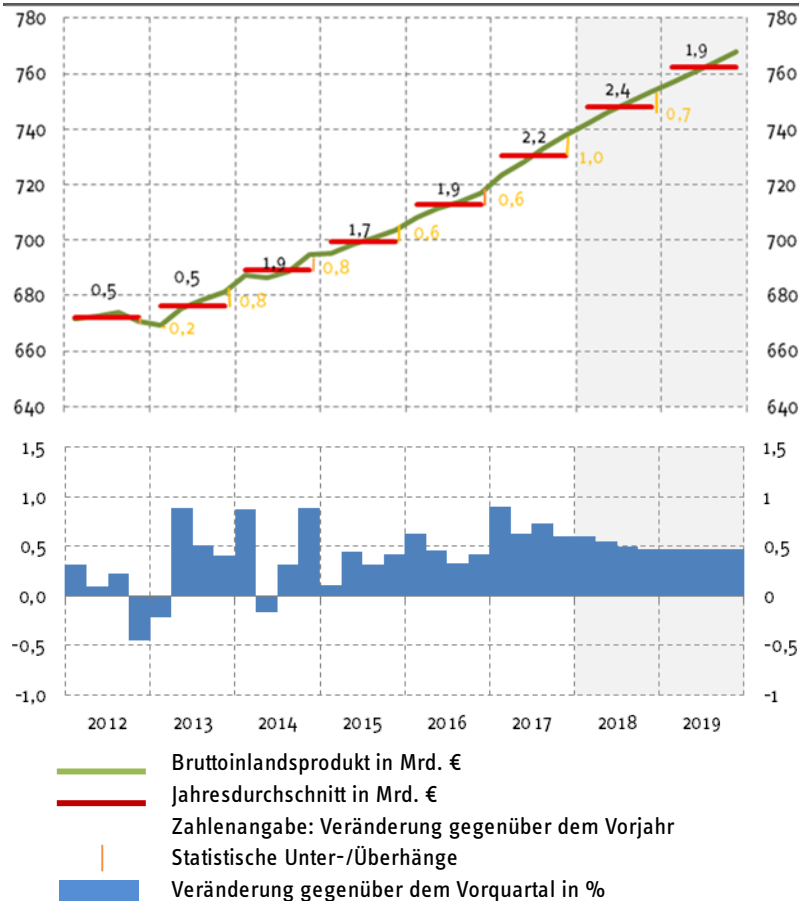
Die Investitionen dürften ebenfalls weiter deutlich ausgeweitet werden, wenn auch – aufgrund der diskutierten dämpfenden Effekte – mit einem gemessen an der Position im Zyklus eher moderaten Tempo. Die Ausweitung der öffentlichen Investitionen scheint dabei in besonderem Maße mit Preiseffekten verbunden zu sein. Von der Außenwirtschaft dürften im Laufe des Prognosezeitraums nachlassende Impulse ausgehen.

1. Überblick

Schaubild 6

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2012 bis 2019; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Ab viertes Quartal 2017 eigene Prognose.

Angesichts der weiterhin spürbaren Ausweitung der Produktion wird die Beschäftigung weiter zunehmen, obschon mit geringerer Dynamik als zuletzt: Zum einen verlangsamt sich der Produktionsanstieg etwas, zum anderen dürfte es auch zunehmend schwerfallen, zusätzliche Arbeitskräfte zu rekrutieren. Zwar wird die Erwerbsquote der Deutschen voraussichtlich weiter steigen, und die in den vergangenen Jahren nach Deutschland gekommenen Flüchtlinge dürften zunehmend in den

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 4

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

2017 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018 ^p	2019 ^p	2018 ^p		2019 ^p	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	1,8	1,7	1,5	1,4	2,1	1,6	1,5
Private Haushalte ²	1,9	1,7	1,4	1,2	2,2	1,5	1,3
Staat	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	1,9
Anlageinvestitionen	3,3	3,0	3,5	2,5	3,4	3,2	3,8
Vorratsveränderung ³	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,2	-0,1
Inlandsnachfrage	2,2	1,9	1,8	1,8	2,0	1,7	2,0
Außenbeitrag ³	0,2	0,6	0,2	0,8	0,5	0,2	0,2
Exporte	4,7	6,3	4,9	6,7	5,8	4,5	5,2
Importe	5,1	5,9	5,3	6,1	5,6	5,0	5,6
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,4	1,9	2,4	2,3	1,7	2,1
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0
Konsumausgaben ²	1,7	1,8	1,9	1,7	1,9	1,9	1,9
Einfuhr	2,6	1,0	0,8	0,4	1,6	0,8	0,8
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	4,3	4,3	4,2	4,9	3,7	4,2	4,3
Gewinne ⁴	3,6	5,3	3,8	4,2	6,4	3,3	4,3
Volkseinkommen	4,1	4,6	4,1	4,7	4,6	3,9	4,3
Abgaben ⁵ ./Subventionen	3,3	3,1	2,8	3,2	2,9	2,8	2,8
Nettonationaleinkommen	4,0	4,4	3,9	4,5	4,4	3,8	4,1
Abschreibungen	3,6	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	4,0
Bruttonationaleinkommen	3,9	4,3	3,9	4,4	4,3	3,8	4,1
Entstehung							
Erwerbstätige	1,5	1,4	0,8	1,4	1,3	1,0	0,6
Arbeitszeit	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,5	0,2
Arbeitsvolumen	1,1	1,2	0,6	1,2	1,2	0,5	0,8
Produktivität	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,2	2,4	1,9	2,4	2,3	1,7	2,1
Output-Lücke⁶	0,6	1,1	1,3				

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Preisbereinigt. - ²Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten. - ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - ⁵Produktions- und Importabgaben. - ⁶Abweichung des BIP vom potenziellen BIP in % des potenziellen BIP. - ^pEigene Prognose.

Arbeitsmarkt integriert werden. Andererseits ist zu erwarten, dass die Zuwanderung aus der EU im Zuge der dort besseren Konjunktur schwächer wird. Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um 1,4% in diesem

1. Überblick

und um 0,8% im kommenden Jahr (Tabelle 4). Die Arbeitslosenquote dürfte daher sinken, auf 5,2% im Jahresdurchschnitt 2018 und auf 5,1% im Durchschnitt kommenden Jahres.

Ungeachtet der inzwischen zu beobachtenden Anspannungen am Arbeitsmarkt blieb der Anstieg der Verbraucherpreise bislang recht moderat. Zwar steigen die Erzeugerpreise außerhalb des Energiesektors bereits seit Beginn des Jahres 2017 deutlich. Auf der Verbraucherebene schlug dies jedoch nur begrenzt durch, weil die Aufwertung des Euro den Anstieg der Einfuhrpreise dämpfte. Da allerdings der Lohnkostendruck im Prognosezeitraum zunehmen dürfte, worauf die jüngsten Tarifabschlüsse hindeuten, ist für den Prognosezeitraum mit einem allmählichen Anziehen der Inflation zu rechnen. Wir erwarten eine Teuerungsrate von 1,8% in diesem und von 1,9% im kommenden Jahr.

Die Finanzlage des Staates hat sich im Jahr 2017 weiter verbessert. Zwar war die Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer mit merklichen Haushaltsbelastungen verbunden, doch wurden diese dadurch mehr als ausgeglichen, dass das Steuer- und Sozialbeitragsaufkommen aufgrund der guten Konjunktur- und Arbeitsmarktlage kräftig wuchs und die Zinsausgaben dank des sehr niedrigen Zinsniveaus weiter sanken. Der Budgetüberschuss stieg so von 25,7 auf 36,6 Mrd. €.

Für dieses Jahr wird der Überschuss des Staates trotz der leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik voraussichtlich nochmals auf 40 Mrd. € zunehmen. Zum einen kommt es wohl weiterhin zu merklichen konjunkturbedingten Mehreinnahmen und Minderausgaben, zum anderen entfällt der haushaltsbelastende Effekt aus der Kernbrennstoffsteuer-Rückzahlung. Für das kommende Jahr ist ein Rückgang des Überschusses auf 29 Mrd. € zu erwarten, weil die Maßnahmen des Koalitionsvertrages zu Mehrausgaben führen und dadurch der finanzpolitische Expansionsgrad weiter zunimmt.

1.4 Unsicherheiten und Risiken

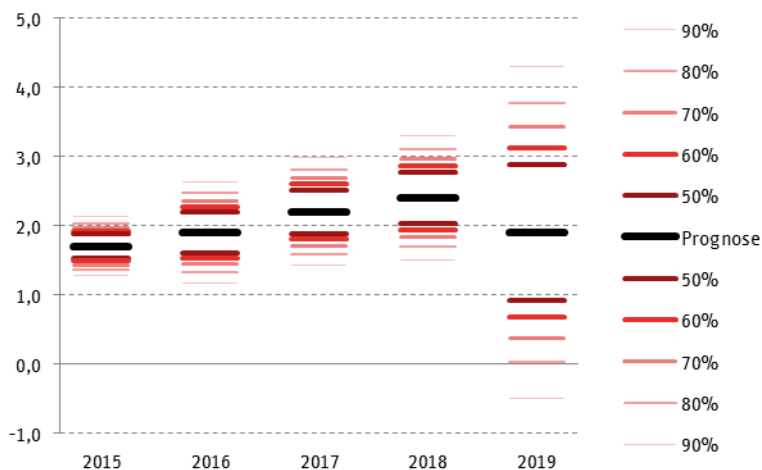
Die hier vorgestellte Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands bis 2019 stellt die von uns unter den getroffenen Annahmen und vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus der Vergangenheit für am wahrscheinlichsten erachtete Entwicklung dar. Sie ist allerdings mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Das aus früheren Prognosefehlern abgeleitete 80%-Prognoseband für 2018 reicht von 1,7% bis 3,1%. Das Prognoseband für 2019 ist in Anbetracht der Tatsache, dass die Prognose überwiegend von Annahmen getrieben ist, deutlich weiter und reicht von 0,0% bis 3,7% (Schaubild 7).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 7

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2016: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; Döhrn et al. (2011): 65.

Über diese nicht zu vermeidenden Unsicherheiten der Prognose hinaus bestehen spezifische Risiken. Im außenwirtschaftlichen Bereich sind dies insbesondere der Handelsstreit mit den USA und der Ausgang der Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien über die Modalitäten des Brexit. Diese Risiken haben sich in den vergangenen Wochen vergrößert und lassen Wolken am Konjunkturhimmel aufziehen.

Im Falle des Brexit lässt die fehlende Annäherung der Positionen der Verhandlungsparteien mittlerweile das Szenario einer abrupten Trennung als wahrscheinlicher erscheinen als bisher angenommen. Dadurch besteht die Gefahr, dass sich der Zugang deutscher Unternehmen zum britischen Markt plötzlich erheblich verschlechtert. Im Falle des Handelsstreits mit den USA haben sich die Fronten im Lauf der vergangenen Wochen deutlich verhärtet und hat sich dadurch die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass eine Protektionismusspirale in Gang gesetzt wird.

In unserer Prognose ist nach wie vor unterstellt, dass für den Brexit eine Lösung gefunden wird, die den Unternehmen eine allmähliche Anpassung ermöglicht. Bezüglich des Handelsstreits mit den USA liegt der Prognose die Annahme zugrunde, dass es bei der Rhetorik bleibt und keine Spirale von Zöllen, Retorsionszöllen und weiteren handelspolitischen Reaktionen in Gang gesetzt wird.

2. Die Verwendungsaggregate

Sollten sich diese Annahmen als zu optimistisch erweisen, hätte dies jedoch erhebliche Auswirkungen auf die deutsche Konjunktur. Deutschland exportierte 2017 Waren im Wert von 84 Mrd. € (6,6% der deutschen Ausfuhren) nach Großbritannien und von 112 Mrd. € (8,7% der Ausfuhren) in die USA. Beim Straßenfahrzeugbau, einem Schlüsselsektor für die deutsche Wirtschaft, gingen 2017 sogar 12,2% der Ausfuhren in die USA und 10,6% nach Großbritannien. Hinzu kommt, dass die Konsequenzen wahrscheinlich nicht auf den bilateralen Handel mit den USA und mit Großbritannien beschränkt blieben, sondern dass es auch zu einer Umlenkung des Handels anderer Länder käme.

Dabei könnte der Handelsstreit den Export kurzfristig auch dann senken, wenn gar keine handelspolitischen Maßnahmen ergriffen werden. So zeigen Osnago et al. 2015, dass bereits die Unsicherheit über die Handelspolitik als eine Handelsbarriere anzusehen ist, die zur Reduzierung von Exporten führen kann. Darüber hinaus können Exporteure durch eine erhöhte Unsicherheit davon abgehalten werden, in neue Märkte einzutreten (Handley 2014). Ein Wirkungskanal von Freihandelsabkommen ist zudem, dass sie die Unsicherheit über die künftige Handelspolitik reduzieren, was für sich genommen zu einem höheren Handel und zu höheren Investitionen im Exportsektor führt (Osnago et al. 2015, Limao and Maggi 2013). Im Umkehrschluss weist das auf negative Effekte einer Unsicherheit über die künftige Handelspolitik hin.

2. Die Verwendungskomponenten

2.1 Impulse seitens des Außenhandels lassen nach

Der Außenhandel hat im zweiten Halbjahr 2017 wieder kräftiger zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beigetragen als zuvor. So legten die Ausfuhren mit anziehendem Welthandel deutlich zu. Zwar stiegen auch die Importe merklich, allerdings mit etwas geringeren Raten, sodass sich ein deutlich positiver Expansionsbeitrag des Außenbeitrags ergab.

Die Ausfuhren erhielten – wie schon in der ersten Jahreshälfte – besonders große Impulse von der guten Konjunktur im Euro-Raum und der EU, welche die Nachfrage nach deutschen Waren aus dieser Region deutlich zunehmen ließ. So trugen die Lieferungen in die EU zwei Drittel zum Exportwachstum bei. Die Lieferungen in die USA und nach Asien hingegen legten deutlich schwächer zu, zogen aber im Verlauf von 2017 etwas kräftiger an. Dabei wurden vor allem Investitionsgüter und Vorleistungsgüter nachgefragt, was dafür spricht, dass der weltwirtschaftliche Aufschwung nach wie vor intakt ist.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Bei der beschleunigten Zunahme der Importe im zweiten Halbjahr dominierten Vorleistungsgüter. Sie legten im Jahr 2017 so kräftig zu wie seit 2010 nicht mehr. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Unternehmen ihre Rohstofflager gefüllt haben. Im Zuge des Anstiegs der Ausrüstungsinvestitionen wurden aber auch vermehrt Investitionsgüter importiert, während die Einfuhr von Konsumgütern nur mäßig ausgeweitet wurde.

Im ersten Quartal 2018 dürften die Ausfuhren deutlich schwächer zugenommen haben als zum Jahresende 2017. Darauf deuten die Auftragseingänge aus dem Ausland und die Exporterwartungen der Unternehmen hin, die sich zwar immer noch auf einem hohen Niveau befinden, allerdings seit Jahresbeginn rückläufig sind. Auch der Spezialhandel lag im Januar in nominaler Rechnung etwas unter dem Wert vom Dezember.

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die sich Expansion der Exporte verlangsamen. Zunächst dürften die Aufwertung des Euro und die deshalb verschlechterte preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf die Exporte durchschlagen. Für den weiteren Verlauf ist aufgrund einer nachlassenden Dynamik in den USA und in Asien mit einer weiteren Verlangsamung zu rechnen. Die wohl weiterhin kräftige Nachfrage aus dem Euro-Raum dürfte dagegen stabilisierend wirken. Insgesamt erwarten wir – auch aufgrund des großen statistischen Überhangs aus dem Vorjahr – einen kräftigen Anstieg der Exporte in diesem Jahr um 6,3 %. Im kommenden Jahr dürften die Ausfuhren um 4,9% zulegen. Die Zölle der USA auf Stahl und Aluminium dürften für den Gesamtexport kaum ins Gewicht fallen.⁵ Eskalierte jedoch der Handelskonflikt, wären deutlich dämpfende Wirkungen auf den Export zu erwarten.

Auch für die Einfuhren zeichnet sich für das laufende Quartal eine etwas schwächere Ausweitung als im Schlussquartal 2017 ab. Der Spezialhandel im Januar ging im Vergleich zum Vormonat in nominaler Rechnung leicht zurück. Im Einklang mit einer leicht abflachenden Dynamik bei den Exporten und den Ausrüstungsinvestitionen werden die Einfuhren im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums leicht an Fahrt verlieren. Stützend dürfte weiterhin der private Konsum wirken. Alles in allem werden die Importe in diesem Jahr wohl um 5,9% steigen und im kommenden Jahr um 5,3%. Damit ergibt sich für 2018 ein kräftiger Wachstumsimpuls durch den Außenbeitrag von 0,6%-Punkten (Tabelle 5). Im Jahr 2019 dürfte der Außenhandel die gesamtwirtschaftliche Expansion nur noch leicht stützen.

⁵ Ausfuhren aus Eisen und Stahl sowie Aluminium und von Halbwaren aus diesen Materialien in die USA daraus (Warenverzeichnis Außenhandelsstatistik, 2-Steller, WA72 und WA76) machten 2017 lediglich 0,13% am deutschen Gesamtexport aus.

2. Die Verwendungsaggregate

Die *Terms of Trade* haben sich im Jahr 2017 deutlich verschlechtert. Zwar wirkte die Euro-Aufwertung ab Mitte des Jahres für sich genommen negativ auf die Importpreise, dieser Effekt wurde aber durch die deutliche Verteuerung von Rohstoffen überkompensiert. Gleichzeitig haben deutsche Exporteure die gestiegenen Rohstoffkosten aufgrund der Aufwertung des Euro wohl nur teilweise an ausländische Kunden weitergegeben. Jedenfalls stiegen die Ausfuhrpreise weniger stark als die Einfuhrpreise. Dieses Bild zeichnet sich auch für das erste Quartal 2018 ab.

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden die Importpreise unter der Annahme real konstanter Rohstoffpreise insgesamt nicht mehr so kräftig steigen wie im Vorjahr. Die Exporte werden sich jedoch wohl noch weniger stark verteuern, sodass sich die *Terms of Trade* in diesem Jahr noch einmal leicht verschlechtern werden. Im kommenden Jahr werden Ein- und Ausfuhrpreise mit einer ähnlich niedrigen Rate zulegen, sodass sich die *Terms of Trade* kaum verändern werden.

Tabelle 5

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2013 bis 2019; in %-Punkten

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ^p	2019 ^p
Inlandsnachfrage	0,9	1,2	1,5	2,2	2,0	1,7	1,7
Konsumausgaben	0,6	0,8	1,5	1,8	1,3	1,3	1,1
Private Haushalte	0,3	0,5	0,9	1,1	1,0	0,9	0,7
Staat	0,3	0,3	0,6	0,7	0,3	0,3	0,4
Anlageinvestitionen	-0,3	0,7	0,3	0,6	0,7	0,6	0,7
Ausrüstungen	-0,2	0,4	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3
Bauten	-0,1	0,2	-0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,5	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,1
Außenbeitrag	-0,4	0,7	0,2	-0,3	0,2	0,6	0,2
Exporte	0,8	2,1	2,4	1,2	2,2	3,0	2,4
Importe	-1,2	-1,4	-2,2	-1,5	-2,0	-2,3	-2,2
BIP²	0,5	1,9	1,7	1,9	2,2	2,4	1,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Lundberg-Komponenten berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.- ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

2.2 Weiterhin kräftiger Anstieg der Unternehmensinvestitionen

Die Unternehmensinvestitionen⁶ sind 2017 um 3,3% gestiegen, wobei die Jahresrate aufgrund eines statistischen Unterhangs am Jahresende die Stärke der Expansion unterzeichnet.⁷ Dabei wurden insbesondere die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge merklich ausgeweitet. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres betrug der Zuwachs zwar lediglich 3,7%, im Jahresverlauf steht jedoch ein Zuwachs um 9,4% zu Buche.

Der Wirtschaftsbau wurde im Vergleich dazu weniger stark ausgeweitet, um 2,1%. Dass der Zuwachs trotz guter Auftragslage in der Bauwirtschaft recht moderat ausfiel, dürfte nicht zuletzt in Angebotsengpässen begründet sein. Die Geräte- bzw. Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe ist außergewöhnlich hoch, Unternehmen sehen sich seit geraumer Zeit mit einem Mangel an Fachkräften konfrontiert und berichten mittlerweile auch zunehmend über Materialknappheit. Die Zunahme der sonstigen Anlageinvestitionen des privaten Sektors von 3,5% entsprach in etwa dem Durchschnitt der vergangenen Jahre.

Für den Prognosezeitraum stehen die Zeichen nicht schlecht, dass die Unternehmensinvestitionen weiter merklich expandieren. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ist hoch, was Anlass zu Erweiterungsinvestitionen geben dürfte, und die Unternehmen dürften der Personalknappheit zudem durch Rationalisierungsinvestitionen begegnen. So deuten denn auch die Kurzfristindikatoren auf eine lebhaftere Investitionstätigkeit im ersten Quartal hin.

Dies gilt insbesondere für die Ausrüstungsinvestitionen. Die Produktion und die Inlandsumsätze im Investitionsgüterbereich wurden kräftig ausgeweitet. Im Wirtschaftsbau dürfte die Expansion hingegen moderater ausfallen. Die Umsätze im Bauhauptgewerbe und die Produktion im Baugewerbe insgesamt sind seit dem Sommerhalbjahr rückläufig. Allerdings hat sich die Auftragslage verbessert, sowohl im Hochbau als auch im Tiefbau, der von Investitionsprojekten der Deutschen Bahn und vom Breitbandausbau profitiert. Jedenfalls beurteilten die in diesen Sparten tätigen Bauunternehmen ihren Auftragsbestand laut ifo Konjunkturtest zuletzt als deutlich besser als noch zur Jahresmitte 2017 (hier insbesondere im Tiefbau). Der Expansion setzen allerdings die verschiedentlich schon als „Baustau“ bezeichneten Kapazitäts- und Personalengpässe Grenzen.

⁶ Zu den Unternehmensinvestitionen rechnen wir die Ausrüstungs- und die sonstigen Anlageinvestitionen der nichtstaatlichen Sektoren sowie die gewerblichen Nichtwohnbauten.

⁷ Im Jahresverlauf – d.h. im Vergleich des vierten Quartals 2017 mit dem vierten Quartal 2016 – nahmen die Unternehmensinvestitionen um 6,3% zu, so stark wie seit 2010 nicht mehr.

2. Die Verwendungsaggregate

Tabelle 6

Anlageinvestitionen in Deutschland

2017 bis 2019; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteile ¹	2017	2018 ^P	2019 ^P
Anlageinvestitionen insgesamt	100,0	3,2	2,9	3,5
Ausrüstungen	32,4	4,0	5,3	4,7
sonstige Anlagen	18,9	3,5	2,8	3,3
Bauinvestitionen insgesamt	48,7	2,6	1,5	2,9
Wohnbauten	29,6	2,7	2,1	3,0
Nichtwohnbauten	19,1	2,5	0,6	2,7
gewerbliche Bauten	13,4	2,3	-0,6	2,4
öffentliche Bauten	5,7	2,9	3,2	3,6
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen ²	59,7	3,3	4,4	3,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Anteile des Jahres 2017 an den nominalen Investitionen in %. – ²Ausrüstungs- und sonstige Anlageinvestitionen des nicht-staatlichen Sektors zuzüglich gewerbliche Bauinvestitionen. – ^PEigene Prognose.

Belastet werden dürfte die Investitionsneigung der Unternehmen durch die zunehmende Gefahr protektionistischer Maßnahmen seitens der USA und die Unsicherheit über den künftigen Marktzugang in Großbritannien nach dem Brexit. Dies könnte dazu beigetragen haben, dass sich die Geschäftserwartungen der Unternehmen eingetrübt haben, wenngleich auf immer noch hohem Niveau. Alles in allem erwarten wir eine Fortsetzung des Aufschwungs bei den Unternehmensinvestitionen in einem gemessen an der zyklischen Position eher verhaltenem Tempo. Im Durchschnitt dieses Jahres werden sie voraussichtlich um 4,4% expandieren; für das kommende Jahr prognostizieren wir einen Anstieg um 3,8% (Tabelle 6).

2.3 Nachfrage der privaten Haushalte treibt die Konjunktur

Die Nachfrage der privaten Haushalte war 2017 wesentliche Triebkraft der Konjunktur. Die realen privaten Konsumausgaben nahmen um 1,9% zu, sodass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion rein rechnerisch etwa zur Hälfte auf den privaten Konsum zurückführen lässt. Allerdings verteilt sich der Zuwachs ungleich auf die beiden Halbjahre. In der ersten Jahreshälfte war der Zuwachs kräftig, in der zweiten wurde das im ersten Halbjahr erreichte Niveau gerade einmal gehalten. Dies lässt sich allenfalls zu einem geringen Teil durch eine sich ändernde Dynamik bei den realen Einkommen erklären. Zwar nahmen zu Beginn des vergangenen Jahres die Nominal-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

einkommen etwas rascher zu, die Teuerung beschleunigte sich. Jedoch lag die Sparquote im zweiten Halbjahr in saisonbereinigter Betrachtung um 0,2%-Punkte höher als im ersten.⁸

Die verfügbaren Einkommen nahmen im vergangenen Jahr kräftig zu. Die Lohneinkommen wurden von der wachsenden Beschäftigung und steigenden Effektivverdiensten gestützt. Zudem wurden die Einkommen steuerlich entlastet. Bei den Transferausgaben wirkte die kräftige Anhebung der Altersrenten zur Jahresmitte 2016 nach. Zudem wurden zur Jahresmitte 2017 die Renten deutlich angehoben, insbesondere in Ostdeutschland. Mit der Besserung der Konjunktur stiegen auch die Kapitaleinkommen merklich schneller als in den Jahren zuvor, in denen ihr Anstieg durch den Rückgang der Zinsen gedämpft worden war.

Im laufenden Jahr dürften die Einkommen erneut kräftig ausgeweitet werden. Die Nettolohneinkommen werden vor dem Hintergrund des anhaltenden Beschäftigungsaufbaus, kräftigerer Anhebungen der Effektivverdienste und Entlastungen bei den Abgaben voraussichtlich so stark zunehmen wie zuletzt zu Ende der neunziger Jahre. Die Kapitaleinkommen dürften aufgrund der guten Konjunktur ebenfalls mit höheren Raten zulegen als zuletzt. Bei den Transferleistungen hingegen wird sich der Anstieg verlangsamen, weil hier der Rückgang der Arbeitslosigkeit sowie geringere Ausgaben nach dem Asylbewerberleistungsgesetz zu Buche schlagen, da die Zahl ankommender Flüchtlinge deutlich abgenommen hat. Die Teuerung dürfte sich nur noch leicht beschleunigen. Real zeichnet sich damit eine Zunahme der verfügbaren Einkommen um 1,9% ab.

Für das kommende Jahr ist ein Einkommensanstieg in ähnlicher Größenordnung zu erwarten. Zwar dürfte die Beschäftigung weniger dynamisch ausgeweitet werden, jedoch wirken ein geringerer Beitrag zur Arbeitslosenversicherung und die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung entlastend auf die Nettolohneinkommen.⁹ Zudem werden die Transferleistungen wie unten näher ausgeführt merklich aufgestockt. Alles in allem dürften dann die realen Einkommen

⁸ Eine denkbare Erklärung hierfür wäre, dass die Haushalte wachsende Teile ihres Einkommens für den Bau von Eigenheimen oder die Modernisierungen ihres Wohneigentums verwenden, was in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen die Sparquote des Sektors Private Haushalte erhöhen würde. Die Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen gibt aber keine Hinweise in dieser Richtung.

⁹ Die positiven Effekte der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der Gesetzlichen Krankenversicherung auf die Einkommen der privaten Haushalte sind allerdings wahrscheinlich nur kurzfristiger Natur. Der dadurch implizierte Anstieg der Arbeitskosten dürfte zum einen negative auf die Beschäftigung wirken, zum anderen auch den künftigen Lohnanstieg dämpfen.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

um 1,4% zulegen. Die Rahmenbedingungen für eine weitere Ausweitung der Konsumnachfrage wie auch für eine verstärkte Bautätigkeit der privaten Haushalte bleiben also günstig.

- ii Die realen **privaten Konsumausgaben** dürften vor diesem Hintergrund im Jahr 2018 um 1,9% ausgeweitet werden. In diese Richtung weist, dass die Kfz-Neuzulassungen und die Einzelhandelsumsätze zu Jahresbeginn auf hohem Niveau lagen. Zudem ist die Neigung der Konsumenten zu größeren Anschaffungen ebenfalls hoch. Im kommenden Jahr dürfte sich die Expansion der Konsumausgaben nur wenig abschwächen.
- ii Volle Auftragsbücher in der Bauwirtschaft und eine starke Nachfrage nach Wohnraum lassen weiterhin deutlich zunehmende **Wohnungsbauinvestitionen** erwarten. Dämpfend auf das Expansionstempo dürften aber die derzeit sehr hoch ausgelasteten Produktionskapazitäten und der Mangel an Fachkräften wirken. Damit dürften die Baupreise weiter deutlich steigen, was die Nachfrage nach Bauleistungen insbesondere an selbstgenutzten Wohnungen dämpfen dürfte. Zudem haben sich die Finanzierungsbedingungen bereits leicht verschlechtert und es ist mit einem weiteren Anziehen der Hypothekenzinsen zu rechnen. Alles in allem dürften die Wohnungsbauinvestitionen 2018 um 2,1% und 2019 um 3,0% expandieren.

Insgesamt dürfte damit die Nachfrage der privaten Haushalte eine wesentliche Triebkraft der Konjunktur bleiben.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Ausweitung der Produktion auf breiter Basis

Spiegelbildlich zu den sich im Laufe des vergangenen Jahres deutliche belebenden Ausfahren wurde die gesamtwirtschaftliche Expansion verstärkt vom Verarbeitenden Gewerbe getragen. Die Bruttowertschöpfung in der Bauwirtschaft wurde erneut merklich ausgeweitet, aber – aus den bereits genannten Gründen – keineswegs in dem Maße, wie dies die gute Auftragslage erwarten ließ. Die Unternehmensdienstleister wurden vom Aufschwung in der Industrie besonders begünstigt, aber die Produktion stieg auch in den meisten anderen Dienstleistungssektoren. Einzig bei den Finanz- und den Versicherungsdienstleistern war die Wertschöpfung rückläufig, worin sich die Konsolidierung im Bankensektor niederschlägt, die zu einer Verringerung der Anzahl der Bankstellen und damit der Beschäftigung im Bankensektor geführt hat.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 7

Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹

2017 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2017				2018 ^p			
	1.Q	2.Q	3.Q ^p	4.Q ^p	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Darunter:								
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	1,0	0,7	0,9	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5
Darunter:								
Verarbeitendes Gewerbe	1,1	1,1	2,2	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9
Energie, Wasservers., Bergbau	-1,0	1,9	-1,1	1,0	0,5	0,5	0,4	0,4
Baugewerbe	2,5	0,8	-0,2	0,5	0,6	0,7	0,3	0,6
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,6	0,9	-0,1	0,7	0,6	0,8	0,7	0,5
Information und Kommunikation	1,3	0,7	1,6	0,8	1,3	1,3	1,2	1,2
Finanz- und Versicherungsdienstl.	-0,4	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	1,1	-0,2	0,6	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1
Unternehmensdienstleister	1,1	0,1	1,5	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,5	0,8	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Sonstige Dienstleister	0,2	0,1	0,8	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und arbeitstäglich bereinigt. – ^pEigene Prognose.

Im Jahr 2018 dürfte dieses sektorale Muster im Grundsatz erhalten bleiben. Der private Konsum dürfte weiterhin die konsumnahen Dienstleister sowie den Handel und das Gastgewerbe und die weiterhin hohe Nachfrage nach Investitions- und Exportgütern das Verarbeitenden Gewerbe und die Unternehmensdienstleister stützen. Die gute Finanzlage des Staates, aber auch die wachsende Nachfrage im Bereich der Altenpflege dürfte zudem die Wertschöpfung im Bereich „Öffentlichen Dienstleister, Erziehung und Gesundheit“ deutlich zunehmen lassen, zumal im Koalitionsvertrag Personalaufstockungen in diesem Bereich angekündigt wurden. Alles in allem dürfte die Expansion weiterhin in sektoraler Hinsicht breit abgestützt sein (Tabelle 7).

3.2 Beschäftigungsaufschwung stößt an Grenzen

Der Beschäftigungsaufbau in Deutschland hält an. Die Erwerbstätigkeit wurde im letzten Quartal 2017 um 0,3% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet, weiterhin getragen von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Gestiegen ist sie insbesondere im Dienstleistungssektor; hier verzeichnete lediglich der Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen einen Rückgang. Zugleich haben andere Formen

3. Produktion und Arbeitsmarkt

der Erwerbstätigkeit wie die Selbstständigkeit und die ausschließlich geringfügige Beschäftigung weiter abgenommen (Tabelle 8). Alles in allem lag die Zahl der Erwerbstätigen im Inland im Jahresdurchschnitt 2017 um 650 000 Personen über dem Vorjahr; das ist der größte Zuwachs seit 10 Jahren.

Tabelle 8

Arbeitsmarktbilanz

2013 bis 2019; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ^p	2019 ^p
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 668	58 336	58 923	59 286	59 965	60 685	61 072
Erwerbstätige Inland	42 319	42 672	43 069	43 638	44 291	44 897	45 260
Erwerbstätige Inländer	42 257	42 608	42 990	43 544	44 189	44 797	45 160
Selbstständige	4 466	4 412	4 359	4 333	4 308	4 282	4 266
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	27	33	32	29	27	24	22
Arbeitnehmer	37 853	38 260	38 710	39 305	39 983	40 615	40 994
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	29 713	30 197	30 823	31 508	32 228	32 898	33 323
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	5 017	5 029	4 856	4 804	4 742	4 689	4 644
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	3 901	3 803	3 631	3 577	3 517	3 344	3 310
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	2 950	2 898	2 795	2 691	2 533	2 357	2 322
Aktivierung und berufliche Eingliederung	161	162	167	207	216	223	256
Berufliche Weiterbildung	155	161	166	168	169	164	158
„Ein-Euro-Jobs“	111	97	87	80	80	72	65
Gründungszuschuss	19	26	26	24	23	22	21
Kurzarbeiter	191	134	130	128	118	117	117
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	3 949	3 840	3 668	3 625	3 562	3 390	3 356
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	6,9	6,7	6,4	6,1	5,7	5,2	5,1
Erwerbslosenquote ⁴	4,9	4,7	4,3	3,9	3,6	3,3	3,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. - ¹Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. - ²Vollzeitäquivalente. - ³Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁴Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - ^pEigene Prognose, Angaben gerundet.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Der Beschäftigungszuwachs war nicht zuletzt deshalb möglich, weil das Erwerbspersonenpotenzial 2017 erneut gestiegen ist. Zwar mindert die Alterung der Bevölkerung für sich genommen das Arbeitskräfteangebot, jedoch wird dieser Effekt durch die Netto-Zuwanderung und eine erhöhte Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen überkompensiert. Dabei hat sich der Wanderungssaldo gegenüber den osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten und den Ländern des Mittelmeerraums verringert, da sich dort mit der Konjunkturbelebung die Beschäftigungschancen verbesserten. Allerdings stehen die in den vergangenen Jahren nach Deutschland Geflüchteten zunehmend dem Arbeitsmarkt zur Verfügung.

Der Beschäftigungsaufbau wurde mithin nur zum Teil aus einem Rückgang der Arbeitslosigkeit gespeist. Gleichwohl sank die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt 2017 um immerhin 160 000. Die Anzahl der Langzeitarbeitslosen sank im Vorjahresvergleich um 9%. Für die Solidität des Beschäftigungsaufschwungs spricht, dass der Abbau der Arbeitslosigkeit allenfalls in geringem Umfang arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen zu verdanken ist. Die Unterbeschäftigung, in welche die sich in Maßnahmen befindenden Arbeitslosen eingerechnet sind, nahm gegenüber dem Vorjahr ebenfalls ab, wenn auch in geringerem Maße als die Arbeitslosigkeit, weil eine große Zahl von geflüchteten Personen an Integrations- oder Qualifizierungsmaßnahmen der Arbeitsagenturen teilnimmt.

Die Nachfrage nach Arbeitskräften dürfte im Prognosezeitraum hoch bleiben. Hierauf deutet hin, dass im Februar 2018 der Bestand der gemeldeten Stellen und die Beschäftigungskomponente des IAB-Arbeitsmarktbarometers jeweils Höchstwerte erreichten. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit BA-X und der Beschäftigungs-Barometer des ifo Instituts liegen ebenfalls auf einem hohen Niveau. Dementsprechend dürfte in den kommenden Monaten die Beschäftigung weiterhin kräftig steigen.

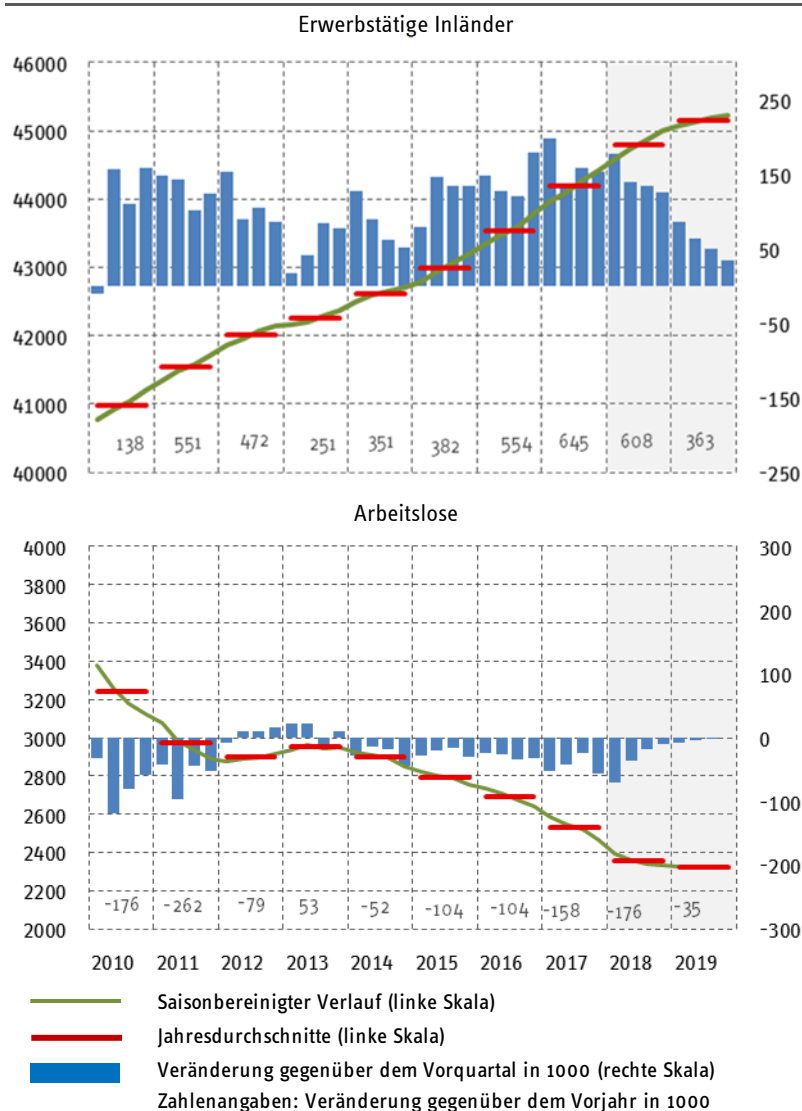
Für den weiteren Prognosezeitraum ist allerdings mit einer Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos zu rechnen. Damit dürfte auch die Nachfrage nach Arbeit, gemessen am Arbeitsvolumen, nach dem kräftigen Anstieg um 1,1% im Jahr 2017 und um 1,2% in 2018 im weiteren Prognosezeitraum etwas schwächer zunehmen, nämlich um 0,6% im Jahr 2019. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte insgesamt nur geringfügig abnehmen. Zwar ist ein weiterer Anstieg der Teilzeitquote zu erwarten, jedoch dürfte in Teilen der Wirtschaft in Reaktion auf die Schwierigkeiten, offene Stellen adäquat zu besetzen, wiederum Mehrarbeit geleistet werden. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr eine durchschnittliche Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um 1,4%; im kommenden Jahr dürfte sie sich auf 0,8% verlangsamen.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 8

Erwerbstätige und Arbeitslose

2011 bis 2019; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Zusätzliche Beschäftigte können weiterhin zu einem guten Teil aus einem steigenden Erwerbspersonenpotenzial rekrutiert werden. Zudem dürfte die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen. Für die kommenden Monate deutet sich dies bereits in der Arbeitslosigkeitskomponente des IAB-Arbeitsmarktbarometers an. Alles in allem dürfte die Zahl der registrierten Arbeitslosen in diesem Jahr um durchschnittlich knapp 180 000 sinken, im Jahr 2019 um etwa 35 000 (Schaubild 8). Die Arbeitslosenquote wird dementsprechend bei 5,2 bzw. 5,1% liegen.

4. Löhne und Preise

4.1. Lohnanstieg beschleunigt sich

Die tariflichen Stundenlöhne stiegen im Jahresdurchschnitt 2017 nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank um 2,2%, nach dem Tariflohnindex des Statistischen Bundesamtes etwas stärker um 2,5% (jeweils einschl. Sonderzahlungen). In Anbetracht der guten Arbeitsmarktlage blieb der Lohnanstieg damit moderat. Dies liegt auch daran, dass in gewichtigen Tarifbereichen Stufenerhöhungen wirksam wurden, die 2016 ausgehandelt worden waren, als die gute Arbeitsmarktlage noch nicht absehbar war.

Für den Prognosezeitraum deutet sich nun aber ein kräftigerer Lohnanstieg an. Bereits abgeschlossen ist die Tarifrunde in der Metall- und Elektroindustrie. Hier sieht der Tarifvertrag, der für mehr als 3 Mill. Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer gilt, eine Anhebung der Löhne um 4,3% im April 2018 vor, nach 2 Nullmonaten und einer Einmalzahlung über 100 Euro im März. Darüber hinaus werden 2019 erstmals ein tarifliches Zusatzgeld von 27,5 % eines Monatsentgeltes sowie ein Festbetrag von 400 € zur Auszahlung kommen. Dies impliziert jahresdurchschnittliche Tarifsteigerungen von jeweils knapp 4% in den Jahren 2017 und 2018.

In denjenigen Tarifbereichen, in denen derzeit verhandelt wird, so im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Gemeinden sowie im Baugewerbe, lassen die Forderungen ebenfalls höhere Abschlüsse als in der Vergangenheit erwarten, zumal sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer aufgrund der Knappheiten am Arbeitsmarkt verbessert haben dürfte. Alles in allem erwarten wir für die Jahre 2018 und 2019 jeweils eine Zunahme der tariflichen Stundenlöhne (in der Abgrenzung der Bundesbank) um 2,6% bzw. 2,7%.

Mit 2,8% legten die effektiven Stundenlöhne im Jahr 2017 deutlich stärker zu als die Tariflöhne, die Lohndrift war also positiv. Hier dürften aufgrund der guten konjunkturellen Lage übertarifliche Gehaltsbestandteile und kräftigere Lohnerhöhungen bei nicht tarifgebundenen Unternehmen eine Rolle gespielt haben. Zudem wurde zum

4. Löhne und Preise

1. Januar 2017 der allgemeine flächendeckende Mindestlohn auf 8,84 Euro erhöht, und Ausnahmeregelungen für Branchenmindestlöhne liefen aus.

Auch für das laufende und das kommende Jahr ist eine positive Lohndrift zu erwarten. Hierfür spricht nicht zuletzt, dass manche Unternehmen angesichts der Schwierigkeiten, geeignete Arbeitskräfte zu finden, übertarifliche Zahlungen anbieten. Zudem steht für 2019 die nächste Anhebung des Mindestlohns an, die aufgrund der Kopplung des Mindestlohns an den Tariflohnindex des Statistischen Bundesamtes, kräftiger ausfallen kann als die vorhergehende. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der effektiven Stundenlöhne um 3,1 bzw. 3,0% (Tabelle 9). Pro Kopf gerechnet dürfte der Anstieg etwas schwächer ausfallen, da die durchschnittliche Arbeitszeit aufgrund der wachsenden Bedeutung von Teilzeitarbeit voraussichtlich weiter sinken wird.

Tabelle 9

Löhne und Lohnkosten

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017	2018 ^P	2019 ^P
Je Arbeitnehmer					
Tariflöhne	2,3	2,0	2,1	2,6	2,7
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	2,8	2,4	2,7	2,8	2,8
Lohndrift	0,5	0,4	0,6	0,3	0,1
Je Stunde					
Tariflöhne	2,3	2,0	2,2	2,6	2,7
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	2,6	3,2	2,8	3,1	3,0
Lohndrift	0,4	1,1	0,6	0,5	0,3
Arbeitskosten (nominal)	2,5	2,9	2,7	2,9	3,5
Arbeitskosten (real)	0,5	1,6	1,1	1,0	1,5
Lohnstückkosten (nominal)	1,8	1,6	1,9	1,7	2,1
Lohnstückkosten (real)	-0,2	0,2	0,3	-0,2	0,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Deutschen Bundesbank. – ^IIm Inland. – ^PEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

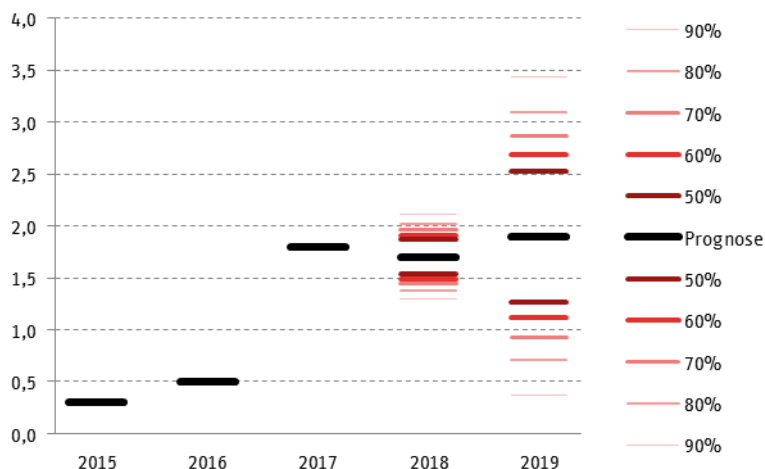
4.2 Teuerung zieht leicht an

Die Verbraucherpreise stiegen im vergangenen Jahr um 1,8% und damit merklich rascher als in den Jahren davor. Die Teuerung hat sich aber in den vergangenen Monaten leicht abgeschwächt. Betrug die Inflation im November 2017 noch 1,8%, reduzierte sie sich auf 1,4% im Februar. Die Kerninflation, definiert als Steigerung der Konsumentenpreise ausschließlich der Preise für Energie, verlangsamte sich seither um 0,3%-Punkte auf 1,5%.

Maßgeblich für Verlangsamung des Preisauftriebs war in erster Linie ein sich abschwächender Preisauftrieb bei Waren. Lagen hier die Preise im November noch um 2,1% über dem Vorjahreswert, so waren es im Februar nur noch 1,0%. Überwiegend handelt es sich dabei um einen Basiseffekt bei den Energie- und den Nahrungsmittelpreisen, die zu Beginn 2017 kräftig gestiegen waren. Aber auch die Aufwertung des Euro dürfte hier eine Rolle gespielt haben. Der Auftrieb bei den Dienstleistungspreisen hat sich hingegen in den vergangenen Monaten kaum verändert. Sie stiegen um 1,6%. Die Nettokaltmieten, die gewichtigste Komponente der Dienstleistungspreise, verteuerten sich zuletzt mit ähnlichen Raten.

Schaubild 9

Prognoseintervalle für den Anstieg der Verbraucherpreise 2014 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Das Prognoseintervall für die Inflationsrate wird analog zum Intervall für die BIP-Prognose (Schaubild 7) aus den Fehlern der Inflationsprognose im Zeitraum 1991 bis 2017 abgeleitet.

5. Öffentliche Finanzen

Für den Prognosezeitraum erwarten wird, dass die Inflation wieder anzieht. Unter der Annahme eines real konstanten Ölpreises werden die Energiepreise kurzfristig aufgrund von Basiseffekten wieder etwas stärker steigen. Zugleich dürfte sich die Kerninflation aufgrund der erwarteten positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wieder beschleunigen, da aufgrund von Knappheiten am Arbeitsmarkt der Lohnkostendruck zunimmt und zugleich die steigende Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten den Spielraum der Unternehmen zur Weitergabe gestiegener Produktionskosten an die Verbraucher erhöht.

Der Verbraucherpreisanstieg insgesamt dürfte sich unter diesen Rahmenbedingungen nur leicht von 1,8% im Jahr 2018 auf 1,9% im Jahr 2019 beschleunigen. Abgeleitet aus den Prognosefehlern der Vergangenheit reicht das 80%-Intervall der Prognose für 2018 von 1,4% bis 2,0% und das für 2019 von 0,7% bis 3,1% (Schaubild 9). Die Kerninflation dürfte von 1,8% in diesem auf 2,0% im kommenden Jahr steigen.

5. Weiterhin hohe, aber sinkende Budgetüberschüsse

Die öffentlichen Haushalte erzielten im Jahr 2017 zum vierten Mal in Folge einen Überschuss. Dieser erhöhte sich von 25,7 Mrd. € auf 36,6 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 0,8% auf 1,1%. Maßgeblich hierfür waren weiterhin die infolge der guten Konjunktur- und Arbeitsmarktlage kräftig sprudelnden Steuer- und Beitragseinnahmen und die rückläufigen Aufwendungen für den staatlichen Schuldendienst infolge des niedrigen Zinsniveaus.

Das Steueraufkommen, auf das reichlich die Hälfte der Staatseinnahmen entfällt, dürfte in diesem Jahr mit 3,6% verlangsamt zulegen. Zwar wirkt die kräftige Konjunktur weiterhin aufkommenssteigernd, doch treten steuerliche Entlastungen von per saldo reichlich 4 Mrd. € in Kraft, die sich insbesondere aus der Anpassung der Freibeträge und der übrigen Eckwerte des Einkommensteuertarifs sowie dem Alterseinkünftegesetz ergeben. Diese schlagen stärker zu Buche als die aus dem Wegfall der Berücksichtigungsfähigkeit von Altkapitalerstattungen beruhenden Mehreinnahmen bei der Körperschaftsteuer (Tabelle 2). Im Jahr 2019 dürfte das Steueraufkommen um 3,7% zunehmen. Dann dürfte die im Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD vereinbarte steuerliche Förderung des Wohneigentums das Aufkommen schmälern; zudem ist eine Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuer unterstellt, um das Existenzminimum weiterhin steuerfrei zu stellen.

Die Einnahmen aus Sozialbeiträgen werden in diesem Jahr trotz der stärker expandierenden Lohnsumme mit 3,8% etwas schwächer zunehmen als im Vorjahr, weil zu Beginn des Jahres der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung und die In-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

solvenzgeldumlage gesenkt wurden. Zudem haben einige Krankenkassen ihre Zusatzbeiträge verringert. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg des Beitragsaufkommens auf 3,0% abflachen, wenn gemäß Koalitionsvertrag der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um 0,3%-Punkte gesenkt wird. Die im Koalitionsvertrag vereinbarte Rückkehr zur paritätischen Finanzierung des Beitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung zum 1. Januar 2019 wird allenfalls geringfügige fiskalische Wirkungen haben; sie entlastet Arbeitnehmer und Rentner, die derzeit den Zusatzbeitrag in Höhe von 1% allein tragen, und belastet die Unternehmen und den Bund entsprechend.

Die sonstigen Einnahmen des Staates dürften in diesem wie im kommenden Jahr mit 2,8% beschleunigt zulegen. Hierzu trägt zum einen bei, dass die Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank, die im Vorjahr auf 0,4 Mrd. € gesunken war, wieder merklich höher ausfallen wird: In diesem Jahr wird einen Gewinn von 1,9 Mrd. € überwiesen, und für das kommende Jahr ist einer von 2 Mrd. € unterstellt. Zum anderen wird ab dem 1. Juli 2018 die Lkw-Maut auf alle Bundesstraßen. Alles in allem dürften die Staatseinnahmen in diesem Jahr mit 3,6% weniger schwungvoll zulegen als im Jahr 2017 (4,3%); im nächsten Jahr dürfte sich der Anstieg auf 3,4 % weiter abflachen.

Die Ausgaben des Staates, die im Jahr 2017 aufgrund der als Vermögensübertragung an Energieversorgungsunternehmen gebuchten Kernbrennstoffsteuer-Rückzahlung mit 3,6% merklich expandierten, dürften in diesem Jahr um 3,5% zulegen; bereinigt um den genannten Sondereffekt ergibt sich aber ein Anstieg um 4,0%. Im kommenden Jahr dürften die Ausgaben um 4,2% steigen.

Die Arbeitnehmerentgelte dürften in diesem und im kommenden Jahr mit 4,2% bzw. 4,5% überproportional expandieren. Dies ergibt sich zum einen daraus, dass der Personalbestand in den Bereichen öffentliche Sicherheit und Bildungswesen ausgebaut werden soll. Zum anderen sind angesichts der Arbeitsmarktlage kräftigere Tarifsteigerungen zu erwarten. Auch die sozialen Sachausgaben dürften deutlich zulegen, weil die Gesundheitsausgaben wegen der alternden Bevölkerung und des medizinisch-technischen Fortschritts kräftig expandieren. Die Vorleistungskäufe des Staates werden angesichts der budgetären Spielräume ebenfalls kräftig zunehmen, zumal im Koalitionsvertrag eine Aufstockung der Mittel in den Bereichen Bildung, Forschung und Hochschulen vereinbart wurde.

Die monetären Sozialleistungen werden dagegen in diesem Jahr verlangsamt zunehmen. Zum einen führt die sinkende Arbeitslosigkeit zu geringeren Zahlungen von Lohnersatzleistungen, zum anderen fällt die Rentenanpassung zur Mitte des vergangenen Jahres geringer aus als die im Vorjahr, die durch Nachholeffekte überzeichnet

5. Öffentliche Finanzen

war. Mehrausgaben resultieren aber aus der im Koalitionsvertrag vereinbarten BA-föG-Reform, der Erhöhung des Kinderzuschlags sowie der Aufstockung der Mittel für die Vermittlung und die Reintegration von Langzeitarbeitslosen. Im kommenden Jahr werden diese Maßnahmen erstmals die volle Jahreswirkung erreichen, so dass die Sozialleistungen wohl stärker expandieren werden, zumal auch die Ausweitung der Rente für Mütter mit mindestens drei vor 1992 geborenen Kindern (Mütterrente II), die wohl zur Jahresmitte 2019 umgesetzt wird¹⁰, Mehrausgaben nach sich ziehen wird.¹¹

Die öffentlichen Investitionen dürften im Prognosezeitraum kräftig zulegen, denn zum einen hat der Bund sein eigenes Investitionsbudget aufgestockt, zum anderen hat er vielfältige Maßnahmen ergriffen, um die Finanzausstattung der Gemeinden zu verbessern, auf die der größte Anteil der staatlichen Bauinvestitionen entfällt. Zudem eröffnen die gut gefüllten öffentlichen Kassen Spielräume für Investitionen. Schließlich werden die im Koalitionsvertrag vereinbarte Erhöhung der Mittel im Bereich Bildung, Forschung und Hochschulen sowie die Aufstockung des Verteidigungsetats nicht nur zu höheren Vorleistungskäufen des Staates, sondern auch zu mehr Bruttoinvestitionen führen.

Die geleisteten Vermögensübertragungen, die im Jahr 2017 durch die Rückzahlung der Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer kräftig zulegten, werden in diesem Jahr deutlich sinken. Im kommenden Jahr dürften sie dann wieder zulegen, da mit steigenden Investitionszuschüssen zum Ausbau des schnellen Internets zu rechnen ist; hier wird angenommen, dass über den „Gigabitinvestitionsfonds“ Investitionszuschüsse von 2 Mrd. € bereitgestellt werden.

Die Zinsausgaben des Staates werden in diesem und im kommenden Jahr nochmals abnehmen. Wegen der Budgetüberschüsse der Gebietskörperschaften und der weiteren Abwicklung der Bad-Bank-Portfolios wird der gesamtstaatliche Schuldenstand sinken und die Refinanzierung von Altschulden weiterhin zu günstigen Konditionen möglich sein. Allerdings wird sich der Rückgang der Zinsausgaben verlangsamen, da zunehmend ohnehin niedrig verzinste Staatsanleihen zur Refinanzierung anstehen und die Renditen von Anleihen mit langen Laufzeiten tendenziell anziehen.

Aus alledem folgt, dass der Budgetüberschuss des Staates in diesem Jahr auf voraussichtlich 40 Mrd. € (1,2% in Relation zum BIP) steigen wird. Für das kommende Jahr ist infolge der merklich expansiver ausgerichteten Finanzpolitik und der weniger

¹⁰ Hierbei handelt es sich um eine Setzung, da der Koalitionsvertrag für diese Maßnahme keinen Termin nennt.

¹¹ Nicht berücksichtigt ist die im Koalitionsvertrag vereinbarte höhere Grundsicherung im Alter für langjährig beschäftigte Geringverdiener, weil konkrete Angaben über die Ausgestaltung fehlen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

schwungvollen Konjunktur mit einem geringen Überschuss von 29 Mrd. € (0,8% in Relation zum BIP) zu rechnen. Die Überschüsse und der weitere Abbau der Bad Bank-Portfolios lassen im Zusammenwirken mit dem Zuwachs des nominalen BIP die gesamtstaatliche Schuldenquote weiter sinken. Sie dürfte im kommenden Jahr mit 59% erstmals seit dem Jahr 2002 wieder unter dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegen.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem kräftigen Aufschwung. Allerdings verläuft dieser inzwischen nicht mehr spannungsfrei. Vielmehr mehren sich die Anzeichen, dass Unternehmen Schwierigkeiten haben, geeignete Arbeitskräfte zu finden, was in einigen Bereichen – insbesondere in der Bauwirtschaft – allem Anschein nach die Produktion sogar behindert.

Das Problem des Arbeitskräftemangels dürfte sich in den kommenden Jahren eher verstärken, da die Alterung der Bevölkerung voranschreitet. Bisher schlug diese allerdings kaum auf das Erwerbspersonenpotenzial durch. Zum einen war der Alterungseffekt aufgrund des „demografischen Zwischenhochs“ vorübergehend nicht allzu stark.¹² Zum anderen erhielt der deutsche Arbeitsmarkt Impulse von einer hohen Zuwanderung. Zudem stiegen die Erwerbsquoten von Frauen und von Älteren beträchtlich.

Projektionen des IAB (Fuchs et al. 2017) zeigen aber, dass schon sehr bald der Anstieg der Erwerbsquoten und die Zuwanderung nicht mehr ausreichen dürften, um die Effekte der Alterung auf das Erwerbspersonenpotenzial zu kompensieren. Ohne Zuwanderung würde das Erwerbspersonenpotenzial nach IAB-Berechnungen zwischen 2020 und 2030 um mehr als 3 Mill. Personen abnehmen. Selbst bei einer Netto-Zuwanderung von 200 000 Personen stünden 2030 fast 2 Mill. Erwerbspersonen weniger als 2020 zur Verfügung.

Zugleich würde der Altenquotient, also die Relation von über 65-Jährigen zum Erwerbspersonenpotenzial, erheblich steigen, im Fall ohne Zuwanderung von derzeit gut 40 % auf rund 60%, im Fall mit 200 000 Personen Zuwanderung auf etwa 53%. Die Alterung der Bevölkerung wird die Wachstumsmöglichkeiten hierzulande also nicht erst in ferner Zukunft einengen, sondern bereits sehr bald.

¹² Das demografische Zwischenhoch ergibt sich daraus, dass zur Zeit die geburtenschwachen Nachkriegsjahrgänge in Rente gehen, während die in den 1960er-Jahren geborenen Babyboomer noch überwiegend am Arbeitsmarkt aktiv sind.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Vor diesem Hintergrund sollte die Wirtschaftspolitik daran gemessen werden, was sie unternimmt, um die Wachstumsmöglichkeiten in Deutschland zu stärken. Eine Lektüre des Koalitionsvertrags, der das politische Handeln in den kommenden vier Jahren entscheidend prägen dürfte, nährt allerdings Zweifel, ob die Stärkung der Wachstumskräfte tatsächlich im Fokus der Politik steht. Bei den prioritären finanzpolitischen Maßnahmen, deren Volumen über die gesamte Legislaturperiode 46 Mrd. € beziffert wird, habe sozialpolitisch motivierte Transfers ein hohes Gewicht, während eine wachstumspolitisch gebotene Senkung der Abgabenlast, sieht man von der Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung ab, nicht erfolgen wird, und dann auch nur recht zaghaf (Kasten 3).

Finanzpolitik nicht nachhaltig

Problematisch ist, dass die prioritären finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrages weitestgehend aus den derzeit vorhandenen Budgetüberschüssen finanziert werden sollen; lediglich der Finanzbedarf zum Ausbau des schnellen Internets soll aus den Erlösen der voraussichtlich im Jahr 2019 erfolgenden Versteigerung von UMTS- und 5G-Lizenzen finanziert werden. Allerdings sind die bisherigen und die absehbaren Überschüsse zu einem wesentlichen Teil temporär wirkenden Faktoren zu verdanken, weshalb sie die tatsächlichen budgetären Spielräume überzeichnen. Ein Teil der Überschüsse ist rein konjunktureller Natur, da die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten deutlich über der Normalauslastung liegt und weiter zunimmt. Hinzu kommen erhebliche Einsparungen beim staatlichen Schuldendienst aufgrund des außergewöhnlich niedrigen Zinsniveaus. Schließlich wurden die Sozialversicherungen vorübergehend durch das demografische Zwischenhoch entlastet. Diese Faktoren wirken aber nicht auf Dauer. Eine Finanzpolitik, die auch die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen beachtet, ist daher gefordert, sich auf konjunkturell weniger gute Phasen, eine Normalisierung des Zinsniveaus und Mehrbelastungen aus dem demografischen Wandel einzustellen.

Die Finanzpolitik erhöht derzeit in einer Phase, in der sich die deutsche Wirtschaft auf dem Weg in die Hochkonjunktur befindet, den finanzpolitischen Expansionsgrad und verstärkt damit die prozyklischen Impulse (Kasten 4), zumal die Geldpolitik – gemessen am Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft – sehr expansiv ausgerichtet ist. Der finanzpolitische Expansionsgrad wird sich zudem in den kommenden Jahren noch verstärken, da sich die Haushaltsbelastungen auf die letzten Jahre dieser Legislaturperiode konzentrieren. Aus konjunktureller Perspektive gibt es für finanzpolitische Impulse derzeit allerdings keinen Bedarf. Aus der Logik der Schuldenbremse heraus wäre vielmehr angebracht, die konjunkturbedingten Überschüsse zum Schuldenabbau zu verwenden, um einen Budgetausgleich über den Konjunkturzyklus hinweg zu erreichen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 3

Finanzpolitische Planungen der neuen Bundesregierung

In ihrem Koalitionsvertrag haben CDU, CSU und SPD eine Reihe von finanzpolitischen Maßnahmen aufgeführt, die zum Teil den Bundeshaushalt, zum Teil die Haushalte der Sozialversicherungen betreffen. Bezüglich des Bundeshaushalts wurden prioritäre Maßnahmen festgelegt. Die aus ihnen resultierenden Haushaltsbelastungen des Bundes beziffern die Parteien über die gesamte Legislaturperiode gesehen auf 46 Mrd. €.

Vorrangig geht es bei den prioritären Maßnahmen um Ausgabensteigerungen. Die Mehrausgaben betreffen

- den Bereich Bildung, Forschung, Hochschulen und Digitalisierung mit 5,95 Mrd. €,*
- den Bereich Familien, Kinder und Soziales mit 12 Mrd. €,*
- den sozialen Wohnungsbau mit 2 Mrd. €,*
- den Bereich Sicherheit und Entwicklung mit 2 Mrd. € und*
- den Bereich Herstellung gleichwertiger Lebensverhältnisse, Landwirtschaft, Verkehr und Kommunen mit 12 Mrd. €. Davon sind 8 Mrd. € vorgesehen, um Länder und Kommunen weiterhin bei den Flüchtlingskosten zu entlasten.*

Alles in allem belaufen sich die Mehrausgaben auf 34 Mrd. €. Davon entfällt gut die Hälfte auf Transfers.

Daneben sollen zusätzliche Mittel in Höhe 10 bis 12 Mrd. € für den Ausbau des schnellen Internets auch in ländlichen Regionen und den Anschluss von Schulen, Gewerbegebieten und sozialen Einrichtungen an das Glasfasernetz bereitgestellt werden. Diese sollen nicht aus dem laufenden Haushalt, sondern aus einem „Gigabitinvestitionsfonds“ finanziert werden. In diesen sollen die Erlöse der für das Jahr 2019 zu erwartenden Versteigerung von UMTS- und 5G-Lizenzen fließen. Die makroökonomischen Wirkungen dieses Fonds sind schwierig zu beurteilen, da den zusätzlichen Ausgaben Zahlungen der Telekommunikationsunternehmen gegenüberstehen, die steuerähnlichen Charakter haben und in den Preisen an die Nutzer weitergegeben werden dürften.

Eine Ausgabensteigerung im Bereich der Rentenversicherung impliziert die Ausweitung der Rente für Mütter mit mindestens drei vor 1992 geborenen Kindern (Mütterrente II). Bei den jährlichen Kosten von reichlich 3 Mrd. € ist offen, ob sie vom Bund übernommen werden – was für versicherungsfremde Leistung geboten wäre – oder ob sie aus dem Haushalt der Rentenversicherung finanziert werden.

Das Volumen der als prioritär charakterisierten Abgabentlastungen beträgt 12 Mrd. €. Der größte Posten betrifft den Solidaritätszuschlag, der ab 2021 für rund 90 % der Zahler durch eine Freigrenze (mit Gleitzone) vollständig entfallen wird. Steuerentlastungen von 2 Mrd. € sind für verschiedene Maßnahmen zur Förderung des Wohnungsbaus vorgesehen, etwa eine befristete Sonderabschreibung für Wohnungsneubauten und steuerliche Abzüge bei der energetischen Gebäudesanierung sowie die steuerliche Förderung der Bildung von Wohneigentum von Familien (Baukindergeld).

6. Zur Wirtschaftspolitik

Eine zusätzliche Abgabentlastung resultiert aus der Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,3%-Punkte zu Beginn des kommenden Jahres. Sie dürfte Arbeitnehmer und Unternehmen um jährlich insgesamt reichlich 3 Mrd. € zu Lasten der Überschüsse der Bundesagentur für Arbeit entlasten.

Die angekündigte Rückkehr zur paritätischen Finanzierung des Beitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung zum 1. Januar 2019 hat netto allenfalls geringe fiskalische Wirkungen. Sie entlastet Arbeitnehmer und Rentner, die den Zusatzbeitrag in Höhe von durchschnittlich rund 1% derzeit allein tragen, um 5½ Mrd. €, belastet aber die Unternehmen und den Bund entsprechend.

Nicht aufgeführt werden hier finanzpolitische Maßnahmen, die unter Finanzierungsvorbehalt stehen, also nur umgesetzt werden sollen, wenn sich zusätzliche finanzielle Spielräume ergeben oder eine vollständige und dauerhafte Gegenfinanzierung sichergestellt ist. Durch die Gegenfinanzierung dürften die kurzfristigen Wirkungen auf die öffentlichen Haushalte und die Gesamtwirtschaft gering sein. Vorhaben, deren Terminierung nicht abzusehen ist oder für die konkrete Angaben fehlen, werden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Bei der Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Effekte der beschriebenen Maßnahmen sind zwei Aspekte ins Bild zu nehmen: Erstens lässt sich im Einzelfall schwer beurteilen, ob Maßnahmen zusätzlich sind, oder ob sie im Zuge des Haushaltsvollzugs nicht ohnehin ergriffen worden wären. So wären die Zuwendungen des Bundes an Länder und Kommunen im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration vermutlich verlängert worden. Soweit dies der Fall ist, mindert dies die finanz- und gesamtwirtschaftlichen Effekte der Maßnahmen im Vergleich zum Status quo. Zweitens dürften manche Maßnahmen zusätzliche Ausgaben bei Ländern und Kommunen oder in der Privatwirtschaft auslösen. So wird im Bereich der Ausbildungsförderung explizit auf einen von den Ländern aufzubringenden Anteil verwiesen.

Die Terminierung ist im Koalitionsvertrag nur bei wenigen Maßnahmen festgelegt, so bei der Senkung des Solidaritätszuschlags. Bei den meisten Maßnahmen ist offen, wie sich die Mehrausgaben und Mindereinnahmen auf der Zeitachse verteilen. Bei vielen Maßnahmen dürfte die Implementierung Zeit erfordern. Alles in allem zeichnet sich ab, dass die finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrages schwerpunktmäßig erst gegen Ende der Legislaturperiode wirken.

Entschärft würde das Problem einer konjunkturell nicht angemessenen Finanzpolitik, wenn die von der Großen Koalition verabredeten Maßnahmen das Wachstum steigern würden. Zwar nehmen Zukunftsthemen wie Bildung und Digitalisierung einen breiten Raum ein, allerdings ohne dass eine klare übergreifende Zielrichtung zu erkennen ist. Für das Wachstum und die Einkommensentwicklung zentrale Felder werden kaum besetzt. Was die künftige Entwicklung des Arbeitsangebots angeht, geht es in den Ausführungen zur Arbeitsmarktpolitik häufiger um Regulierung als

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

um Reaktionen auf die demografische Herausforderung. Und was Deutschlands Position im internationalen Standortwettbewerb angeht, wird das Thema Unternehmenssteuern ausgespart, sieht man vom Bekenntnis zu einer Harmonisierung auf europäischer Ebene ab.

Die demografische Herausforderung annehmen

In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass die Politik in der Lage ist, das Arbeitsangebot zu beeinflussen. Dass die Erwerbsquote gestiegen ist, ist nicht zuletzt auch dem Stopp der Frühverrentung und der schrittweisen Verlängerung der Lebensarbeitszeit zu verdanken. Diese Maßnahmen trugen dazu bei, dass die Partizipationsquote der 60- bis 65-Jährigen bei Männern von rund 30% im Jahr 2000 auf zuletzt fast 65%, bei Frauen sogar von rund 13% auf 53% stieg. Hinzu kamen Arbeitsmarktreformen, welche die Flexibilität des Arbeitseinsatzes erhöhen. Von dieser Politik ist bereits die vorherige Bundesregierung teilweise abgerückt, indem sie die abschlagsfreie Rente ab 63 einführte. Nun steht eine Einschränkung der Möglichkeiten, Arbeitsverträge zu befristen, auf der Agenda.

Da aufgrund des künftig steigenden Altenquotienten eine Erhöhung der Sozialbeiträge kaum zu vermeiden sein wird, sollte die Wirtschaftspolitik alles unternehmen, um diesen Anstieg zu begrenzen. Hier enthält der Koalitionsvertrag einen inneren Widerspruch: Einerseits kündigt er an, dass das Rentenniveau nicht unter das Niveau von 48% sinken soll, andererseits soll der Beitragssatz für die Rentenversicherung nicht über 20% steigen. Bis 2021 dürfte nach den vorliegenden Projektionen die Einhaltung beider Ziele zwar keine Probleme bereiten, danach sind aber zunehmende Zielkonflikte zu erwarten. Nach dem Rentenversicherungsbericht 2016 der Bundesregierung dürfte der Beitragssatz je nach zugrunde gelegter Variante der Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung zwischen 2023 und 2026 über 20% klettern; und dies bei einem Sicherungsniveau, das unter 48% liegt (BMAS 2017).

Die Einhaltung der im Koalitionsvertrag abgegebenen Versprechen auch nach 2025 ist somit nur möglich, wenn entweder der steuerfinanzierte Zuschuss an die gesetzliche Rentenversicherung steigt, oder durch eine weitere Verlängerung der Lebensarbeitszeit ein günstigeres Verhältnis von Beitragszahlern zu Leistungsempfängern herbeigeführt wird. Ersteres würde die Steuerbelastung unter sonst gleichen Bedingungen erhöhen, letzteres müsste jetzt bereits angelegt werden, wozu sich der Koalitionsvertrag aber nicht äußert. Angelegt sind im Koalitionsvertrag mit dem Versprechen der Ausdehnung der Mütterrente und der höheren Grundsicherung im Alter für langjährig beschäftigte Geringverdiener allerdings zusätzliche Belastungen der Rentenversicherung.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Kasten 4

Gesamtwirtschaftliche Implikationen der finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrags

Im Folgenden werden die konjunkturellen Effekte der finanzpolitischen Maßnahmen des Koalitionsvertrages mit Hilfe des RWI-Konjunkturmodells quantifiziert. Dabei handelt es sich um ein ökonometrisches Strukturmodell, das in Fehlerkorrekturform geschätzt ist und die wesentlichen Größen der Entstehungs-, der Verwendungs- und der Verteilungsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abbildet.

Es enthält einen relativ detailliert modellierten Staatssektor, der auf der Einnahmenseite zwischen verschiedenen Steuerarten (direkte und indirekte Steuern, Lohnsteuern und übrige direkte Steuern) und Sozialabgaben unterscheidet, und der auf der Ausgabenseite u.a. zwischen Staatskonsum, staatlichen Investitionen, Subventionen und Transferzahlungen differenziert. Dies erlaubt es, die spezifischen Kreislaufwirkungen der verschiedenen Maßnahmen des Koalitionsvertrages abzubilden.

Die Effekte auf die Konjunktur werden dabei ermittelt, indem eine Modelllösung, welche die im Folgenden spezifizierten Maßnahmen enthält, mit einer Basislösung ohne diese Maßnahmen verglichen wird. Im Einzelnen wird der Koalitionsvertrages wie folgt in die „Sprache“ des Modells umgesetzt, wobei einige vereinfachende Annahmen getroffen werden.

- i** Die Reduktion des Beitragssatzes der Arbeitslosenversicherung kann unmittelbar im Modell übernommen werden, indem der Beitragssatz ab 2019 um 0,3%-Punkte im Vergleich zur Basislösung vermindert wird.
- i** Die Reduktion des Solidaritätszuschlags ab 2021 um 10 Mrd. € wird zu 90% in eine Verminderung der Belastung der privaten Haushalte mit direkten Steuern umgesetzt, zu 10% in eine Herabsetzung der übrigen Steuern.
- i** Bei den öffentlichen Investitionen wird angenommen, dass durch die aus dem Koalitionsvertrag abgeleiteten Aufwendungen des Bundes zusätzliche Investitionen bei Ländern und Kommunen angestoßen werden. Im Jahr 2018 liegen die staatlichen Investitionen um 0,5 Mrd. € über denen der Basislösung, bis 2021 erhöht sich dieser Betrag auf 4 Mrd. €.
- i** Die Mütterrente II und viele der familien- und der sozialpolitischen Maßnahmen führen zu höheren Transfers. Sie liegen im Jahr 2018 um knapp 1 Mrd. € über der Basislösung. Im Jahr 2019 steigt der Betrag auf gut 4 Mrd. €, u.a. weil dann die Mütterrente II erstmals wirkt. Danach sind noch kleinere Steigerungen auf 6½ Mrd. € im Jahr 2020 und 7¼ Mrd. € im Jahr 2021 eingestellt.
- i** In einigen Fällen, insbesondere beim „Gigabitinvestitionsfonds“, sind Investitionszuschüsse vorgesehen. Diese werden in den Simulationen durch eine autonome Erhöhung der privaten Investitionen berücksichtigt. Dabei wird unterstellt, dass jeder Euro Investitionszuschuss einen Euro zusätzliche private Investitionen induziert. Damit liegen die privaten Investitionen 2019 um 5 Mrd. € und 2020 sowie 2021 um jeweils 12 Mrd. € über der Basislösung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Wirkungen des Koalitionsvertrages auf die Konjunktur

Simulation mit dem RWI-Konjunkturmodell; Abweichungen von der Basislösung

	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt, nominal	1,4	9,3	16,0	23,0
Verwendung (Verkettete Volumenangaben, Referenzjahr 2010), in Mrd. €				
Bruttoinlandsprodukt	1,0	8,0	13,7	18,9
Private Konsumausgaben	0,6	6,4	9,2	16,8
Bruttoanlageinvestitionen	0,9	8,1	16,5	18,6
Inlandsnachfrage	1,5	14,5	25,7	35,3
Exporte			-0,1	-0,2
Importe	0,5	7,0	13,0	17,8
Preisindizes, in Index-Punkten				
Deflator des Privaten Konsums			-0,1	-0,1
BIP-Deflator				
Arbeitsmarkt, in 1000 Personen				
Erwerbstätige	1,5	23,4	61,8	100,6
Arbeitslose	-0,7	-10,7	-28,2	-45,9
Öffentliche Finanzen, in Mrd. €				
Staatseinnahmen	0,3	0,1	3,2	-3,7
Staatsausgaben	1,2	8,3	15,5	17,5
Finanzierungssaldo	-0,9	-8,3	-12,3	-21,1

Eigene Berechnungen.

Alles in allem beträgt das Volumen der hier berücksichtigten Maßnahmen über die vier betrachteten Jahre kumuliert netto (ohne angestoßene private Investitionen) rund 65 Mrd. €. Zum Vergleich: Im Koalitionsvertrag werden die prioritären Maßnahmen in der Summe mit 46 Mrd. € beziffert. Ferner ergeben sich aus dem Gigabitinvestitionsfonds Leistungen von 10 bis 12 Mrd. €. Hinzu kommen (über den Zeitraum 2019 bis 2021 kumuliert) jeweils überschlägig gut 10 Mrd. € aus der Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung und aus den zusätzlichen Transfers durch die Mütterrente II.

Die Tabelle zeigt, dass die konjunkturellen Wirkungen des betrachteten Gesamtpakets in den Anfangsjahren gering sind; Angaben zu den einzelnen Maßnahmen findet man im Anhang. Angesichts der derzeit guten Konjunktur stellt diese zeitliche Verteilung der Wirkungen keinen Nachteil dar. Damit bleiben auch die Preiswirkungen über den gesamten Zeitraum gering. Im Jahr 2021 fällt das reale BIP rund 19 Mrd. €, also gut 0,5% höher aus als in der Basislösung. Die Wirkung auf die Inlandsnachfrage ist dabei fast doppelt so hoch wie der auf das BIP. Da allerdings insbesondere die privaten Konsumausgaben und die Bruttoanlageinvestitionen zunehmen, erhöhen sich auch die Importe deutlich.

Setzt man die BIP-Effekte zu dem Primärimpuls in Relation, so erhält man einen (kurzfristigen) Multiplikator von gut 0,75: Zusätzlichen staatlichen Aufwendungen von kumuliert (nominal) 65 Mrd. € steht ein zusätzliches nominales BIP von kumuliert

6. Zur Wirtschaftspolitik

50 Mrd. € gegenüber. Die Höhe des Multiplikators wird allerdings wesentlich durch die Annahme zu den durch die Investitionszuschüsse angestoßenen Investitionen beeinflusst. Sind die Anstoßwirkungen geringer, fällt der Multiplikator, und umgekehrt.

Der staatliche Finanzierungssaldo verschlechtert sich über die vier betrachteten Jahre kumuliert um 43 Mrd. €. Damit käme das Gesamtpaket auf eine Selbstfinanzierungsquote von knapp 35%, wobei diese Quote etwas unterschätzt werden mag, da ein Teil des Finanzierungseffekts sich erst nach 2021 einstellen wird. Zudem könnte die Kürzung des Solidaritätszuschlags, da er insbesondere Bezieher niedrigerer und mittlerer Einkommen entlastet, etwas stärkere Wirkungen auf den Konsum und damit auch auf die Steuereinnahmen ausüben als im Modell auf Basis der durchschnittlichen Konsumquote errechnet.

Dargestellt werden hier allerdings nur die konjunkturellen Wirkungen. Die Folgen für das Wachstum, die sich aus einem durch die Maßnahmen erhöhten Kapitalstock und eventuelle Wirkungen auf die Produktivität und mithin auf die Steuereinnahmen ergeben, können in dem von uns verwendeten Modell nicht abgebildet werden.

a Ein Teil der zusätzlichen Aufwendungen z.B. im Bereich Sicherheit mag als Staatsverbrauch zu klassifizieren sein. Auf eine Aufteilung der Beträge wird hier verzichtet, zumal die Multiplikatorwirkungen von zusätzlichem Staatsverbrauch und zusätzlichen staatlichen Investitionen im Modell ähnlich sind. – b Die Finanzierungsseite des Gigabitinvestitionsfonds, d.h. die Erlöse aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen, wird in den Simulationen nicht berücksichtigt, da anzunehmen ist, dass diese Erlöse unabhängig vom Koalitionsvertrag anfallen.

Steuerreform in den USA setzt Deutschland unter Handlungsdruck

Gerade wenn Arbeit knapp zu werden droht, wäre es wichtig, die Bildung von Sachkapital zu fördern. Eine wichtige Rahmenbedingung hierfür ist die Steuerbelastung der Unternehmen. Sucht man allerdings das Wort Unternehmenssteuern im Koalitionsvertrag, so findet man es nur im Zusammenhang mit einer Vereinheitlichung der Steuern in der EU. Die seit Jahren ungelösten Probleme des deutschen Steuerrechts, wie etwa die steuerliche Ungleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapital, werden nicht angesprochen. Auch reagieren die Koalitionsparteien nicht auf die im Dezember 2017 beschlossene Unternehmenssteuerreform in den USA, durch die sich die Position Deutschlands im internationalen Steuerwettbewerb deutlich verschlechtert hat.

In einer Reihe von Industriestaaten wurden in den vergangenen Jahren die Unternehmenssteuern gesenkt (Spengel et al. 2018). In Deutschland liegt die durchschnittliche steuerliche Belastung von Kapitalgesellschaften, die sich aus der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätsbeitrag und der regional variierenden Gewerbesteuer zusammensetzt, bei rund 30 %, womit sich Deutschland Anfang 2018 deutlich über dem Durchschnittssatz der OECD-Länder von rund 24% befand (OECD 2017). In den USA

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

bewirkte der „Tax Cuts and Jobs Act“ eine Senkung der insgesamt, d.h. unter Berücksichtigung der Besteuerung durch die Bundesstaaten, zu tragenden Steuerbelastung von 38,9% auf durchschnittlich 25,7% (vgl. dazu Kasten 1 im internationalen Teil). Damit nähern sich die USA als bisheriges Hochsteuerland der Durchschnittsbelastung der OECD-Länder an. Eine Entlastung amerikanischer Unternehmen resultiert ferner aus dem Übergang zum Territorialprinzip bei der Besteuerung.

Die Steuerreform bedeutet für die USA einen beachtlichen fiskalischen Impuls, der insbesondere in den ersten Jahren zu einer stärkeren Expansion des BIP führen wird (Page et al., 2017; Tax Foundation, 2017). Für den Euro-Raum sind hingegen nach Simulationen der Deutschen Bundesbank geringfügige negative Produktionseffekte zu erwarten. Zwar verstärkt sich die Importnachfrage der USA, dem stehen jedoch dämpfende Effekte durch eine in den USA höhere Inflation und steigende Zinsen gegenüber, die sich auf andere Länder übertragen (Deutsche Bundesbank, 2018).

Ein wichtiger Übertragungskanal sind die Auswirkungen der Steuerreform auf die Direktinvestitionen. In der Summe ist mit einem merklichen Kapitalabfluss aus Deutschland zu rechnen (vgl. Spengel et al., 2018). Die niedrigeren Steuersätze in den USA und die Einführung des Territorialprinzips stellen für amerikanische Firmen einen Anreiz dar, verstärkt in den USA zu investieren statt in einem relativen Hochsteuerland wie Deutschland. Soweit amerikanische Unternehmen im Ausland investieren, dürften sie sich noch stärker als bisher auf Niedrigsteuerländer wie Irland konzentrieren (Spengel et al., 2018). Damit intensiviert sich für Deutschland nicht nur der Steuerwettbewerb mit den USA, sondern auch die Konkurrenz mit anderen europäischen Ländern um Direktinvestitionen aus den USA. Außerdem besteht nun für nicht-amerikanische Firmen ein Anreiz, Produktionstätigkeit in die USA zu verlagern. Diese Faktoren führen insgesamt zu einem Netto-Abfluss von Kapital aus Deutschland und zu einer Verkleinerung der deutschen Steuerbasis.¹³ Verstärken könnte sich dieser Effekt, wenn andere Staaten auf die Steuersenkung in den USA reagieren und ihrerseits Unternehmen steuerlich entlasten.

Im Koalitionsvertrag findet – wie dargestellt – die Verschärfung des internationalen Steuerwettbewerbs keine Erwähnung. Dennoch besteht steuerpolitischer Handlungsbedarf. Ein leicht umzusetzender erster Schritt wäre die ohnehin langfristig geplante Abschaffung des Solidaritätszuschlags auf die Körperschaftsteuer. Dies entspräche zwar nur einer leichten Senkung der Steuerbelastung um 0,825%-Punkte, die Maßnahme wiese aber in die richtige Richtung. Weitere Entlastungen, etwa eine Senkung

¹³ Allerdings werden für amerikanische Unternehmen im Vergleich zu der Situation vor der Reform auch Direktinvestitionen in Deutschland günstiger, da nun der deutsche Steuersatz Anwendung findet, welcher unter dem vorherigen amerikanischen liegt.

6. Zur Wirtschaftspolitik

des Körperschaftsteuersatzes, sind angezeigt. Freilich gibt es neben der Gewinnbesteuerung weitere wichtige Standortfaktoren, sodass es – etwa durch die Förderung von Forschung und Bildung und den Ausbau der Infrastruktur – weitere Stellschrauben gibt.

Eine wachstumsfreundliche Politik ist nicht zuletzt deshalb dringlich, weil der kräftige und lang anhaltende Konjunkturaufschwung in Deutschland zu einem guten Teil der expansiven Geldpolitik der EZB zu verdanken war, welche die Finanzierungskosten erheblich reduzierte, den Bauboom angeschoben haben dürfte und schließlich auch den finanziellen Spielraum der öffentlichen Haushalte vergrößerte, da deren Ausgaben für den Schuldendienst deutlich sanken. Nun sollte die EZB allerdings die geldpolitische Wende einleiten. Denn die Konjunktur im Euro-Raum hat sich deutlich belebt, während zugleich eine Fortsetzung der quantitativen Maßnahmen die Risiken in der Zentralbankbilanz vergrößern würde. Auch wenn dieser Ausstieg wohl behutsam erfolgen wird, die langfristigen Zinsen dürften anziehen, was für sich genommen dämpfend auf die Konjunktur wirken wird.

Rückführung des geldpolitischen Expansionsgrades durch Verkürzung der Notenbankbilanz

Als Reaktion auf die Große Rezession und die darauf folgende Staatsschuldenkrise im Euro-Raum hatte die EZB zum einen das Zinsniveau bis an die effektive Zinsuntergrenze gesenkt und zum anderen im Rahmen verschiedener Programme Wertpapier in erheblichem Umfang erworben. Am bedeutsamsten ist das Programm zum Ankauf von Wertpapieren (APP), in dessen Rahmen das Eurosystem jeden Monat Wertpapiere kauft und so den Bestand der gehaltenen Papier monatlich zunächst um 80 Mrd. €, danach um 60 Mrd. € und derzeit um immerhin noch 30 Mrd. € erhöht. Die gewichtigste Position des APP sind Anleihen der öffentlichen Hand.¹⁴ Dementsprechend entfielen im Februar 2018 reichlich 82% des im Rahmen des APP gehaltenen Wertpapiervolumens auf solche Anleihen. Das Volumen der insgesamt gehaltenen Wertpapiere belief sich auf 2 346 Mrd. €.

Da die EZB durch die unkonventionellen Maßnahmen dem Bankensystem massiv Liquidität zu Verfügung stellt, fragen Banken praktisch keine Hauptrefinanzierungsgeschäfte mehr nach, die vor der Finanzkrise für die Liquiditätsversorgung maßgeblich waren. Auch das Volumen der regelmäßig durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ist deutlich zurückgegangen. Mit der reichlichen Versorgung der Banken mit Zentralbankgeld ging eine massive Ausweitung der Einlagen des

¹⁴ Diese machten seit Einführung im März 2015 bis Dezember 2017 durchschnittlich etwa 85% der monatlichen Käufe im Rahmen des APP aus. Seit der Reduzierung des Kaufvolumens von 60 auf 30 Mrd. € zum Jahreswechsel reduzierte sich dieser Anteil auf durchschnittlich 71%.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Bankensystems beim Eurosystem einher. Zuletzt überstiegen diese die Mindestreserve um etwa 1 898 Mrd. €.

Bereits seit geraumer Zeit wächst der Euro-Raum mit Raten, welche oberhalb des Produktionspotentials liegen und die Arbeitslosigkeit befindet sich in der Nähe der vor der Krise zu beobachtenden Tiefstände. Vor dem Hintergrund der in dieser Prognose angenommenen guten konjunkturellen Entwicklung erscheint eine geldpolitische Straffung im Prognosezeitraum geboten. Es stellt sich nun die Frage, welche Rolle die Rückführung der massiv gestiegenen Überschussreserven und damit die Bilanzlänge des Eurosystems bei der Straffung der geldpolitischen Ausrichtung spielen soll.

Die EZB (2017) hat kommuniziert, dass das APP fortgeführt werden soll, bis die mittelfristigen Inflationserwartungen nachhaltig mit dem Ziel der EZB übereinstimmen, mindestens jedoch bis September 2018. Auch nach Auslaufen des Programms sollen die Erträge aus fälligen Wertpapieren zumindest zum Teil reinvestiert werden. Für den kurzfristigen Zins wird erwartet, dass dieser nach Beendigung des APP für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen Niveau verharren wird. Dies deutet darauf hin, dass die EZB ähnlich wie die Fed ihr Wertpapierportfolio nur sehr allmählich zurückführen wird. Daher dürften über die Mindestreserve hinausgehende Einlagen des Bankensystems beim Eurosystem für lange Zeit bestehen bleiben.

Vor Einführung der Wertpapier-Kaufprogramme verlief die Liquiditätsbereitstellung vorwiegend über Hauptrefinanzierungsgeschäfte, welche eine Laufzeit von einer Woche haben, sowie über längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer drei monatigen Laufzeit. Aufgrund der kurzen Laufzeiten dieser Geschäfte schlugen sich Zinserhöhungen rasch in steigenden Finanzierungskosten der Geschäftsbanken nieder, was eine zeitnahe geldpolitische Transmission gewährleistet. In der aktuellen Situation, in der die Liquiditätsbereitstellung insbesondere durch den Ankauf von Wertpapieren mit langen Laufzeiten erfolgt¹⁵, dürfte die geldpolitische Transmission nur durch eine Erhöhung der Einlagefazilität sicher zu stellen sein. Vor diesem Hintergrund gibt es gute Gründe, weshalb bei der Rückführung des geldpolitischen Ausrichtungsgrades prioritär bei der Verkürzung der Notenbankbilanz angesetzt werden sollte.

Erstens, hat sich die EZB durch die Ausweitung der Bilanz erheblichen Risiken ausgesetzt. Insbesondere gefährdet der Ankauf von Staatsanleihen die Unabhängigkeit

¹⁵ So betrug die durchschnittliche Restlaufzeit der gehaltenen Anleihen der öffentlichen Hand Ende Februar 7,6 Jahre.

6. Zur Wirtschaftspolitik

der Zentralbank (SVR 2017)¹⁶ und dies, obwohl die Wirksamkeit von Anleihekäufen in der Literatur umstritten ist.¹⁷

Zweitens, müsste eine geldpolitische Straffung durch Leitzinserhöhungen wohl mit einer Erhöhung der Einlagefazilität einhergehen. Da die entsprechenden Aktiva jedoch überwiegend aus renditeschwachen Wertpapieren bestehen, ginge eine geldpolitische Straffung bei massiven Überschussreserven potentiell mit Verlusten für die Zentralbank einher, zumindest jedoch mit geringeren Zentralbankgewinnen als bei der Bereitstellung von Zentralbankgeld im Rahmen von Repogeschäften oder deutlich geringeren Überschussreserven. Zwar ist der Notenbankgewinn keine geldpolitische Zielgröße, jedoch bergen Verluste die Gefahr der politischen Einflussnahme mit dem Ziel, notwendige Leitzinserhöhungen hinauszuzögern.

Drittens, argumentiert die EZB stets, dass die Ankaufprogramme einen Erfolg darstellen und insbesondere die längerfristigen Zinsen gesenkt haben (Praet 2017). Sie sollte eine Ergänzung zur Zinspolitik sein und den geldpolitischen Expansionsgrad durch Senkung der Langfristzinsen bei Kurzfristzinsen an der effektiven Untergrenze erhöhen. Sollten die Maßnahmen dies geleistet haben, haben sie aber zu einer Verzerrung der Zinsstrukturkurve geführt. Wäre der EZB an einer Straffung ihrer geldpolitischen Ausrichtung gelegen, sollte sie unserer Ansicht nach insbesondere diese Verzerrungen aufgrund der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen korrigieren.¹⁸

Vor diesem Hintergrund sollte eine Rückführung des geldpolitischen Expansionsgrades aus unserer Sicht prioritär an einer Verkürzung der Notenbankbilanz ansetzen. Eine Möglichkeit wäre, die Wiederanlage fälliger Papier deutlich zu reduzieren bzw. zu beenden. Dies hätte den positiven Nebeneffekt, dass sich die durchschnittliche Restlaufzeit der noch gehaltenen Papiere reduzieren würde, wodurch sich die durch die unkonventionellen Maßnahmen entstandenen Verzerrungen am Anleihemarkt allmählich zurückbilden würden, da – wie die EZB argumentiert – die Anleihekäufe die Zinsstrukturkurve am langen Ende senken. In jedem Fall sollte der Ausstieg aus der expansiv ausgerichteten Geldpolitik durch klare Kommunikation vorbereitet und begleitet werden. So sollte zeitnah kommuniziert werden, dass das APP Ende September beendet wird. Auch sollte die EZB erklären, wie die Rückführung

16 *Bezüglich der Bilanzausweitung der Fed werden ähnliche Argumente hervorgebracht. So stellt auch für Plosser (2017) der Ankauf von Staatsanleihen ein erhebliches Risiko für die Unabhängigkeit der Notenbank dar.*

17 *Die Wirksamkeit von Programmen zur quantitativen Lockerung wird meist atheoretisch im Rahmen von Fallstudien untersucht. Greenlaw et al. (2018) argumentieren, dass diese Ergebnisse aus der selektiven Auswahl der betrachteten Fälle herrühren und die zinsenkenden Effekte keine Persistenz aufweisen.*

18 *Ähnlich argumentiert Bullard (2017) bezüglich der geldpolitischen Straffung durch die Fed.*

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

der Notenbankbilanz erfolgen soll und welche Rolle Überschussreserven auch langfristig in der geldpolitischen Strategie zukommt. Da es im Euro-Raum bisher keine Erfahrungen gibt, wie Veränderungen des geldpolitischen Kurses bei solch massiven Überschussreserven wirken, sollte jedoch mit Bedacht vorgegangen werden.

Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2017), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2022: Hohe Kapazitätsauslastung birgt Stabilitätsrisiken. *RWI Konjunkturberichte* 68 (4): 39-54.

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziale (2017), Bericht der Bundesregierung über die gesetzliche Rentenversicherung (Rentenversicherungsbericht 2016). Berlin.

BME - Bundesverband Materialwirtschaft, Einkauf und Logistik (2018), EMI: Lieferengpässe bremsen Aufschwung der Industrie. Pressemitteilung vom 5.3.2018.

Bullard, J. (2017), A Case for Shrinking the Fed's Balance Sheet, *The Regional Economist*, Second Quarter 2017.

Deutsche Bundesbank (2018), Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekten der US-Steuerreform. *Monatsbericht* 70 (2): 14-16.

DIHK – Deutscher industrie- und Handelskammertag (2018), Wirtschaft unter Volldampf, Engpässe nehmen zu. DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern Jahresbeginn 2018. Berlin, DIHK.

Döhrn, R., T. Middendorf und T. Schmidt (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zur Unsicherheit der vorliegenden Prognose. *RWI Konjunkturberichte* 58 (1): 27-72.

Döhrn, R., T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (1): 37-96.

Döhrn, R., P. an de Meulen, G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zimmermann (2011), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur, *RWI Konjunkturberichte* 62 (2): 41-88.

Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2016), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: In schwierigem Fahrwasser. *RWI Konjunkturberichte* 67 (1): 37-110.

Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin (2017), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur weiter von Binnenwirtschaft getragen. *RWI Konjunkturberichte* 68 (1): 33-91.

EZB – Europäische Zentralbank (2017) Update on economic and monetary developments, ECB Economic Bulletin, Issue 7.

Döhrn, R., P. an de Meulen, G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zimmermann (2011), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur, *RWI Konjunkturberichte* 62 (2): 41-88.

- Fuchs, J., D. Söhnlein und B. Weber (2017), Arbeitskräfteangebot sinkt auch bei hoher Zuwanderung. IAB Kurzbericht 6/2017. Nürnberg, IAB.
- Greenlaw, D., M. Stanley, J.D. Hamilton, E.S. Harris, K.D. West (2018), A Skeptical View of the Impact of the Fed's Balance Sheet, mimeo.
- Handley, K. (2014), Exporting under Trade Policy Uncertainty: Theory and Evidence, *Journal of International Economics* 94(1): p. 50-66.
- Heilemann, U. und H. J. Münch (1999), Classification of West German Business Cycles 1955-1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632-656.
- Limao, N. und G. Maggi (2015), Uncertainty and Trade Agreements, *American Economic Journal: Microeconomics* 7(4): p. 1-42.
- an de Meulen, P. (2015), Das RWI-Kurzfristprognosemodell. *RWI Konjunkturberichte* 66 (2): 25-46.
- OECD – Organisation for Economic Development and Co-operation (2017): OECD.stat – statutory income tax rate. URL: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_I11
- Osnago, A., Piermartini, R. und N. Rocha (2015), Trade policy uncertainty as barrier to trade, WTO Working Paper ERSD-2015-05.
- Page, B., J. Rosenberg, J.R. Nunns, J. Rohaly und D. Berger (2017), Macroeconomic Analysis of the Tax Cuts and Jobs Act, Tax Policy Center.
- Plosser, C.I. (2017) The Risks of a Fed Balance Sheet Unconstrained by Monetary Policy, Hoover Institution Economics Working Papers 170102.
- Praet, P. (2017) Maintaining price stability with unconventional monetary policy, Speech at the MMF Monetary and Financial Policy Conference, London, 2 October 2017.
- Spengel, C., F. Heinemann, O. Pfeiffer, T. Schwab, M. Olbert und K. Stutzenberger (2018), Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany, Final Report – Update 2018, ZEW. URL: http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/US_Tax_Reform_2018.pdf, Download am 15.3.2018.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017), für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 17/18. Wiesbaden.
- Tax Foundation (2017), Preliminary Details and Analysis of the Tax Cut and Jobs Act.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2017; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 941,0	1 989,7	314,3	637,0	-
2 - Abschreibungen	572,0	328,9	71,0	172,0	-
3 = Nettowertschöpfung	2 369,0	1 660,8	243,3	465,0	-248,3
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 667,9	1 191,4	246,5	230,0	14,6
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	22,1	12,5	0,2	9,4	-
6 + Empf. s. Subventionen	25,6	23,9	0,2	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	704,7	480,8	-3,2	227,1	-262,9
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 669,9	-	-	1 669,9	12,5
9 - Gel. Subventionen	27,6	-	27,6	-	5,2
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	344,7	-	344,7	-	6,9
11 - Gel. Vermögenseinkommen	718,3	654,4	38,9	25,0	172,6
12 + Empf. Vermögenseinkommen	778,1	359,6	16,9	401,6	112,8
13 = Primäreinkommen	2 751,5	186,1	291,8	2 273,6	-308,4
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	413,3	89,2	-	324,0	9,8
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	422,6	-	422,6	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	670,4	-	-	670,4	4,2
17 + Empf. Sozialbeiträge	671,7	122,8	548,1	0,8	2,9
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	571,4	65,0	505,5	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	564,3	-	-	564,3	7,5
20 - Gel. s. lauf. Transfers	340,6	185,6	75,3	79,8	58,2
21 + Empf. s. lauf. Transfers	291,1	157,1	22,4	111,6	107,7
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 705,5	126,2	704,1	1 875,2	-262,5
23 - Konsumausgaben	2 373,6	-	638,7	1 735,0	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	-49,6	-	49,6	-
25 = Sparen	331,9	76,6	65,4	189,8	-262,5
26 - Gel. Vermögenstransfers	63,1	11,9	41,9	9,4	3,0
27 + Empf. Vermögenstransfers	56,5	30,1	10,8	15,5	9,6
28 - Bruttoinvestitionen	641,4	369,9	70,3	201,3	-
29 + Abschreibungen	572,0	328,9	71,0	172,0	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-3,1	-2,8	-1,4	1,2	3,1
31 = Finanzierungssaldo	258,9	56,7	36,6	165,5	-258,9
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 705,5	126,2	704,1	1 875,2	-262,5
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	-415,7	415,7	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 705,5	126,2	288,3	2 291,0	-262,5

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Hauptaggregate der Sektoren

2018; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 072,2	2 075,9	327,1	669,3	-
2 - Abschreibungen	594,2	340,2	73,4	180,6	-
3 = Nettowertschöpfung	2 478,0	1 735,7	253,7	488,6	-269,9
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 739,3	1 238,9	256,9	243,6	15,5
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	22,7	12,7	0,2	9,8	-
6 + Empf. s. Subventionen	26,5	24,7	0,2	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	742,6	508,8	-3,1	236,8	-285,4
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 741,5	-	-	1 741,5	13,3
9 - Gel. Subventionen	28,5	-	28,5	-	5,2
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	355,2	-	355,2	-	7,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	719,4	658,4	37,3	23,7	175,4
12 + Empf. Vermögenseinkommen	782,0	350,4	18,0	413,6	112,8
13 = Primäreinkommen	2 873,4	200,9	304,3	2 368,3	-333,0
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	430,1	90,2	-	340,0	9,9
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	439,6	-	439,6	-	0,5
16 - Gel. Sozialbeiträge	694,2	-	-	694,2	4,4
17 + Empf. Sozialbeiträge	695,6	125,8	569,0	0,8	3,0
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	588,9	67,0	521,1	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	581,5	-	-	581,5	7,8
20 - Gel. s. lauf. Transfers	354,2	188,0	84,8	81,4	59,2
21 + Empf. s. lauf. Transfers	292,1	159,8	22,3	110,0	121,3
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 814,9	141,4	729,2	1 944,4	-274,4
23 - Konsumausgaben	2 460,8	-	663,8	1 796,9	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	-50,0	-	50,0	-
25 = Sparen	354,1	91,3	65,3	197,5	-274,4
26 - Gel. Vermögenstransfers	57,7	11,9	36,2	9,6	3,0
27 + Empf. Vermögenstransfers	50,7	24,7	10,5	15,5	9,9
28 - Bruttoinvestitionen	673,9	391,0	74,7	208,3	-
29 + Abschreibungen	594,2	340,2	73,4	180,6	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-3,1	-2,0	-1,4	0,4	3,1
31 = Finanzierungssaldo	270,5	55,3	39,7	175,4	-270,5
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 814,9	141,4	729,2	1 944,4	-274,4
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	-426,3	426,3	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 814,9	141,4	302,8	2 370,7	-274,4

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2019; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 195,1	2 157,7	341,7	695,7	-
2 - Abschreibungen	617,8	353,0	76,1	188,8	-
3 = Nettowertschöpfung	2 577,3	1 804,7	265,7	506,9	-277,9
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 812,6	1 291,5	268,4	252,7	16,5
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	23,3	13,1	0,2	10,0	-
6 + Empf. s. Subventionen	27,6	25,9	0,2	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	769,0	525,9	-2,7	245,7	-294,5
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 815,0	-	-	1 815,0	14,2
9 - Gel. Subventionen	29,6	-	29,6	-	5,2
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	365,5	-	365,5	-	7,2
11 - Gel. Vermögenseinkommen	719,1	659,4	36,4	23,3	180,7
12 + Empf. Vermögenseinkommen	785,9	349,9	18,3	417,8	113,9
13 = Primäreinkommen	2 986,7	216,4	315,0	2 455,2	-345,1
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	449,2	89,9	-	359,3	10,1
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	458,9	-	458,9	-	0,5
16 - Gel. Sozialbeiträge	685,7	-	-	685,7	4,6
17 + Empf. Sozialbeiträge	687,2	100,0	586,3	0,9	3,2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	611,1	69,3	540,9	0,9	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	603,4	-	-	603,4	8,2
20 - Gel. s. lauf. Transfers	365,1	190,4	91,7	83,0	60,2
21 + Empf. s. lauf. Transfers	300,4	198,8	22,6	79,0	124,9
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 925,4	165,5	750,3	2 009,6	-283,8
23 - Konsumausgaben	2 548,4	-	692,2	1 856,2	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	-50,5	-	50,5	-
25 = Sparen	377,0	115,0	58,1	203,9	-283,8
26 - Gel. Vermögenstransfers	59,8	11,9	38,1	9,8	3,0
27 + Empf. Vermögenstransfers	52,6	26,5	10,5	15,5	10,2
28 - Bruttoinvestitionen	711,0	413,3	79,1	218,7	-
29 + Abschreibungen	617,8	353,0	76,1	188,8	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-3,1	-2,0	-1,4	0,4	3,1
31 = Finanzierungssaldo	279,6	71,2	29,0	179,4	-279,6
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 925,4	165,5	750,3	2 009,6	-283,8
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	-440,9	440,9	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 925,4	165,5	309,4	2 450,5	-283,8

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2019

	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	1,3	1,5	1,4	0,8	1,5	1,5	1,4	1,3
Arbeitsvolumen	0,6	1,1	1,2	0,6	1,3	1,0	1,2	1,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,7	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,5	- 0,2	- 0,1
Produktivität¹	1,3	1,1	1,2	1,2	0,9	1,3	1,2	1,1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,9	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,4	2,3

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 289,8	2 373,6	2 460,8	2 548,4	1 160,0	1 213,6	1 197,3	1 263,5
Private Haushalte²	1 674,4	1 735,0	1 796,9	1 856,2	850,1	884,8	875,3	921,6
Staat	615,4	638,7	663,8	692,2	309,9	328,8	322,0	341,8
Anlageinvestitionen	630,0	662,7	699,4	741,6	319,9	342,8	335,7	363,7
Ausrüstungen	205,8	214,6	227,2	238,9	101,8	112,8	107,9	119,3
Bauten	304,5	322,7	341,3	365,5	156,7	165,9	164,0	177,3
Sonstige Anlageinvestitionen	119,7	125,4	130,9	137,2	61,3	64,1	63,8	67,1
Vorratsveränderung³	- 26,4	- 21,3	- 25,5	- 30,6	- 4,8	- 16,6	- 2,6	- 22,8
Inländische Verwendung	2 893,4	3 015,0	3 134,7	3 259,4	1 475,1	1 539,9	1 530,4	1 604,3
Außenbeitrag	250,6	248,3	269,9	277,9	127,4	121,0	142,9	127,0
Nachrtl: in Relation zum BIP in %	8,0	7,6	7,9	7,9	7,9	7,3	8,5	7,3
Exporte	1 450,0	1 542,1	1 653,2	1 745,6	761,1	781,0	818,1	835,1
Importe	1 199,4	1 293,7	1 383,2	1 467,7	633,8	660,0	675,2	708,1
Bruttoinlandsprodukt	3 144,1	3 263,4	3 404,6	3 537,3	1 602,5	1 660,9	1 673,3	1 731,3

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	3,3	3,7	3,7	3,6	3,8	3,5	3,2	4,1
Private Haushalte²	2,7	3,6	3,6	3,3	4,0	3,3	3,0	4,2
Staat	4,8	3,8	3,9	4,3	3,4	4,1	3,9	4,0
Anlageinvestitionen	4,3	5,2	5,5	6,0	4,9	5,5	4,9	6,1
Ausrüstungen	2,5	4,3	5,8	5,2	2,9	5,6	5,9	5,8
Bauten	4,6	6,0	5,8	7,1	6,3	5,7	4,6	6,8
Sonstige Anlageinvestitionen	6,4	4,8	4,4	4,8	4,9	4,7	4,1	4,7
Inländische Verwendung	3,3	4,2	4,0	4,0	4,3	4,1	3,7	4,2
Exporte	1,6	6,3	7,2	5,6	6,0	6,7	7,5	6,9
Importe	1,4	7,9	6,9	6,1	8,8	7,0	6,5	7,3
Bruttoinlandsprodukt	3,3	3,8	4,3	3,9	3,4	4,1	4,4	4,2

3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 119,2	2 157,4	2 194,8	2 227,9	1 061,8	1 095,6	1 076,4	1 118,4
Private Haushalte²	1 566,5	1 596,1	1 623,9	1 646,4	784,5	811,6	794,2	829,7
Staat	552,2	561,0	570,6	581,1	277,2	283,9	281,9	288,6
Anlageinvestitionen	572,3	590,9	608,3	629,9	286,1	304,8	293,3	315,0
Ausrüstungen	199,6	207,6	218,5	228,7	98,0	109,5	103,3	115,2
Bauten	263,9	270,9	274,9	282,8	132,6	138,2	133,6	141,3
Sonstige Anlageinvestitionen	109,4	113,2	116,4	120,2	55,6	57,6	56,9	59,4
Inländische Verwendung	2 657,5	2 716,2	2 767,5	2 818,2	1 340,8	1 375,5	1 364,4	1 403,1
Exporte	1 395,1	1 460,1	1 551,5	1 626,9	720,4	739,7	769,0	782,5
Importe	1 196,7	1 258,2	1 332,2	1 402,8	613,3	644,9	651,0	681,2
Bruttoinlandsprodukt	2 855,4	2 918,8	2 988,0	3 044,6	1 447,5	1 471,3	1 482,3	1 505,7

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2019

Vorausschätzung für die Jahre 2016 bis 2020								
	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Konsumausgaben	2,5	1,8	1,7	1,5	2,0	1,6	1,4	2,1
Private Haushalte ²	2,1	1,9	1,7	1,4	2,2	1,6	1,2	2,2
Staat	3,7	1,6	1,7	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7
Anlageinvestitionen	3,1	3,3	3,0	3,5	3,1	3,4	2,5	3,4
Ausrüstungen	2,2	4,0	5,3	4,7	2,6	5,3	5,3	5,2
Bauten	2,7	2,7	1,5	2,9	3,3	2,0	0,7	2,2
Sonstige Anlageinvestitionen	5,5	3,5	2,8	3,3	3,7	3,3	2,4	3,1
Inländische Verwendung	2,4	2,2	1,9	1,8	2,4	2,0	1,8	2,0
Exporte	2,6	4,7	6,3	4,9	4,1	5,2	6,7	5,8
Importe	3,9	5,1	5,9	5,3	5,0	5,3	6,1	5,6
Bruttoinlandsprodukt	1,9	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,4	2,3

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben ²	0,6	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,1	2,2	2,2	2,4	1,9	2,4	2,2	2,2
Anlageinvestitionen	1,2	1,9	2,5	2,4	1,7	2,0	2,4	2,6
Ausrüstungen	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,6
Bauten	1,9	3,2	4,2	4,1	2,9	3,6	3,9	4,5
Exporte	- 1,0	1,6	0,9	0,7	1,9	1,4	0,7	1,1
Importe	- 2,5	2,6	1,0	0,8	3,7	1,6	0,4	1,6
Bruttoinlandsprodukt	1,3	1,5	1,9	2,0	1,2	1,8	2,0	1,9

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH ²	2 177,2	2 273,6	2 368,3	2 455,2	1 119,0	1 154,5	1 162,3	1 206,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	288,9	299,6	309,8	330,1	145,0	154,6	150,8	159,0
Bruttolöhne und -gehälter	1 311,5	1 370,3	1 431,7	1 484,9	653,2	717,2	686,5	745,2
Übrige Primäreinkommen ⁴	576,9	603,6	626,8	640,2	320,9	282,8	325,0	301,7
Primäreinkommen der übr. Sektoren	467,7	477,9	505,1	531,5	219,5	258,4	236,5	268,6
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2 644,9	2 751,5	2 873,4	2 986,7	1 338,6	1 412,9	1 398,8	1 474,6
Abschreibungen	552,3	572,0	594,2	617,8	283,7	288,3	294,6	299,6
Bruttonationaleinkommen	3 197,2	3 323,5	3 467,6	3 604,5	1 622,3	1 701,2	1 693,4	1 774,2
nachrichtlich:								
Volkseinkommen	2 338,0	2 434,4	2 546,7	2 650,8	1 180,3	1 254,1	1 235,5	1 311,2
Unternehmens- und Vermögenseink.	737,7	764,5	805,2	835,8	382,1	382,4	398,2	406,9
Arbeitnehmerentgelt	1 600,3	1 669,9	1 741,5	1 815,0	798,2	871,7	837,3	904,3

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten HH ²	3,2	4,4	4,2	3,7	4,5	4,4	3,9	4,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,6	3,7	3,4	6,6	3,8	3,7	4,0	2,9
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	4,5	4,5	3,7	4,5	4,5	5,1	3,9
Bruttolöhne und -gehälter je Besch.	2,4	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	3,4	2,4
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,7	4,6	3,8	2,1	4,8	4,5	1,3	6,7
Primäreinkommen der übr. Sektoren	3,0	2,2	5,7	5,2	- 1,1	5,1	7,7	4,0
Nettonationaleink. (Primäreink.)	3,2	4,0	4,4	3,9	3,5	4,5	4,5	4,4
Abschreibungen	3,0	3,6	3,9	4,0	3,4	3,7	3,9	3,9
Bruttonationaleinkommen	3,1	3,9	4,3	3,9	3,5	4,4	4,4	4,3
nachrichtlich:								
Volkseinkommen	3,2	4,1	4,6	4,1	3,5	4,8	4,7	4,6
Unternehmens- und Vermögenseink.	2,1	3,6	5,3	3,8	1,6	5,8	4,2	6,4
Arbeitnehmerentgelt	3,8	4,3	4,3	4,2	4,4	4,3	4,9	3,7

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2019

	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 299,2	1 349,9	1 404,7	1 465,6	650,5	699,5	678,2	726,4
Nettolöhne und -gehälter	869,1	905,9	948,1	991,3	427,7	478,2	450,0	498,2
Monetäre Sozialleistungen	544,9	564,3	581,5	603,4	282,6	281,8	290,3	291,3
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	114,8	120,3	125,0	129,0	59,8	60,5	62,0	63,0
Übrige Primäreinkommen ⁴	576,9	603,6	626,8	640,2	320,9	282,8	325,0	301,7
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 71,1	- 78,4	- 87,1	- 96,2	- 38,3	- 40,0	- 41,6	- 45,4
Verfügbares Einkommen	1 805,0	1 875,2	1 944,4	2 009,6	933,0	942,3	961,6	982,7
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	49,1	49,6	50,0	50,5	24,5	25,1	24,8	25,2
Konsumausgaben	1 674,4	1 735,0	1 796,9	1 856,2	850,1	884,8	875,3	921,6
Sparen	179,7	189,8	197,5	203,9	107,3	82,5	111,1	86,3
Sparquote (%) ⁶	9,7	9,9	9,9	9,9	11,2	8,5	11,3	8,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	3,6	3,9	4,1	4,3	4,2	3,7	4,3	3,9
Nettolöhne und -gehälter	3,9	4,2	4,7	4,5	4,3	4,2	5,2	4,2
Monetäre Sozialleistungen	3,1	3,6	3,0	3,8	4,3	2,8	2,7	3,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	2,9	4,8	3,9	3,2	5,7	3,8	3,8	4,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,7	4,6	3,8	2,1	4,8	4,5	1,3	6,7
Verfügbares Einkommen	2,9	3,9	3,7	3,4	4,2	3,6	3,1	4,3
Konsumausgaben	2,7	3,6	3,6	3,3	4,0	3,3	3,0	4,2
Sparen	3,5	5,6	4,0	3,3	5,1	6,3	3,6	4,7

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷

a) Mrd. EUR

Einnahmen								
Steuern	732,0	767,2	794,8	824,4	383,1	384,1	398,0	396,7
Nettosozialbeiträge	523,8	548,1	569,0	586,3	265,7	282,4	277,0	291,9
Vermögenseinkommen	18,1	16,9	18,0	18,3	8,8	8,1	10,1	7,9
Sonstige Transfers	19,9	22,4	22,3	22,6	10,0	12,4	10,1	12,2
Vermögenstransfers	15,5	10,8	10,5	10,5	5,4	5,4	5,3	5,2
Verkäufe	104,9	108,9	112,8	116,8	52,1	56,8	53,8	59,1
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 414,2	1 474,6	1 527,5	1 579,1	725,2	749,3	754,4	773,1
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	418,8	433,4	449,8	467,4	209,7	223,8	217,4	232,3
Arbeitnehmerentgelt	236,5	246,5	256,9	268,4	118,4	128,1	123,2	133,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	41,6	38,9	37,3	36,4	19,9	19,0	19,2	18,2
Subventionen	27,8	27,6	28,5	29,6	13,6	14,1	13,9	14,6
Monetäre Sozialleistungen	486,3	505,5	521,1	540,9	253,3	252,2	260,1	261,0
Sonstige laufende Transfers	75,7	75,3	84,8	91,7	39,9	35,4	45,0	39,8
Vermögenstransfers	36,4	41,9	36,2	38,1	21,4	20,4	15,1	21,1
Bruttoinvestitionen	66,8	70,3	74,7	79,1	30,2	40,1	32,2	42,5
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gsgütern	- 1,3	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,8	- 0,7	- 0,8
Insgesamt	1 388,6	1 438,0	1 487,8	1 550,1	705,6	732,4	725,4	762,3
Finanzierungssaldo	25,7	36,6	39,7	29,0	19,6	17,0	29,0	10,8

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2019

Voraussetzung für die Jahre 2016 bis 2019					2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Einnahmen								
Steuern	4,9	4,8	3,6	3,7	5,1	4,6	3,9	3,3
Nettosozialbeiträge	4,6	4,6	3,8	3,0	4,8	4,5	4,3	3,4
Vermögenseinkommen	- 15,4	- 6,3	6,3	1,6	- 7,5	- 4,8	14,2	- 2,3
Sonstige Transfers	- 5,0	12,7	- 0,5	1,3	11,8	13,4	0,4	- 1,3
Vermögenstransfers	24,6	- 29,9	- 3,6	0,8	- 28,6	- 31,1	- 2,4	- 4,7
Verkäufe	4,3	3,8	3,6	3,5	4,5	3,1	3,3	3,9
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	4,4	4,3	3,6	3,4	4,5	4,1	4,0	3,2
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	6,1	3,5	3,8	3,9	3,2	3,8	3,7	3,8
Arbeitnehmerentgelt	3,2	4,2	4,2	4,5	4,3	4,1	4,1	4,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 10,4	- 6,4	- 4,1	- 2,4	- 4,0	- 8,9	- 3,6	- 4,6
Subventionen	3,0	- 0,7	3,1	4,0	- 0,1	- 1,2	2,2	3,9
Monetäre Sozialleistungen	3,5	4,0	3,1	3,8	4,8	3,1	2,7	3,5
Sonstige laufende Transfers	1,3	- 0,6	12,7	8,0	- 0,3	- 1,0	13,0	12,4
Vermögenstransfers	21,2	15,0	- 13,6	5,4	36,7	- 1,4	- 29,5	3,1
Bruttoinvestitionen	4,1	5,1	6,3	5,9	4,3	5,7	6,7	6,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögengsgütern	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	4,0	3,6	3,5	4,2	4,3	2,9	2,8	4,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes – ¹Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – ²Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – ³Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. – ⁴Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen. – ⁵Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers. – ⁶Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche). – ⁷Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. – ⁸Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Wirkungen des Koalitionsvertrages auf die Konjunktur

Simulation mit dem RWI-Konjunkturmodell; Abweichungen von der Basislösung

	2018	2019	2020	2021
Reduktion des Beitragssatzes der Arbeitslosenversicherung				
Impuls (%-Punkte)				
Beitragssatz der Arbeitslosenversicherung	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Ergebnisse				
Nominales BIP, in Mrd. €	1,0	0,2	-0,5	
Verwendung (Verkettete Volumenangaben, Referenzjahr 2010), in Mrd. €				
Bruttoinlandsprodukt	1,6	1,9	1,9	
Private Konsumausgaben	2,4	2,8	2,6	
Bruttoanlageinvestitionen	0,5	0,9	0,9	
Inlandsnachfrage	2,9	3,6	3,4	
Exporte			0,1	
Importe	1,4	1,9	1,8	
Preisindizes, in Index-Punkten				
BIP-Deflator			-0,1	-0,1
Deflator des Privaten Konsums			-0,1	-0,1
Arbeitsmarkt, in 1000 Personen				
Erwerbstätige	3,8	11,7	15,6	
Arbeitslose	-1,7	-5,3	-7,1	
Öffentliche Finanzen, in Mrd. €				
Einnahmen	-2,9	-2,9	-3,5	
Ausgaben		-0,2	-0,5	
Finanzierungssaldo	-2,9	-2,7	-3,0	

Eigene Berechnungen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Noch: Wirkungen des Koalitionsvertrages auf die Konjunktur

Simulation mit dem RWI-Konjunkturmodell; Abweichungen von der Basislösung

	2018	2019	2020	2021
Reduktion des Solidaritätszuschlags				
Impuls nominal (Mrd. €)				
Lohnsteuer				-8,8
Übrige direkte Steuern				-1,2
Ergebnisse				
Nominales BIP, in Mrd. €				5,4
Verwendung (Verkettete Volumenangaben, Referenzjahr 2010), in Mrd. €				
Bruttoinlandsprodukt				4,7
Private Konsumausgaben				7,6
Bruttoanlageinvestitionen				1,3
Inlandsnachfrage				8,6
Exporte				
Importe				4,4
Preisindizes, in Index-Punkten				
BIP-Deflator				
Deflator des Privaten Konsums				
Arbeitsmarkt, in 1000 Personen				
Erwerbstätige				11,6
Arbeitslose				-5,3
Öffentliche Finanzen, in Mrd. €				
Einnahmen				-7,2
Ausgaben				-0,2
Finanzierungssaldo				-7,1

Eigene Berechnungen.

Noch: Wirkungen des Koalitionsvertrages auf die Konjunktur

Simulation mit dem RWI-Konjunkturmodell; Abweichungen von der Basislösung

	2018	2019	2020	2021
Zusätzliche öffentliche Investitionen				
Impuls nominal (Mrd. €)				
Investitionen, öffentliche Nichtwohnbau-				
ten	0,5	2,0	3,0	4,0
Ergebnisse				
Nominales BIP, in Mrd. €	0,6	2,5	3,9	5,4
Verwendung (Verkettete Volumenangaben, Referenzjahr 2010), in Mrd. €				
Bruttoinlandsprodukt	0,4	1,7	2,4	3,0
Private Konsumausgaben	0,1	0,4	0,6	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	0,5	2,0	2,9	3,7
Inlandsnachfrage	0,5	2,4	3,5	4,5
Exporte			-0,1	-0,2
Importe	0,1	0,7	1,1	1,4
Preisindizes, in Index-Punkten				
BIP-Deflator				0,1
Deflator des Privaten Konsums				
Arbeitsmarkt, in 1000 Personen				
Erwerbstätige	0,6	5,6	11,7	16,9
Arbeitslose	-0,3	-2,6	-5,3	-7,7
Öffentliche Finanzen, in Mrd. €				
Einnahmen	0,2	1,1	1,8	2,6
Ausgaben	0,5	2,1	3,2	4,5
Finanzierungssaldo	-0,3	-0,9	-1,4	-2,0

Eigene Berechnungen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Noch: Wirkungen des Koalitionsvertrages auf die Konjunktur

Simulation mit dem RWI-Konjunkturmodell; Abweichungen von der Basislösung

	2018	2019	2020	2021
Höhere Transfers				
Impuls nominal (Mrd. €)				
Monetäre Sozialleistungen	0,7	4,2	6,6	7,3
Ergebnisse				
Nominales BIP, in Mrd. €	0,3	2,2	3,4	3,9
Verwendung (Verkettete Volumenangaben, Referenzjahr 2010), in Mrd. €				
Bruttoinlandsprodukt	0,3	1,9	2,9	3,0
Private Konsumausgaben	0,4	2,9	4,5	4,8
Bruttoanlageinvestitionen	0,1	0,6	1,1	1,2
Inlandsnachfrage	0,5	3,5	5,5	5,9
Exporte				
Importe	0,2	1,8	2,8	3,2
Preisindizes, in Index-Punkten				
BIP-Deflator				
Deflator des Privaten Konsums				
Arbeitsmarkt, in 1000 Personen				
Erwerbstätige	0,4	5,7	13,2	18,1
Arbeitslose	-0,2	-2,6	-6,0	-8,3
Öffentliche Finanzen, in Mrd. €				
Einnahmen	0,1	1,2	1,9	2,2
Ausgaben	0,7	4,2	6,7	7,6
Finanzierungssaldo	-0,5	-3,1	-4,8	-5,4

Eigene Berechnungen.

Noch: Wirkungen des Koalitionsvertrages auf die Konjunktur

Simulation mit dem RWI-Konjunkturmodell; Abweichungen von der Basislösung

	2018	2019	2020	2021
Anstoß privater Investitionen				
Impuls nominal (Mrd. €)				
Übrige direkte Steuern	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6
Vermögenstransfers		2,0	5,5	5,5
Ausrüstungsinvestitionen		4,0	9,0	9,0
Wohnbauten	0,4	1,2	3,2	3,2
Ergebnisse				
Nominales BIP, in Mrd. €	0,5	3,5	8,5	8,8
Verwendung (Verkettete Volumenangaben, Referenzjahr 2010), in Mrd. €				
Bruttoinlandsprodukt	0,3	2,8	6,6	6,2
Private Konsumausgaben	0,1	0,7	1,3	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	5,0	11,7	11,6
Inlandsnachfrage	0,5	5,7	13,1	12,9
Exporte				-0,1
Importe	0,1	3,1	7,2	7,2
Preisindizes, in Index-Punkten				
BIP-Deflator				
Deflator des Privaten Konsums				
Arbeitsmarkt, in 1000 Personen				
Erwerbstätige	0,5	8,2	25,3	38,5
Arbeitslose	-0,2	-3,7	-11,5	-17,6
Öffentliche Finanzen, in Mrd. €				
Einnahmen	-0,1	0,7	2,3	2,3
Ausgaben		2,0	5,7	5,9
Finanzierungssaldo	-0,1	-1,4	-3,3	-3,6

Eigene Berechnungen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland
