

REPORT

IMK Report 147, März 2019

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

GLOBALER AUFSCHWUNG VERLIERT AN KRAFT

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2019/2020

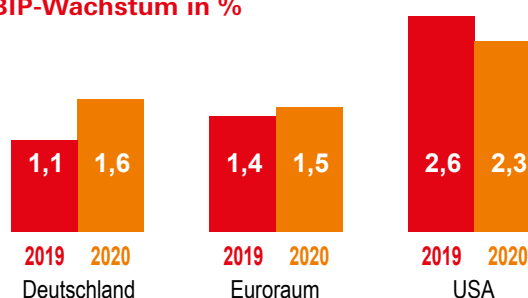
Peter Hohlfeld, Christoph Paetz, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober

AUF EINEN BLICK

- » Die internationale Konjunktur hat sich zum Jahresende 2018 abgekühlt. Während der Welt-handel auch im Prognosezeitraum verhaltener expandieren dürfte, wird die weltwirtschaftliche Produktion in beiden Jahren nur leicht verlang-samt um jeweils 3,5% zunehmen, nach 3,7% 2018. Die Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds führt auch in den europäischen Ländern zu einer Wachstumsverlangsamung. Für den Euroraum bleiben die Aussichten im Progno-sezeitraum verhalten optimistisch. Alles in allem wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,4% und im nächsten Jahr um 1,5% zunehmen.
- » In Deutschland zeichnet sich für den Prognose-zeitraum eine gedämpfte Wirtschaftsentwick-lung ab. Tragende Säule des Wachstums wird abermals die Binnenwirtschaft sein. Die privaten Konsumausgaben sind dabei die maßgebliche Antriebskraft. Die Ausweitung der Investitions-tätigkeit bleibt trotz der anhaltend sehr günsti-

- gen Finanzierungsbedingungen verhalten. Der Außenhandel liefert per saldo einen negativen Wachstumsbeitrag. Insgesamt dürfte das BIP im Jahresdurchschnitt 2019 um 1,1% zunehmen und 2020 um 1,6%, wobei hier der Kalendereffekt mit 0,4 Prozentpunkten zu Buche schlägt. Der Be-schäftigungsaufbau wird sich mit einem leicht abgeschwächten Tempo weiter fortsetzen. Die Arbeitslosenquote beträgt in diesem Jahr 4,9% (2020: 4,8%) und die Verbraucherpreise steigen um 1,3% (2020: 1,5%).
- » Die Abwärtsrisiken sind gegenwärtig erheblich. Sie resultieren in erster Linie aus der Gefahr eines harten Brexit, einer weiteren Wachstumsverlang-samung in China und einer Eskalation des Han-delskonflikts der USA mit der EU.

BIP-Wachstum in %



PODCAST

Peter Hohlfeld zur wirtschaftlichen Entwicklung 2019/2020
<http://bit.ly/2YjhoV8>

INHALT

Auf einen Blick	1
Deutlich verlangsamte Aufwärtsbewegung	3
Geldpolitik stützt weiter	4
Infobox 1: Außenwirtschaftliche Konjunkturrisiken im Frühjahr 2019	5
Weltwirtschaftliches Wachstum schwächt sich ab	7
USA: Wachstumskräfte intakt	9
Japan: Moderate Belastung durch Mehrwertsteuererhöhung	10
UK: Mittelfristige Verlängerung des Status Quo	10
Euroraum: Wirtschaftswachstum weiter verlangsamt	11
Frankreich und Spanien: Weiterhin robustes Wachstum	11
Italien: Nur schwaches Wachstum	12
Deutsche Konjunktur	12
Einbruch beim Fahrzeugexport belastet Ausfuhren	12
Investitionen in Ausrüstungen expandieren weiterhin verhalten	14
Baukonjunktur weiterhin intakt	14
Privater Konsum zieht an	16
Überschüsse trotz schwächerer Konjunktur und starken fiskalischen Impulsen hoch	16
Arbeitsmarkt entwickelt sich anhaltend positiv	18
Datenanhang	21
Literatur	31

AUTOREN



Peter Hohlfeld

Referatsleiter Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
peter-hohlfeld@boeckler.de



Christoph Paetz

Referat Makroökonomische Arbeitsmarktforschung
christoph-paetz@boeckler.de



Dr. Katja Rietzler

Referatsleiterin Steuer- und Finanzpolitik
katja-rietzler@boeckler.de



Dr. Sabine Stephan

Referatsleiterin Ökonometrie
sabine-stephan@boeckler.de



Dr. Thomas Theobald

Referatsleiter Finanzmärkte und Konjunktur
thomas-theobald@boeckler.de



Dr. Silke Tober

Referatsleiterin Geldpolitik
silke-tober@boeckler.de

DEUTLICH VERLANGSAMTE AUFWÄRTSBEWEGUNG

Die Konjunktur in Deutschland, die 2018 zunächst die hohe Dynamik des Vorjahrs beibehielt, schrammte im zweiten Halbjahr insbesondere aufgrund einer schwachen Exportentwicklung nur knapp an einer Rezession vorbei. Zum Teil war diese Abschwächung auf temporäre Faktoren zurückzuführen, insbesondere auf massive Probleme der Autoindustrie bei der WLTP-Zertifizierung, aber auch auf Transportprobleme infolge des niedrigen Wasserpegels des Rheins. Für den weiteren Verlauf schwerwiegender wirkt, dass die Investitionsdynamik weltweit nachgelassen hat. Hier schlagen die Handelskonflikte der USA mit China und der EU ebenso wie der bevorstehende Brexit zu Buche. Hinzu kommt die Wachstumsverlangsamung in China.

Auch der an sich robuste private Konsum straukelte, was vor allem darauf zurückzuführen sein dürfte, dass die privaten Haushalte einen Teil der geplanten Autokäufe infolge der Zertifizierungsprobleme aufgeschoben haben und die entsprechenden Summen sparten.

Im laufenden Jahr dürfte der private Konsum wieder zur tragenden Säule der Konjunktur werden. Die mittlerweile überwundenen Zertifizierungsprobleme der Autoindustrie werden sich in höheren Umsätzen niederschlagen und nach einem Lagerabbau auch die Produktion anregen. Da aber die globale Investitionsbereitschaft gedämpft bleibt, werden die Exporte nur verhalten zunehmen, was sich auch negativ auf die Investitionen in Deutschland auswirkt. Das verringerte Tempo bei den Exporten und den Investitionen schwächt den Beschäftigungsanstieg, was für sich genommen den Anstieg des privaten Konsums dämpft. Er erreicht dennoch wieder die kräftigen Raten der Vorjahre, weil die Inflation niedriger ausfällt als 2018, die Verdienste weiterhin kräftig zunehmen und die leichte Entlastung bei den Sozialbeiträgen und die Wirkungen des Familienentlastungsgesetzes seit Anfang 2019 die Kaufkraft der privaten Haushalte stärken.

Insgesamt zeichnet sich für den Prognosezeitraum eine gedämpfte Wirtschaftsentwicklung ab. Die in den Jahreswachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) scheinbar zum Ausdruck kommende Beschleunigung im Jahr 2020 ist irreführend. Während der besonders schwache Anstieg des BIP in diesem Jahr die statistische Folge der Stagnation im zweiten Halbjahr 2018 ist (statistischer Unterhang), sind 0,4 Prozentpunkte des deutlich stärkeren Wachstums 2020 auf die höhere Zahl an Arbeitstagen im kommenden Jahr zurückzuführen (Tabelle 1).

Tabelle 1

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2018	2019	2020
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	0,8	0,0	0,5
Jahresverlaufsrate ²	0,6	1,6	1,2
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	1,5	1,1	1,2
Kalendereffekt ³	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	1,4	1,1	1,6

1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum entsprechend bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2019 Prognose des IMK.



Tabelle 2

Rahmendaten der Prognose Jahresdurchschnittswerte

	2018	2019	2020
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,3	-0,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	1,1	1,2	1,4
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,9	2,6	2,8
Wechselkurs (USD/EUR)	1,18	1,13	1,15
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) ²	93,7	92,6	92,9
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	89,8	89,4	89,6
Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,9	2,9	2,7
Ölpreis (Brent, USD)	71	64	65

1 Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; Statistisches Bundesamt; ab 2019 Prognose des IMK.



Auf die globale Abschwächung haben mittlerweile alle großen Zentralbanken reagiert, indem sie bereits geplante Zinserhöhungen verschoben haben. Anfang März signalisierte die Europäische Zentralbank, dass sie die Leitzinsen im gesamten Jahr 2019 auf ihrem sehr niedrigen Niveau belassen wird. Da diese Ankündigung mehrheitlich erwartet wurde, sind die längerfristigen Zinsen bereits Anfang des Jahres gefallen (Tober 2019). Die durchschnittliche Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in Deutschland beträgt gegenwärtig nur 0,1% und ist damit um 0,4 Prozentpunkte niedriger als ein Jahr zuvor (Tabelle 2). Der Euro hat zudem abgewertet und liegt mit 1,13 US-Dollar um 8% unter dem Niveau von März 2018. Beides wirkt für sich genommen positiv auf die Investitionen und die Exporte.

Der Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik ist in weite Ferne gerückt, auch weil die Inflationsrate weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der EZB von knapp 2% liegt. Im Euroraum betrug der Anstieg der Verbraucherpreise im Februar 2019 1,5% und näherte sich damit der sehr niedrigen Kernrate von 1% an, die üblicherweise am Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak gemessen wird. Grund für die Annäherung ist der nicht mehr steigende Rohölpreis. Nachdem dieser im Oktober 2018 auf über 80 US-Dollar je Barrel Brent geklettert war, liegt er nunmehr etwa auf dem Niveau von vor einem Jahr (65 US-Dollar).

Die langanhaltende Niedrigzinsphase birgt Risiken für die Finanzstabilität und wirkt deutlich indirekter stabilisierend als es die Fiskalpolitik könnte. Aus stabilitätspolitischer Sicht bleibt die stark expansive Geldpolitik aber in dem Maße unerlässlich, in dem die Fiskalpolitiken der Euroländer die Lücke nicht füllen. Die Tatenlosigkeit der Regierungen muss als unverantwortlich bezeichnet werden. Hier zeigt sich auch die Notwendigkeit einer Golden Rule in der Fiskalpolitik (Truger 2016) und einer Stärkung der Fiskalpolitik durch ein Euroraum-Budget. Dies gilt umso mehr, als nicht nur die Geldpolitik entlastet werden muss, sondern auch ein massiver Strukturwandel hin zur Klimaneutralität zu bewältigen ist.

Die aktuelle Schwäche im Euroraum hat nicht nur unmittelbare Folgen für Beschäftigung und Lebensstandard, sondern birgt auch eine Gefahr für die Stabilität in sich. Die institutionellen Mängel des Euroraums machen ihn besonders anfällig für finanzmarktpolitische Turbulenzen (Bénassy-Quéré 2018, De Grauwe und Ji 2013, Theobald und Tober 2018). Sollte es im Zuge der wirtschaftlichen Abschwächung zu einer erhöhten Risikoeinschätzung der Staatsanleihen einzelner Euroländer kommen, so würde sich das direkt auch in den Finanzierungskosten der Unternehmen niederschlagen und die Konjunktur zusätzlich dämpfen (Theobald und

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018	2019	2020
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	1,8	1,0	1,6	2,1
Staatskonsum	1,6	1,0	2,5	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	3,7	4,2	2,4	4,5
Bauinvestitionen	2,9	2,4	3,5	3,0
Sonstige Anlageinvestitionen	1,3	0,4	2,0	1,8
Exporte	4,6	2,0	2,4	4,5
Importe	4,8	3,3	4,7	5,6
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,4	1,1	1,6
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,9	2,0	2,0
Konsumausgaben ²	1,6	1,6	1,2	1,4
Importe	2,6	1,8	0,0	0,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Verbraucherpreise (VPI)	1,9	1,9	1,3	1,5
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	4,2	4,6	4,3	3,6
Gewinne ³	3,3	-0,3	-2,0	4,9
Volkseinkommen	3,9	3,1	2,3	4,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,5	2,9	2,9	2,7
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,4	2,7	3,0	2,8
Lohn drift	-0,1	-0,1	0,1	0,1
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	4,8	4,2	3,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	3,2	3,0	2,8
Entstehung				
Erwerbstätige	1,4	1,3	1,0	0,8
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,2	0,2	0,0	0,0
Arbeitsvolumen	1,3	1,4	1,0	0,7
Produktivität (je Stunde)	0,9	0,0	0,1	0,9
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,2	1,4	1,1	1,6
<i>Nachrichtlich:</i>				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	1.621	1.471	1.383	1.344
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	3,5	3,2	3,0	2,9
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2.533	2.340	2.202	2.149
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	5,6	5,2	4,9	4,8
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,5	2,6	2,8	1,6
Budgetsaldo, in % des BIP	1,0	1,7	1,1	0,9

1 Preisbereinigt.
 2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
 3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
 4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
 5 In % der inländischen Erwerbspersonen.
 6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
 7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Tober 2019). Die Gefahr eines erneuten Aufflammens der Eurokrise hat sich zwar durch die Reformen der vergangenen Jahre etwas verringert, ist aber keineswegs gebannt.

Je robuster die Konjunktur im Euroraum ist, desto besser können exogene Schocks verkräftet werden. Die Widerstandfähigkeit des Euroraums zu erhöhen, liegt in der Macht der Regierungen. Dabei steht Deutschland nicht nur wegen seiner Größe und der entspannten öffentlichen Haushaltslage, sondern auch wegen der weiterhin hohen Leistungsbilanzüberschüsse besonders in der Verantwortung.

Die Abwärtsrisiken sind gegenwärtig erheblich. Sie resultieren in erster Linie aus der Gefahr eines harten Brexit, einer weiteren Wachstumsverlangsamung in China und einer Eskalation des Handels-

konflikts der USA mit der EU. Simulationen des IMK zeigen, dass ein Eintreten dieser Risiken bereits in der relativ kurzen Frist des Prognosezeitraums zu nennenswerten Wachstumseinbußen führen würden (Infobox 1).

Die verschärfte Risikolage spiegelt sich seit Jahresbeginn in der Erhöhung der vom IMK Konjunkturindikator prognostizierten Rezessionswahrscheinlichkeit bei zugleich deutlich verringerter Boomwahrscheinlichkeit wider (► Abbildung G auf Seite 27).

Jenseits der Risiken besteht die Aussicht auf eine verhaltene, aber stabile Wachstumsdynamik. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt 2019 um 1,1% zunehmen und 2020 um 1,6%, wobei hier der Kalendereffekt mit 0,4 Prozentpunkten zu Buche schlägt (Tabellen 1 und 3).

Außenwirtschaftliche Konjunkturrisiken im Frühjahr 2019

Die aktuellen konjunkturellen Abwärtsrisiken sind hoch (► Abbildung G auf Seite 27). Ein ungeordneter Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union, eine stärkere als gemeinhin erwartete Abschwächung der konjunkturellen Dynamik in China und eine Zuspitzung des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU könnten das globale Wachstum und damit auch die stark exportabhängige deutsche Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen.

Diese Risiken werden mit Hilfe des makroökonomischen Globalmodells NiGEM abgeschätzt. Dabei wird angesichts der turbulenten Abstimmungen im britischen Unterhaus unterstellt, dass der harte Brexit die höchste Eintrittswahrscheinlichkeit unter den genannten Risiken besitzt. Auf dieses Szenario werden sukzessive und mit abnehmender Eintrittswahrscheinlichkeit die Szenarien einer weiteren Wachstumsabschwächung in China und einer Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU gesattelt. Die Geldpolitik reagiert im Modell endogen.

Im Szenario eines harten Brexit werden mehrere Schocks gesetzt:

- » ein spürbarer Rückgang des Handels (Importe und Exporte) zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich in Folge von Zöllen und nichttarifären Handelshemmnissen, modelliert anhand eines Anstiegs der britischen Importpreise;
- » eine Abwertung des Pfund Sterling entsprechend den Reaktionen nach dem Referendum im Jahr 2016 (-15%), die die Kaufkraft der realen Einkommen in UK belastet, aber gleichzeitig dem Exportrückgang aufgrund von Zöllen und nichttarifären Handelshemmnissen entgegengewirkt;

» ein Anstieg der Risikoprämie bei der Finanzierung von Investitionen aufgrund der temporär gedämpften Konjunktur, der halb so hoch ist wie in der Finanzmarktkrise 2007/2008 (+ 300 Basispunkte).

Im Szenario einer stärkeren Wachstumsabschwächung in China wird die chinesische Binnennachfrage so geschockt, dass das BIP-Wachstum am Ende des Prognosezeitraums um einen halben Prozentpunkt unterhalb der Konsensvorhersage liegt (FocusEconomics 2019). Im Szenario des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU werden ausschließlich die US-amerikanischen Importpreise als Folge von Zolleinführungen geschockt. Es wird somit unterstellt, dass eine Gegenreaktion der EU ausbleibt.

Näher zu erläutern sind die gesetzten Schockhöhen auf die Importpreise, da diese auf stark vereinfachenden Annahmen beruhen.¹ Die aggregierten Importpreise werden so erhöht, dass sie eine vorgegebene Importreduktion nach sich ziehen, deren Höhe weiter unten erläutert wird. Diese Art der Schockmodellierung berücksichtigt auch, dass durch importierte Vorleistungen die Exportpreise relativ zur Konkurrenz steigen und somit die Exporterlöse geschmälert werden.

Im Falle des harten Brexit hat die britische Regierung zwar angekündigt, zu einem großen Teil vorerst auf die Einführung von Zöllen zu verzichten. Für Lebensmittel und Autos dürfte dies jedoch



¹ Wir nutzen nicht das erweiterte NiGEM-Zollmodell, das für die USA erlaubt, Importpreise bilateral nach Handelspartnern zu verändern (Liadze 2018), da unseres Wissens bisher keine Modellversion mit entsprechender Entflechtung der Importpreise für UK zur Verfügung steht.



nicht zutreffen (O'Carroll and Boffey 2019). Ähnlich wie in anderen Studien (Brautzsch und Holtemöller 2019; Hantzsche und Kara 2018) wird daher für die kurze Frist (Prognosezeitraum) eine 30-prozentige Reduktion der britischen Exporte in die EU und der britischen Importe aus der EU unterstellt. Da sich die Anteile der Exporte in die EU auf knapp 45% der gesamten britischen Exporte und der Importe aus der EU auf gut 50% der gesamten britischen Importe belaufen, entspricht dies für sich genommen einer Reduktion der aggregierten Exporte um 13,5% und einer Reduktion der Importe um 15%.

Ausgehend vom Handelskonflikt zwischen den USA und China erscheint im Risikoszenario einer Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU eine bis zu 25-prozentige Verteuerung der US-Importe aus der EU für bestimmte Warengruppen (Agrarprodukte, Industriegüter, Autos) wahrscheinlich (Eurofound 2019, Liadze 2018). Da aber der Anteil der Waren und Dienstleistungen aus der EU an den gesamten US-Importen nur bei gut 20% liegt und unterstellt wird, dass die Zolleinführung nur einen Teil der Warenimporte aus der EU betrifft, wird ein vergleichsweise moderater Anstieg der US- Importpreise für Nichtrohstoffe um 5% simuliert.

Simulationsergebnisse

In **Abbildung 1** und **Tabelle 4** werden die konkreten Auswirkungen der einzelnen außenwirtschaftlichen Schockszenarien illustriert. Im Fall des harten Brexit schrumpft das britische BIP im Jahresverlauf 2020 um bis zu 0,8% (Q2). Danach läuft die Schockwirkung aus, wobei dies durch die kurze Dauer der Schocks bedingt wird. Konkret wird unterstellt, dass ab 2021 ein Handelsabkommen gilt, die Devisenmärkte sich wieder beruhigen und sich die Risikoprämien bei der Finanzierung von Investitionen angesichts der schwindenden Unsicherheit wieder normalisieren. Stärkere Wachstumsverluste

wären dagegen zu erwarten, wenn die Schocks länger andauern würden und wenn zusätzliche Schocks – insbesondere langfristig wirkende, wie Produktivitätseinbußen durch Abwanderung kontinental-europäischer Fachkräfte aus dem Vereinigten Königreich – simuliert würden.

Die simulierte Verlangsamung des Wachstums in China ist ebenfalls nur temporär. Ab dem zweiten Quartal 2020 beträgt der Abstand zum Basiszenario aufgrund der einsetzenden Wirkung staatlicher Stabilisierungsmaßnahmen jeweils nur noch einen halben Prozentpunkt. Während die europäischen Volkswirtschaften nur geringfügig betroffen sind (-0,1 Prozentpunkte), kumulieren sich die Wachstumsverluste weltweit auf (-0,5 bzw. -0,3 Prozentpunkte). Das Ergebnis spiegelt die in den vergangenen Jahren zunehmend stärkere binnenwirtschaftliche Orientierung der chinesischen Wirtschaft wider.

Im Fall des Handelskonflikts zwischen den USA und der EU geht die starke Wachstumsverlangsamung des US-BIP im Jahresverlauf 2020 (-0,6 Prozentpunkte in Q4) zu einem Teil auf die im Modell unterstellte geldpolitische Reaktionen der US-Notenbank (Fed) auf die importierte Inflation zurück. Falls die Fed diese außenwirtschaftlich bedingten Verteuerungen tolerieren würde, würden die mit diesem Szenario verbundenen weltwirtschaftlichen Wachstumsverluste geringer ausfallen.

Alles in allem schlagen sich die hier simulierten außenwirtschaftlichen Konjunkturrisiken im Prognosezeitraum 2019 und 2020 in Summe wie folgt nieder: Das BIP-Wachstum der Weltwirtschaft läge in beiden Jahren um jeweils knapp einen Prozentpunkt unter dem Basiszenario, im Falle der EU wäre das BIP-Wachstum 2019 um 0,5 Prozentpunkte und 2020 um 0,9 Prozentpunkte niedriger. Das BIP-Wachstum in Deutschland sowie im Euroraum läge 2019 um 0,3 Prozentpunkte und 2020 um 0,6 Prozentpunkte unter dem Basiszenario (**Tabelle 4**).

Tabelle 4

Abweichung der BIP-Wachstumsrate (Jahresdurchschnitt) vom Basiszenario in Prozentpunkten

Szenarien	Deutschland		Euroraum		EU		Welt	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Harter Brexit	-0,1	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1
Chinesische Abschwächung	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,3
US /EU-Handelskonflikt	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5
Summe	-0,3	-0,6	-0,3	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9

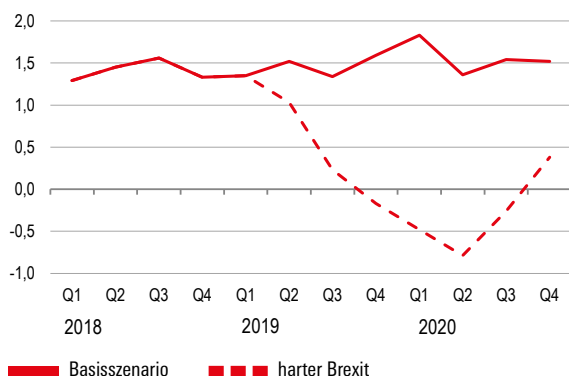
Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NiGEM (v12019.B).

WELTWIRTSCHAFTLICHES WACHSTUM SCHWÄCHT SICH AB

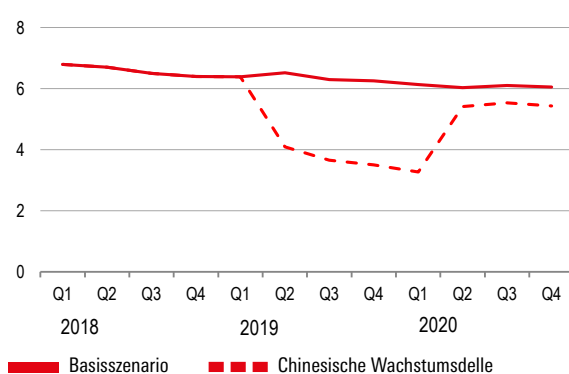
Abbildung 1

Wirkung realisierter Konjunkturrisiken in den einzelnen Regionen

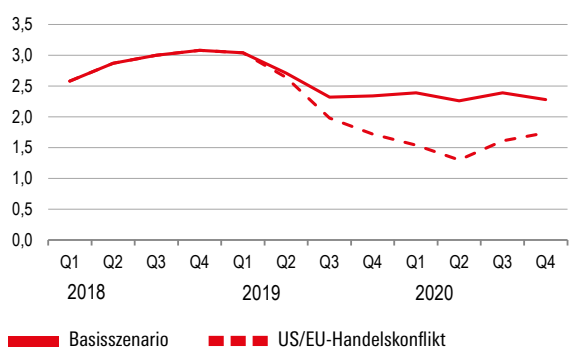
a) BIP-Wachstum UK, Jahresverlaufsrate in %



b) BIP-Wachstum China, Jahresverlaufsrate in %



c) BIP-Wachstum USA, Jahresverlaufsrate in %



Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NiGEM (v12019.B).



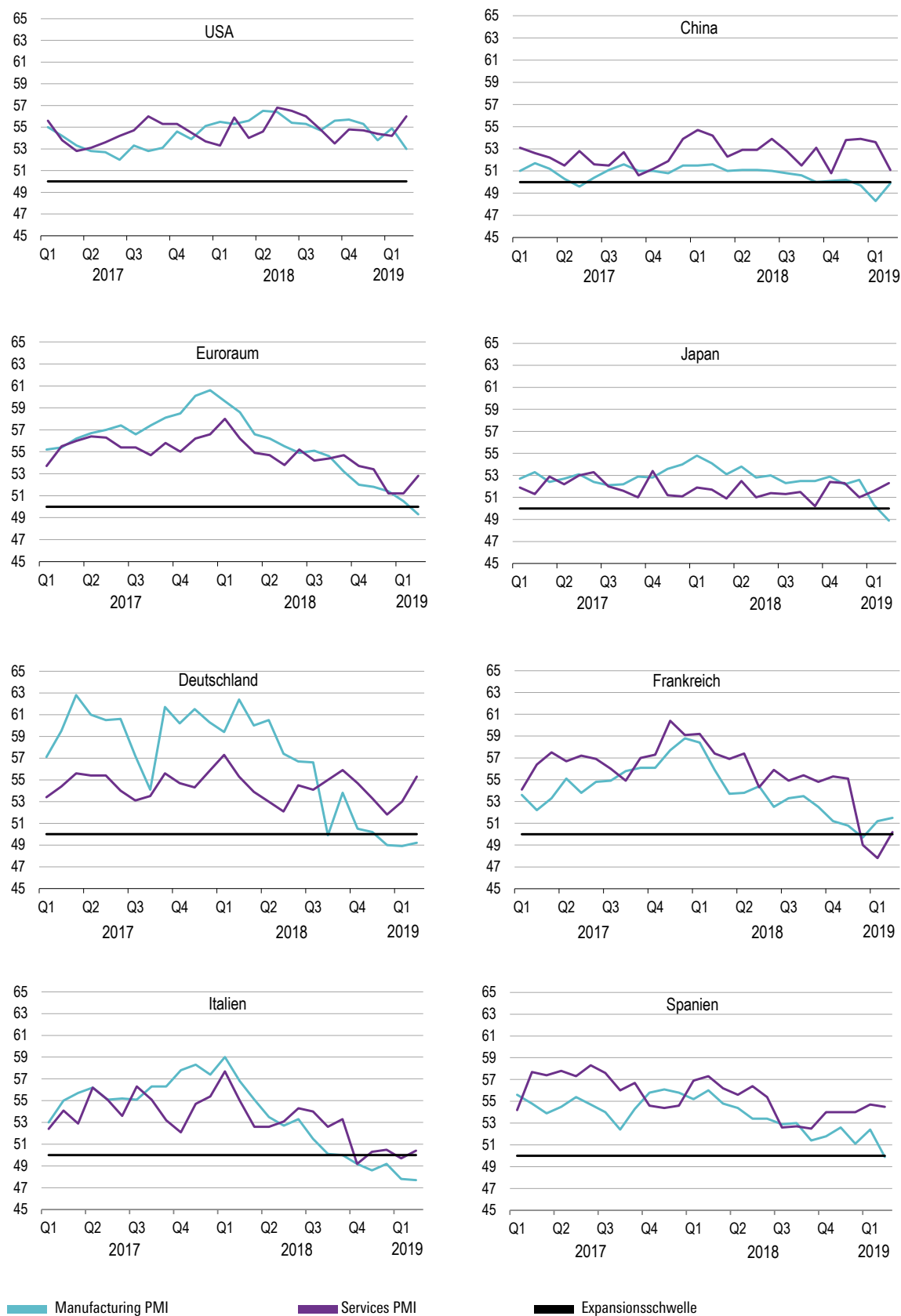
Die internationale Konjunktur hat sich zum Jahresende 2018 abgekühlt. Der Welthandel war kurzzeitig sogar rückläufig und dürfte im Prognosezeitraum langsamer expandieren (Tabelle 5). Hingegen wird die weltwirtschaftliche Produktion nur leicht verlangsamt um jeweils 3,5% zunehmen, nach 3,7% 2018 und 3,8% 2017. In den großen Wirtschaftsräumen zeigt sich derzeit ein differenziertes Bild: Während die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe deutlich abwärts tendiert und in einigen Regionen unterhalb der Expansionsschwelle liegt, wächst der Dienstleistungssektor zumeist robust bis dynamisch weiter (Abbildung 2).

Die Gründe für die weltwirtschaftliche Abkühlung sind regional verschieden: In den USA sind die Wachstumskräfte intakt; im Prognosezeitraum laufen aber die Impulse der US-Steuerreform aus. Auch in China hat sich das Wachstum bisher nur leicht abgeschwächt. Für den Prognosezeitraum sind aber Zweifel angebracht, ob die angekündigten staatlichen Maßnahmen zur Abfederung des Strukturwandels eine ähnlich hohe Effizienz entfalten werden wie in der Vergangenheit (Tabelle 5, Infobox 1). Zudem ist der Handelskonflikt zwischen China und den USA trotz jüngster, optimistischer Verlautbarungen bisher nicht gelöst. Schon die eingeführten Zölle und die damit verbundene Unsicherheit über die künftigen Handelsbeziehungen haben eine Bremsspur in den chinesischen Außenwirtschaftsdaten hinterlassen. Gegenüber dem Vorjahr nahmen die realen Exporte und Importe im Schlussquartal 2018 jeweils um lediglich 4% zu (Deutsche Bundesbank 2019), während sich die entsprechenden Zuwachsraten Anfang 2018 noch auf rund 7% bezifferten und somit in Nähe der mehrjährigen Durchschnittswerte lagen.

Die Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds führt auch in den europäischen Ländern zu einer Wachstumsverlangsamung (Tabelle 6). Im Euroraum sticht neben der – zum Teil durch Sondereffekte bedingten – schwächeren Dynamik Deutschlands vor allem die Entwicklung Italiens heraus. Hier war auch die Inlandsnachfrage in der zweiten Jahreshälfte 2018 spürbar rückläufig, so dass das Land in eine Rezession geraten ist. Andere Volkswirtschaften des Euroraums, insbesondere Frankreich und Spanien, konnten dagegen ihr Wachstumstempo annähernd aufrechterhalten.

Auch in den Schwellenländern ergibt sich ein regional stark unterschiedliches Bild. Argentinien und die Türkei befinden sich in einer wirtschaftlichen Abwärtsspirale aus steigender Zinslast, rückläufigen Einkommen und galoppierender Inflation. Für Rohstoffe exportierende Länder, wie Russland, fällt die Wachstumsperspektive angesichts schwächerer globaler Nachfrage und rückläufiger Öl- und Rohstoffpreise ebenfalls verhaltener aus (Tabelle 5). Eine Ausnahme bildete zuletzt Brasilien, das auf-

Internationale und europäische Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor



Quelle: Markit via Macrobond.

grund steigender Nahrungsmittelpreise (► **Abbildung E auf Seite 25**) die Erlöse aus dem Export von Agrarprodukten spürbar steigern konnte. Bei einem großen Teil des dortigen Beschäftigungsaufbaus seit der Rezession 2015/16 handelt es sich aber um prekäre oder gar informelle Beschäftigungsverhältnisse, sodass die Ausweitung des privaten Verbrauchs und somit auch die wirtschaftliche Erholung im Prognosezeitraum ohne Schwung bleiben. Die indische Wirtschaft expandiert dagegen weiter kräftig. (**Tabelle 5**).

USA: Wachstumskräfte intakt

Die Ausweitung der Produktion in den USA hat Ende 2018 nur leicht an Fahrt verloren (► **Abbildung A auf Seite 21**). Ausgehend von einer dynamischen Arbeitsmarktentwicklung blieb der private Verbrauch wichtigster Wachstumstreiber. Auch die Ausrüstungsinvestitionen lieferten – wie nunmehr seit über zwei Jahren – einen kräftigen Wachstumsbeitrag. Die Wachstumsbeiträge von Exporten und Importen kompensierten sich annähernd, sodass vom Außenhandel per saldo kein nennenswerter Impuls kam.

Die gute Lage am US-Arbeitsmarkt hält weiter an. Die Arbeitslosenquote lag im Februar bei 3,8%. Ein so niedriger Wert war zuletzt zu Beginn der 1970er Jahre zu beobachten. Gleichzeitig ist die Partizipationsrate, die das Verhältnis der Beschäftigten zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter beschreibt, gegen Jahresende 2018 spürbar gestiegen. Sie liegt zwar noch zwei Prozentpunkte unter dem Vorkrisenstand von 2007. Berücksichtigt man jedoch zusätzlich den demografischen Einfluss, so schließt sich diese Lücke zusehends (Aaronson et al. 2014). Der Beschäftigungsaufbau, der in jüngster Zeit auf Monatsbasis vereinzelt die Schwelle von 200.000 Stellen pro Monat unterschritt und Sorgen vor einem konjunkturellen Abschwung weckte, zeigt auf Quartalsbasis keine spürbare Verlangsamung. Der Anstieg der nominalen Stundenlöhne lag im Februar 2019 bei kräftigen 3,4% nach 3,1% im Vormonat. Sie lagen damit deutlich über der Inflationsrate und stützten daher den privaten Verbrauch.

Aufgrund des Verwaltungsstillstands (Shutdown) vom 22. Dezember 2018 bis zum 25. Januar 2019 liegen keine aktuellen Daten für den von der US-amerikanischen Notenbank als Inflationsmaß bevorzugten Konsumdeflator vor. Die anhand des Verbraucherpreisindex gemessene Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahr gab angesichts rückläufiger Energiepreise im Februar auf 1,5% nach; ihre korrespondierende Kernrate lag bei 2,1%. Im Zuge der letzten Leitzinserhöhung im Dezember 2018 auf einen Korridor von 2,25% bis 2,5% signalisierte die Federal Reserve vorerst keinen Bedarf an weiteren geldpolitischen Straffungen.

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Export- anteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Europa							
EU28	58,6	1,9	1,6	1,6	1,9	1,5	1,6
Euroraum19	36,8	1,9	1,4	1,5	1,8	1,3	1,4
UK	6,7	1,4	1,5	1,6	2,4	2,0	2,0
Schweiz	4,2	2,6	1,7	1,9	0,5	0,4	1,0
Russland	2,0	1,9	1,3	1,0	3,1	4,1	4,3
Türkei	1,7	3,1	-1,5	1,9	16,7	20,5	13,6
Asien							
China	6,7	6,6	6,4	6,1	2,1	2,4	2,7
Japan	1,5	0,7	1,3	0,7	0,5	1,1	0,8
Südkorea	1,4	2,7	2,3	2,6	1,7	0,9	1,1
Indien	0,8	7,3	7,3	7,7	3,7	3,0	3,4
Amerika							
USA	8,7	2,9	2,6	2,3	2,0	1,9	2,1
Kanada	0,8	1,8	1,5	1,9	1,9	1,9	1,7
Mexiko	1,0	1,9	2,7	2,6	4,9	5,6	5,8
Brasilien	0,7	1,5	2,7	2,0	3,6	6,3	6,0
Ozeanien/Afrika							
Australien	0,7	3,0	2,6	2,5	1,7	1,9	1,9
Südafrika	0,7	0,6	1,9	2,0	4,7	4,7	5,2
Summe	89,2						
		Welthandel			Welt BIP ³		
		4,5	3,9	3,5	3,7	3,5	3,5

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2017 in %.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

3 Wachstum bezieht sich auf US-Dollar-Größe. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (2011).

Quellen: Macrobond, NiGEM, Berechnungen des IMK; ab 2019 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



Die Kapazitätsauslastung der US-amerikanischen Wirtschaft liegt im historischen Vergleich auf hohem Niveau, auch wenn sie im Schlussquartal 2018 leicht nachgab. Die stabile Inlandsnachfrage und die weiter positiven Stimmungswerte für das Verarbeitende Gewerbe lassen aber vermuten, dass sich die Investitionstätigkeit im Verlauf des Prognosezeitraums allenfalls moderat abschwächen wird (**Abbildung 2**, ► **Abbildung A auf Seite 21**).

In Folge des Verwaltungsstillstands wird das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019 schwächer ausfallen. Zum Teil ist aber mit Aufholeffekten zu rechnen, sodass die Auswirkungen auf die Jahreswachstumsrate begrenzt bleiben sollten (Deutsche Bundesbank 2019).

Im vergangenen Jahr wurde das US-Wachstum durch die fiskalischen Impulse einer Steuerreform sowie eines Ausgabenpakets beträchtlich ange-

regt.¹ Wie erwartet, klingen die expansiven Effekte dieser Maßnahmen im Prognosezeitraum ab, während sich die langfristigen Effekte der Steuerreform eher wachstumshemmend auswirken dürften (Hohlfeld et al. 2018).² Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,6% und im nächsten Jahr um 2,3% zulegen (Tabelle 5).

Japan: Moderate Belastung durch Mehrwertsteuererhöhung

Die Wirtschaftsaktivität in Japan ist im Schlussquartal 2018 verhalten gewachsen (+0,3%), nachdem sie im Vorquartal aufgrund von Unterbrechungen in den Lieferketten infolge von Erdbeben in großen Industriezentren gesunken war (-0,7%). Zum Wachstum trugen gleichermaßen der private Verbrauch und die Ausrüstungsinvestitionen bei. Ein leicht positiver Wachstumsbeitrag der Ausfuhren wurde durch eine lebhaftere Entwicklung der Einfuhren überkompensiert, sodass der Außenhandel per saldo einen negativen Wachstumsbeitrag lieferte.

Der japanische Arbeitsmarkt befindet sich weiter in guter Verfassung. Die Arbeitslosenquote lag im Januar 2019 bei 2,5%. Dieser niedrige Stand wird nunmehr seit Beginn des Jahres 2018 gehalten. Die Arbeitsmarkteffekte der steigenden Erwerbsbeteiligung überwogen dabei die Effekte der stark rückläufigen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Inzwischen kommt der Beschäftigungsaufbau aber zum Erliegen. Die japanische Regierung hat darauf mit einer Lockerung der Zuwanderungsbestimmungen reagiert.

Viele der in den vergangenen Jahren geschaffenen Stellen werden dauerhaft geringer entlohnt als traditionelle, japanische Beschäftigungsverhältnisse, bei denen der Großteil der Lohnsteigerungen von der Beschäftigungsdauer im selben Unternehmen abhängt. Die zunehmende Knappheit an Arbeitskräften sorgt inzwischen aber für einen stärkeren Lohnauftrieb. So verzeichnete der nationale Lohnindex für Unternehmen mit mehr als fünf Mitarbeitern 2018 auf Jahresbasis eine Verdopplung der Zuwachsrates im Vergleich zu den Vorjahren (+ 1,2%).

Der stärkere Lohnauftrieb übersetzt sich bisher nicht verhältnismäßig in einen stärkeren Preisauftrieb. Der resultierende Kaufkraftgewinn wird den privaten Verbrauch im Prognosezeitraum stützen.

Demgegenüber wird die Erhöhung der Mehrwertsteuer um zwei Prozentpunkte ab Oktober 2019 den Konsum belasten. In der Basisprognose wird davon ausgegangen, dass sich die Wirkung beider Faktoren 2020 in etwa ausgleicht. Ein wesentliches Abwärtsrisiko besteht darin, dass die Konsumentenpassung der Haushalte in Reaktion auf die Mehrwertsteuererhöhung stärker ausfällt als erwartet.

Die Teuerungsrate in Japan ist nur leicht aufwärts gerichtet. Die Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie lag im Januar 2019 bei 0,3% gegenüber dem Vorjahresmonat, nach 0,1% in den Vormonaten. Die fünfjährigen Inflationserwartungen der Tankan-Umfrage liegen stabil einen halben Prozentpunkt unterhalb des Inflationsziels der Bank of Japan (2%). Die Notenbank hat im März angekündigt, ihre äußerst expansiv ausgerichtete Geldpolitik, inklusive negativem Einlagenzins und einer Null-Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, auf absehbare Zeit beizubehalten. Vor der Mehrwertsteuererhöhung im Oktober 2019 sind Vorzieheffekte zu erwarten, sodass die japanische Wirtschaft 2019 um 1,3% und 2020 um 0,7% expandieren wird (► Abbildung B auf Seite 22, Tabelle 5).

UK: Mittelfristige Verlängerung des Status Quo

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das Expansionstempo im vierten Quartal 2018 deutlich auf 0,2%, nach 0,6% im Vorquartal. Hinter der konjunkturellen Abkühlung steht sowohl ein Rückgang der privaten Ausrüstungs- als auch der Bauinvestitionen. Auch vom Außenhandel kam per saldo ein negativer Wachstumsbeitrag.

Ursächlich für die Schwäche der privaten Investitionstätigkeit dürfte die Unsicherheit über die Austrittsverhandlungen des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union sein, die auch gut zwei Wochen vor dem ursprünglichen Austrittstermin anhält. Mehrmals lehnte das britische Parlament den zwischen der Regierung und der EU ausgehandelten Auflösungsvertrag ab und votierte schließlich für eine Verschiebung des Austrittsdatums. Angesichts der notwendigen Zustimmung aller Mitgliedstaaten der EU sowie der Ende Mai anstehenden Europawahlen, bleibt aber unklar, ob beziehungsweise wie lange das Austrittsdatum verschoben werden kann. In der Prognose wird weiter von einem weichen Brexit ausgegangen, durch den das Vereinigte Königreich auf absehbare Zeit Mitglied der Europäischen Zollunion bleibt. Angesichts der Unwägbarkeiten des Verhandlungsprozesses besteht aber auch eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit (Tabelle 4 und Abbildung 1).

Der unsichere Ausgang der Verhandlungen über den EU-Austritt sorgte zuletzt auch für volatile Notierungen des britischen Pfund Sterlings. Im Zuge nachlassender Energiepreise gab die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex im Januar auf 1,8% nach. Die Kerninflationsrate lag im gleichen Monat

1 Hierbei handelt es sich um den Tax Cuts and Jobs Act vom Dezember 2017 und den Bipartisan Budget Act vom Februar 2018.

2 Als Gründe sind hier die insgesamt regressive Verteilungswirkung, die wachstumsdrosselnden Effekte der für 2025 geplanten Wiederanhebung der Einkommensteuersätze sowie die Belastung des fiskalischen Spielraums durch höhere Zinskosten bei gestiegener staatlicher Verschuldung zu nennen.

bei 1,9% und überschreitet somit seit August des vergangenen Jahres nicht mehr das Inflationsziel der Bank of England.

Der britische Arbeitsmarkt zeigt sich weiter robust: Die Arbeitslosigkeit verharrt seit November des vergangenen Jahres auf ihrem zyklischen Tiefpunkt von 4%. Der Anstieg der Nominallöhne gegenüber dem Vorjahr verlangsamte sich zu Jahresbeginn leicht auf 2,9%. Inwieweit eine solche Lohndynamik auch im Prognosezeitraum für Reallohnsteigerungen sorgt, hängt maßgeblich von der Entwicklung der Verbraucherpreise und der Wertentwicklung des britischen Pfundes und somit letztlich von der Frage ab, ob sich ein weicher Brexit realisiert. In diesem Fall dürfte die britische Wirtschaft in diesem Jahr um 1,5% und im nächsten Jahr um 1,6% zulegen (Tabelle 5, ► Abbildung C auf Seite 23).

EURORAUM: WIRTSCHAFTSWACHSTUM WEITER VERLANGSAMT

Die konjunkturelle Dynamik im Euroraum hat sich weiter verlangsamt. Das reale BIP stieg in der zweiten Jahreshälfte 2018 je Quartal nur um 0,2%, nachdem die Quartalswachstumsraten in der ersten Jahreshälfte jeweils noch 0,4% betragen hatten. Trotz des sich eintrübenden außenwirtschaftlichen Umfeldes verzeichneten einige Mitgliedsstaaten gegen Jahresende 2018 aber recht dynamische Ausfuhren. So lieferte der Außenhandel im Schlussquartal für den gesamten Euroraum per saldo einen merklich positiven Wachstumsbeitrag. Unter den binnenwirtschaftlichen Wachstumskräften schwächte sich die private Investitionstätigkeit sowohl bei den Ausrüstungen als auch bei den Bauten ab.

Die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dauert an. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Januar bei 7,8% (► Abbildung D auf Seite 24). Weiterhin gibt es erhebliche Unterschiede in den Arbeitslosenquoten der Mitgliedsländer des Währungsraums: In Griechenland (18,0%), Spanien (14,1%), Italien (10,5%) und Frankreich (8,8%) liegen die Arbeitslosenquoten deutlich über dem Euroraumdurchschnitt.³ Die Zunahme der Beschäftigung betrug in der zweiten Jahreshälfte 2018 gut 1% gegenüber dem Vorjahreszeitraum, und auch der Lohnanstieg fiel im Schlussquartal mit 2,2% gegenüber dem Vorjahr beschleunigt aus.

Für den Prognosezeitraum bleiben die Aussichten verhalten optimistisch. Einerseits liegen die Stimmungsindikatoren für das Verarbeitende Gewerbe in großen Mitgliedsstaaten und dem

Euroraum als Ganzes unterhalb der Expansionschwelle (Abbildung 2). Die schwächere Stimmung in der Wirtschaft und die nachlassende Auslandsnachfrage lassen vermuten, dass die Investitionen allenfalls moderat ausgeweitet werden. Andererseits stärkt die derzeitige niedrige Inflationsrate von 1,4% (Februar) die Kaufkraft der Verbraucher. Die EZB hat signalisiert, dass sie die Zinsen noch bis zum Ende des Prognosezeitraums niedrig halten wird, sodass die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen vorerst günstig bleiben.

Alles in allem wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,4% und im nächsten Jahr um 1,5% zunehmen. Der Beschäftigungsaufbau kommt zwar nicht vollständig zum Erliegen, setzt sich aber nur noch stark verlangsamt fort. Die Arbeitslosenquote wird daher im Jahresdurchschnitt dieses und nächstes Jahr 7,8% betragen. Bei kaum steigenden Energiepreisen dürften die Verbraucherpreise im laufenden Jahr um 1,3% und im kommenden Jahr um 1,5% zunehmen (Tabelle 6).

Tabelle 6

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	1,5	1,1	1,3	1,9	1,3	1,5
Frankreich	1,5	1,3	1,4	2,1	1,2	1,5
Italien	0,8	0,2	1,1	1,2	1,0	0,7
Spanien	2,5	2,5	1,9	1,7	1,6	1,7
Niederlande	2,5	1,6	1,7	1,6	1,6	1,7
Belgien	1,4	1,7	1,3	2,3	1,9	1,7
Österreich	2,7	1,7	1,6	2,1	1,9	1,8
Irland	7,3	4,8	4,3	0,8	1,2	1,7
Finnland	2,2	2,1	1,6	1,2	1,4	1,3
Portugal	2,1	1,8	1,5	1,2	1,9	1,6
Griechenland	2,0	2,3	2,1	0,8	0,8	1,5
Euroraum	1,9	1,4	1,5	1,8	1,3	1,4
Dänemark	1,2	1,8	1,5	0,7	1,3	1,5
Polen	5,0	3,4	3,0	1,2	1,9	2,0
Rumänien	4,3	3,5	2,4	4,1	3,3	1,8
Schweden	2,5	2,1	2,0	2,3	1,8	2,0
Tschechien	3,0	2,4	2,2	2,0	2,0	2,1
Ungarn	5,2	3,9	1,9	2,9	4,2	4,3
EU	1,9	1,6	1,6	1,9	1,5	1,6
		Arbeitslosenquote		Leistungsbilanzsaldo ³		
Euroraum	8,2	7,8	7,8	2,9	3,3	3,5
EU	6,9	6,7	6,7			

¹ Saison-, aber nicht kalenderbereinigt.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ In % des BIP.

³ Griechenland Stand Dezember 2018; Spanien, Italien und Frankreich Stand Januar 2019.

Frankreich und Spanien: Weiterhin robustes Wachstum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist neben Deutschland vor allem durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt. Das französische BIP nahm in den beiden Quartalen des 2. Halbjahres 2018 jeweils um 0,3% gegenüber dem Vorquartal zu. Dabei gingen positive Wachstumsimpulse im vierten Quartal hauptsächlich vom Außenhandel aus. Die Ausfuhren wuchsen recht dynamisch, wobei Auslieferungen im Bereich der Luftfahrtindustrie einen kräftigen Beitrag leisteten. Auch der private Konsum trug positiv zum Wachstum bei, während der in den Vorquartalen starke Wachstumsbeitrag der Investitionen spürbar zurückging.

Als Antwort auf die Protestbewegung der Gelbwesten hat der französische Präsident mit der Ankündigung eines Fiskalpakets in der Größenordnung von 10 Mrd. Euro reagiert. Hierunter summieren sich die Rücknahme von Steuererhöhungen für Rentner, eine generelle Steuerbefreiung für Einkommen aus Überstunden, eine Anhebung der Grundsicherung und zusätzliche Ausgaben für umweltschonende Projekte (Naisbitt et al. 2019). Allerdings bleibt vorerst unklar, wie viele der Maßnahmen schon 2019 eingeführt werden.

Vor dem Hintergrund der expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik wird das Wachstumstempo im Prognosezeitraum beibehalten. Alles in allem legt das französische BIP 2019 um 1,3% und 2020 um 1,4% zu (Tabelle 6).

Die spanische Wirtschaft setzte ihren Wachstumskurs fort. Im dritten und vierten Quartal 2018 wuchs die spanische Wirtschaft um 0,6% bzw. 0,7%. Die wirtschaftliche Dynamik wurde im Schlussquartal zu fast gleichen Teilen vom privaten Verbrauch, von den Staatsausgaben und von den Nettoexporten getragen. Erstmals seit Beginn 2017 lieferten die Bruttoanlageinvestitionen dagegen einen schwach negativen Wachstumsbeitrag.

Die Vorjahresrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex nahm von 1,7% im November 2018 auf 1,1% im Februar 2019 deutlich ab. Im Prognosezeitraum begünstigt die abflachende Inflationsrate die Kaufkraft der Haushalte. Zudem ist im Haushaltsentwurf der sozialistischen Minderheitsregierung eine deutliche Mindestloohnerhöhung vorgesehen.

Spanien unterliegt als derzeit einziges Land dem Defizitverfahren der Europäischen Kommission. Im Verlauf des Prognosezeitraums ist daher mit einer weniger expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik zu rechnen. Alles in allem wird die spanische Wirtschaft 2019 um 2,5% und 2020 um 1,9% expandieren (Tabelle 6).

Italien: Nur schwaches Wachstum

Die italienische Wirtschaft befindet sich derzeit in einer Rezession. Im Schlussquartal sank die Produktion um 0,2%, nachdem sie schon im Vorquartal rückläufig war. Die Ausfuhren erhöhten sich beträchtlich, während die Einfuhren nur moderat zunahm, sodass vom Außenhandel per saldo ein stark positiver Wachstumsbeitrag ausging. Vom privaten Verbrauch ging ein schwach positiver Wachstumsbeitrag aus. Dämpfend wirkten hingegen ein beträchtlicher Lagerabbau und rückläufige Staatsausgaben.

Im Dezember 2018 hat sich die italienische Regierung mit der Europäischen Kommission auf einen Haushaltsentwurf geeinigt, sodass ein Defizitverfahren vermieden werden konnte. Ein Teil der geplanten Maßnahmen, wie das einem Ausbau der Grundsicherung entsprechende Bürgergeld, dürften sich im Prognosezeitraum durchaus wachstumsförderlich auswirken. Die Gesamtheit der Maßnahmen hat aber Reaktionen an den Finanzmärkten hervorgerufen, die die Zinslast des italienischen Staates deutlich steigen lassen und so den fiskalischen Spielraum zukünftig einengen. So lag der Zinsaufschlag zehnjähriger italienischer Staatsanleihen im Vergleich zur deutschen Bundesanleihe im Februar um 130 Basispunkte höher als derjenige vergleichbarer spanischer Staatsanleihen.

Dennoch dürfte Italien die Rezession in der zweiten Jahreshälfte hinter sich lassen. Das BIP wird in diesem Jahr um 0,2% und im nächsten Jahr um 1,1% zunehmen (Tabelle 6).

DEUTSCHE KONJUNKTUR

Einbruch beim Fahrzeugexport belastet Ausfuhren

Im Jahr 2018 sind die deutschen Exporte nur wenig gewachsen. Die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen nahmen im Jahresverlauf preisbereinigt lediglich um 0,3% zu; im Jahresdurchschnitt betrug der Zuwachs 2%.

Maßgeblich für die schwache Exportentwicklung war der Rückgang beim Export von Kraftfahrzeugen und -teilen im vergangenen Jahr.⁴ Dieser hatte zwei unterschiedliche Ursachen: Zum einen brachen die Lieferungen von Fahrzeugen und -teilen in die EU im zweiten Halbjahr 2018 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um knapp 10% ein. Maßgeblich für diesen Rückgang war die Umstellung auf das neue Emissionstestverfahren

⁴ Rund 17% der gesamten deutschen Warenexporte entfallen auf Kraftfahrzeuge und -teile. Im Vergleich zum Vorjahr gingen diese Exporte 2018 um 2,3% zurück.

WLTP (Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure), das in der EU seit September 2018 für erstmals zugelassene Fahrzeuge gilt. Offenbar konnten zahlreiche Modelle deutscher Hersteller nicht rechtzeitig nach diesem neuen Standard zertifiziert und somit auch nicht in andere EU-Länder ausgeführt werden. Zum anderen setzte sich der Abwärtstrend bei der Ausfuhr von Fahrzeugen und -teilen in die USA fort. Seit der Aufdeckung des Dieselskandals im September 2015 sind diese Exporte insgesamt um 20% gesunken. Während unmittelbar nach Bestätigung der Manipulationsvorwürfe viele Amerikaner aufgrund des eingetretenen Vertrauensverlusts Autos deutscher Hersteller mieden, spiegelt sich in dem längerfristigen negativen Trend insbesondere der Umstand wider, dass deutsche Automobilkonzerne ihre Fertigungskapazitäten in den USA in den vergangenen Jahren nennenswert ausgebaut haben, um den amerikanischen Markt direkt zu bedienen. Eine Strategie, die sich für die deutschen Automobilkonzerne bezahlt machte: Durch den höheren Absatz von Fahrzeugen aus ihrer US-Produktion konnten sie im vergangenen Jahr ihren Marktanteil in den USA ausbauen.

Im Prognosezeitraum bleiben die Rahmenbedingungen für die Exporte schwierig. Der konjunkturelle Tempoverlust im Euroraum und die anhaltende Unsicherheit über den Zeitpunkt und die Modalitäten des Brexit belasten die Nachfrage aus Europa. Des Weiteren werden deutsche Exporteure, die aufgrund ihrer starken Ausrichtung auf Investitionsgüter im Moment noch von der chinesischen Investitionsoffensive im Zuge der „Made in China 2025-Strategie“ profitieren, zunehmend die nachlassende Nachfrage im Zuge der Wachstumsverlangsamung in China zu spüren bekommen. Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf preisbereinigt um 3,4% und im nächsten Jahr um 3,9% zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 2,4% im Jahr 2019 und um 4,5% im Jahr 2020.

Im vergangenen Jahr expandierten die Importe erneut stärker als die Exporte. Stimuliert wurden die Einfuhren von der Binnenkonjunktur, während die schwachen Ausfuhren dämpfend wirkten. Unter dem Strich nahmen die Importe von Waren und Dienstleistungen im Jahresverlauf 2018 preisbereinigt um 3,2% zu; im Jahresdurchschnitt lag der Zuwachs bei 3,3%.

Im Prognosezeitraum werden die realen Einkommen der privaten Haushalte aufgrund der weiterhin guten Lage am Arbeitsmarkt – sowohl bei den Löhnen als auch bei der Beschäftigung – und dem moderaten Preisauftrieb weiter steigen und die Importnachfrage stimulieren. Das Expansionstempo der Einfuhren dürfte somit robust bleiben, es wird sich aber aufgrund der mäßigen Export- und der etwas verhalteneren Investitionsentwicklung nicht beschleunigen. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem und

im nächsten Jahr im Verlauf jeweils um 4,9% zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Zuwachs um 4,7% im Jahr 2019 und um 5,6% im Jahr 2020.

In diesem Jahr wird der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP stark negativ (-0,9 Prozentpunkte) sein. Im kommenden Jahr ist er ebenfalls negativ, aber deutlich geringer (-0,2 Prozentpunkte) (Tabelle 7).

Im Jahresdurchschnitt 2018 waren die Einfuhrpreise um 2,6% höher als im Vorjahr. Grund hierfür war zum einen der starke Preisauftrieb bei den importierten Energieträgern (+20,5% gegenüber 2017); insbesondere die Preise für elektrischen Strom (+31,1%) und für Erdöl (+24,6%) zogen im Vorjahresvergleich kräftig an. Zum anderen verteuerten sich die eingeführten Vorleistungsgüter nennenswert (+2,4%). Der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass sowohl Ölpreis als auch Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar im Prognosezeitraum in etwa auf ihrem derzeitigen Niveau verharren. Somit dürfte der Importdeflator in diesem und im kommenden Jahr in etwa konstant bleiben.

Die Ausfuhrpreise lagen im Jahresdurchschnitt 2018 um 1,2% über denen des Vorjahres. Maßgeblich hierfür waren der Preisanstieg der Vorleistungsgüter (+2,3%) und der Importe. Da im Prognosezeitraum kein Preisauftrieb von den Importen

Tabelle 7

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland

in Prozentpunkten

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt ²	2,2	1,4	1,1	1,6
Inlandsnachfrage	1,9	1,8	2,0	1,9
Konsumausgaben	1,2	0,7	1,4	1,5
Private Haushalte	0,9	0,5	0,9	1,1
Staat	0,3	0,2	0,5	0,4
Anlageinvestitionen	0,6	0,5	0,6	0,7
Ausrüstungen	0,2	0,3	0,2	0,3
Bauten	0,3	0,2	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,1	0,6	0,0	-0,3
Außenbeitrag	0,3	-0,4	-0,9	-0,2
Ausfuhr	2,1	0,9	1,2	2,3
Einfuhr	-1,8	-1,3	-2,1	-2,5

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² In %.

erwartet wird und die deutschen Exporteure aufgrund des schwierigeren weltwirtschaftlichen Umfelds kaum die Möglichkeit haben dürften, Preiserhöhungsspielräume zu nutzen, dürfte auch der Exportdeflator in beiden Jahren stagnieren. Die Terms of Trade werden sich in den Jahren 2019 und 2020 somit nicht verändern.

Investitionen in Ausrüstungen expandieren weiterhin verhalten

Nach einem dynamischen Auftakt zum Jahresbeginn 2018 hatte sich die Expansionsdynamik der Ausrüstungsinvestitionen im Sommerhalbjahr merklich abgekühlt. Zum Jahresausklang nahmen sie trotz der gesamtwirtschaftlichen Stagnation wieder zu. Dies lässt vermuten, dass die Unternehmen nicht von einem konjunkturellen Abschwung ausgehen.

Im Vergleich zu früheren Aufschwüngen ist die Dynamik allerdings sehr verhalten. Dies überrascht umso mehr, als angesichts der günstigen Bedingungen für Fremdfinanzierungen und der vorhandenen Spielräume bei der Innenfinanzierung sowie der hohen Kapazitätsauslastung eine stärkere Ausweitung der Investitionstätigkeit zu erwarten gewesen wäre. Zu der Zurückhaltung der Unternehmen dürfte die erhöhte Unsicherheit aufgrund geopolitischer Risiken, wie drohende Handelskriege und die Unklarheit über den Ausgang der Brexit-Verhandlungen, geführt haben. Möglicherweise spielen mittlerweile auch strukturelle Aspekte, wie zum Beispiel eine geringere Kapitalintensität, für die Produktion eine wichtigere Rolle.

Im Prognosezeitraum wird die moderate Ausweitung der Investitionstätigkeit andauern. Zwar bewegen sich die Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten seit einigen Monaten in der Tendenz nur seitwärts, aber der Auftragsbestand der Unternehmen ist nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau und die Reichweite für die Realisierung in der Produktion ist mit rund sechs Monaten weiterhin außerordentlich hoch. Für eine anhaltende Investitionstätigkeit spricht auch die weiterhin hohe Kapazitätsauslastung. So steigt der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit dem Herbst vergangenen Jahres wieder und weist damit in verstärktem Maße auf ein Überschreiten der Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hin (► **Abbildung G auf Seite 27**). Damit einhergehende Kapazitätsengpässe der Unternehmen machen weitere Investitionen notwendig. Die Finanzierungsbedingungen dürften nicht zuletzt in Folge der seitens der EZB angekündigten weiterhin sehr expansiven Geldpolitik ebenfalls günstig bleiben. Auch die Option der Innenfinanzierung ist bei vielen Unternehmen vorhanden.

Allerdings haben sich die Geschäftserwartungen der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe seit einigen Monaten eingetrübt und dürften die

Investitionsbereitschaft dämpfen. Auch die Risiko- maße des IMK für die kurze Frist weisen auf eine Eintrübung hin. Die anhand der Industrieproduktion gemessene Rezessionswahrscheinlichkeit erreichte zuletzt mit rund 35% ein Niveau, welches einen Zustand erhöhter konjunktureller Unsicherheit signalisiert. Hingegen spiegelt der rückläufige Finanzmarktstressindikator eine optimistischere Einschätzung der Finanzmärkte wider (► **Abbildung I auf Seite 29**).

Sofern sich – wie in der Prognose unterstellt – die Konjunktur im Euroraum und im Rest der Welt im weiteren Verlauf wieder erholt, dürfte sich dies positiv auf die Investitionsdynamik hierzulande auswirken. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 3,1% zu nehmen, im Jahresdurchschnitt mit 2,4% deutlich weniger. Im Jahresverlauf 2020 steigen sie ebenfalls um 3,1%, im Jahresdurchschnitt aufgrund eines höheren statistischen Überhangs aus dem Vorjahr allerdings um 4,5% (**Abbildung 3, Tabelle 3**).

Die sonstigen Anlageinvestitionen – die zum Großteil aus den Ausgaben für Forschung und Entwicklung bestehen – nahmen im vergangenen Jahr nur geringfügig zu (0,4%). Im späteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die von der Bundesregierung geplante steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung die Investitionen in immaterielle Anlagegüter leicht anregen. In diesem Jahr dürfte der Zuwachs im Durchschnitt 2,0% betragen; im nächsten Jahr 1,7%.

Baukonjunktur weiterhin intakt

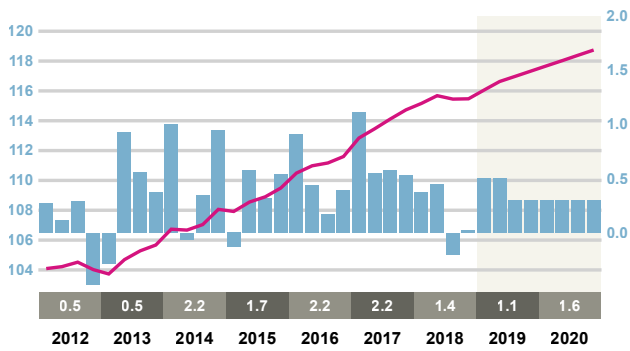
Die Expansionsdynamik der Bauinvestitionen war im vergangenen Jahr durchgängig recht hoch. Im Jahresverlauf stiegen sie um 3,7%, während sie im Jahresdurchschnitt aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus zum Ende des Vorjahres nur um 2,4% zunahmen. Dabei expandierten sowohl der private Wohnungsbau als auch die öffentlichen Investitionen durchgängig kräftig, während der Wirtschaftsbau zur Schwäche neigte.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen weiter zulegen. So stiegen die Auftragseingänge zuletzt wieder kräftig an. Außerdem sind die Auftragsbücher weiterhin gut gefüllt und die Reichweite des Auftragsbestands ist weit überdurchschnittlich. Die für die mittelfristige Perspektive relevanten erteilten Baugenehmigungen steigen seit einigen Monaten ebenfalls deutlich. Auch die Geschäftserwartungen im Bausektor sind zuletzt wieder aufwärtsgerichtet.

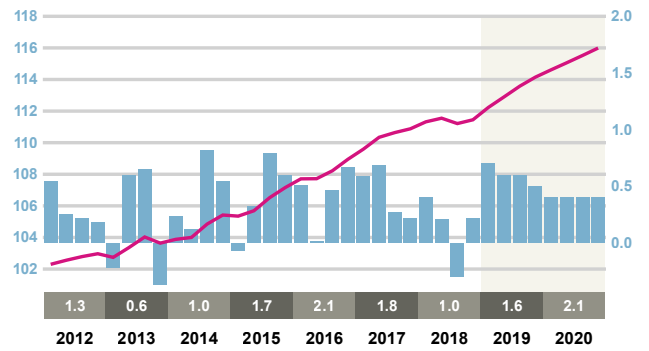
Die Rahmenbedingungen bleiben insgesamt günstig. Beschäftigung und Einkommen entwickeln sich vorteilhaft und dürften weiterhin stimulierend wirken. Die privaten Haushalte profitieren zudem von den günstigen Zinskonditionen. Die Zinsen für neu zu vergebende Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren

Konjunktur in Deutschland

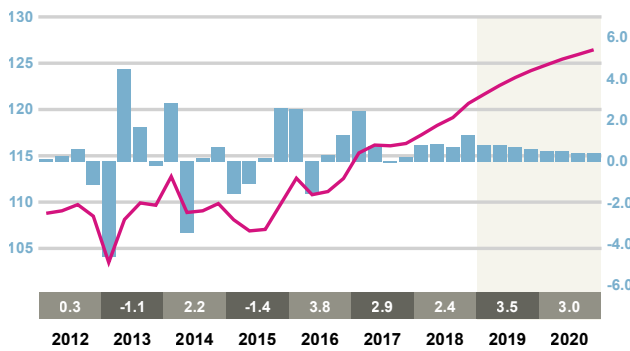
Bruttoinlandsprodukt



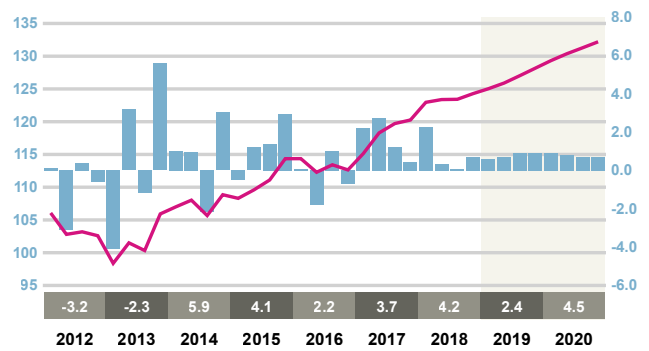
Private Konsumausgaben



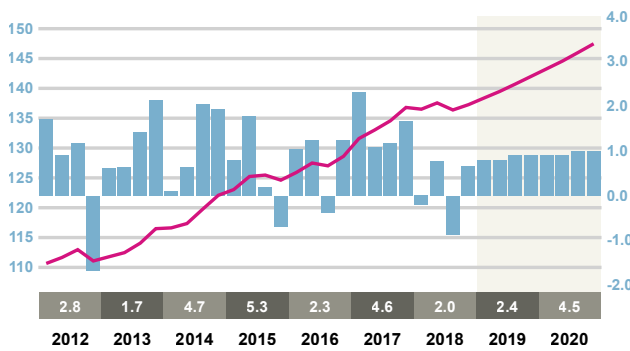
Bauinvestitionen



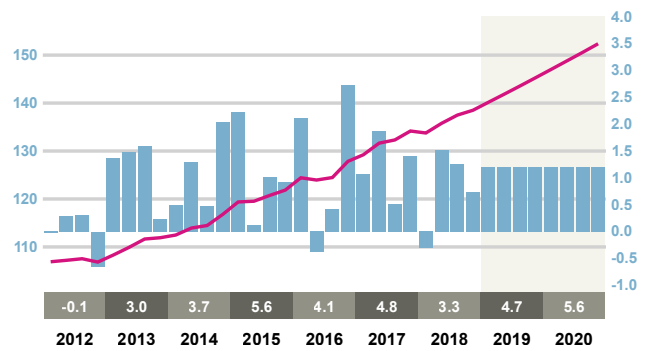
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Kettenindex 2010 = 100 (linke Skala)
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose
 Jahresdurchschnittsrate

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2012 - 4. Quartal 2020. Ab 1. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

sind zuletzt wieder gesunken. Allerdings nehmen die Immobilienpreise unverändert stärker zu als die Einkommen, sodass eine eigene Immobilie für immer weniger Haushalte erschwinglich ist. Positive Effekte der Maßnahmen der Bundesregierung (Baukindergeld, Sonderabschreibungen für Mietwohnungsneubauten) dürften größtenteils durch Mitnahme- und Preiseffekte gemindert werden.

Die Aussichten für den Wirtschaftsbau haben sich verbessert. Darauf deutet der Anstieg der Auftragseingänge in den vergangenen Monaten hin. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird der Wirtschaftsbau von der anhaltenden Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen profitieren.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden weiterhin spürbar steigen. Dies lässt der beachtliche Anstieg der erteilten Baugenehmigungen im öffentlichen Bau erwarten. Überdies werden diverse Investitionsmaßnahmen des Bundes und der Länder, wie z. B. Verkehrsinfrastruktur des Bundes und Kita-Ausbau, expansiv wirken. Auch dürften viele finanzstarke Kommunen ihre Spielräume für vermehrte Investitionen nutzen. Für Investitionen in die kommunale Infrastruktur finanzschwacher Kommunen stellt der Bund seit einiger Zeit zusätzliche Mittel zur Verfügung, die im Prognosezeitraum verstärkt abgerufen werden dürften.

Alles in allem beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen insgesamt 2019 im Jahresdurchschnitt 3,5%. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 3,0% (Abbildung 3, Tabelle 3).

Privater Konsum zieht an

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des vergangenen Jahres nur um 0,5% zu, im Jahresdurchschnitt um 1,0%. Maßgeblich für die insgesamt schwache Entwicklung waren insbesondere die Lieferengpässe der Autoindustrie infolge der Umstellungsschwierigkeiten auf das neue Emissionstestverfahren WLTP. Dies führte bei den Haushalten zu einer unbeabsichtigten zeitlichen Verschiebung geplanter Autokäufe, was sich in einem Rückgang der Konsumausgaben im dritten Quartal und einem deutlichen Anstieg der Sparquote ausdrückte.

Der private Konsum wird im Prognosezeitraum wieder kräftiger ausgeweitet. Maßgeblich hierfür werden abermals bedeutende Lohnsteigerungen sowie der Beschäftigungsanstieg sein. Dadurch werden die Bruttolöhne und -gehälter in diesem Jahr nochmals spürbar steigen (4,2%). Dabei werden die Nettolöhne und -gehälter unter anderem infolge der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung sogar etwas stärker zunehmen (4,4%). Hinzu kommt ein entlastender Effekt infolge von Änderungen im Einkommensteuertarif sowie der Anhebung des Kindergeldes. Die Beitragssatzsenkungen bei der Arbeitslosenversicherung und Beitragssatzerhö-

hungen bei der Pflegeversicherung kompensieren sich zu einem großen Teil.

Die monetären Sozialleistungen werden, nach einer verhaltenen Zunahme im vergangenen Jahr, in diesem Jahr kräftig zunehmen. Neben der abermals spürbaren Erhöhung der Altersrenten werden Erziehungszeiten für vor 1992 geborene Kinder stärker angerechnet (sogenannte erweiterte Mütterrente). Die Leistungen für das Arbeitslosengeld werden aufgrund sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen. Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften nur geringfügig zunehmen.

Im nächsten Jahr wird der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter aufgrund eines schwächeren Beschäftigungsaufbaus und etwas geringeren Lohnzuwächsen niedriger ausfallen (3,7%). Hingegen werden die Entnahmen mit einer deutlich höheren Dynamik zunehmen.

Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 3%. Bei einer Zunahme des Konsumdeflators von 1,2% steigen sie real nur um 1,8%. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal um 3,4% zu; real, bei einer leichten Zunahme der Inflation, um 2%. Die Sparquote wird nach dem starken Anstieg um 0,5 Prozentpunkte auf 10,4% im vergangenen Jahr, in diesem Jahr nur geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 10,5% steigen und 2020 konstant bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben expandieren 2019 im Jahresdurchschnitt um 1,6%. Im kommenden Jahr dürften die privaten Konsumausgaben etwas stärker ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 2,1%, wobei allerdings der Kalendereffekt mit 0,3 Prozentpunkten positiv zu Buche schlägt (Abbildung 3, Tabelle 3). Die Jahresverlaufsdaten – die die konjunkturelle Dynamik besser abbilden – zeichnen ein etwas anderes Bild: Nach einer deutlichen Zunahme von 2,4% in diesem Jahr lässt die Dynamik im kommenden Jahr merklich auf 1,6% nach.

Die privaten Konsumausgaben werden in beiden Jahren maßgeblich zum BIP-Wachstum beitragen. (Tabelle 7).

Überschüsse trotz schwächerer Konjunktur und starken fiskalischen Impulsen hoch

Mit 58,0 Mrd. Euro oder 1,7% des BIP erreichten die gesamtstaatlichen Überschüsse im vergangenen Jahr einen Höchststand, wobei alle staatlichen Teilsektoren – Bund, Länder, Gemeinden und die Sozialversicherungen – positive Finanzierungssalden in zweistelliger Milliardenhöhe auswiesen. Im Prognosezeitraum werden diese Polster deutlich abgeschmolzen, bleiben aber erheblich.

Im Jahr 2019 ist die Fiskalpolitik mit einem Impuls von 23,5 Mrd. Euro oder 0,7% des BIP kräftig expansiv ausgerichtet (Tabelle 8). Angesichts der aktuell schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erscheint dies nun konjunkturgerechter

als noch bei der Planung der Maßnahmen absehbar war.

Der Schwerpunkt der Maßnahmen liegt in diesem Jahr auf der Ausgabenseite der Haushalte. Der Bund sieht insbesondere für Verteidigung und Infrastruktur deutliche Mehrausgaben vor. Das Rentenpaket und höhere Personalausgaben bei der Pflege sind mit 4,1 Mrd. Euro bzw. 1,5 Mrd. Euro veranschlagt. Weitere expansive Maßnahmen sind u. a. eine Erhöhung des Kindergeldes und das Baukindergeld. Auch spürbare Gehaltssteigerungen und Neueinstellungen im öffentlichen Dienst, steigende Transfers an die EU und kräftig ausgeweitete Investitionen lassen die Ausgaben in diesem Jahr beschleunigt steigen. Insgesamt dürften sie das Niveau des Vorjahres um 4,2% übersteigen.

Mit diskretionären Maßnahmen im Umfang von rund 8 ½ Mrd. Euro gehen auch von der Einnahmenseite der öffentlichen Haushalte spürbare Impulse aus. Die Anpassung der Tarifeckwerte und die Anhebung von Freibeträgen im Rahmen des Familienentlastungsgesetzes führt zusätzlich zu den Wirkungen verminderter Gewinne und eines etwas verlangsamten Anstiegs von Löhnen und Beschäftigung zu einer deutlich geringeren Dynamik beim Aufkommen der direkten Steuern, während die indirekten Steuern bei einer weiterhin deutlich aufwärts gerichteten Binnennachfrage mit annähernd gleichem Tempo zunehmen.

Bei den Sozialversicherungen kompensieren sich Beitragssatzsenkungen bei der Arbeitslosenversicherung und Beitragssatzerhöhungen bei der Pflegeversicherung in ihrer Wirkung zu einem großen Teil. Infolge weiterer Maßnahmen wie der Ausweitung der Gleitzone bei Midi-Jobs und der Senkung der Mindestbemessungsgrundlage für Selbständige in der gesetzlichen Krankenversicherung ist die Belastung durch Sozialbeiträge insgesamt leicht rückläufig. Angesichts einer robusten Arbeitsmarktentwicklung nehmen die Einnahmen aus Sozialbeiträgen nur wenig verlangsamt zu. Insgesamt legen die Einnahmen nur noch um 2,9% zu, nach 4,7% im vergangenen Jahr. Der Finanzierungssaldo verringert sich auf 39,6 Mrd. Euro bzw. 1,1% des BIP (Tabelle 3).

Im kommenden Jahr fallen die fiskalischen Impulse mit 12,4 Mrd. Euro bzw. 0,3% des BIP nur noch etwa halb so hoch aus wie in diesem Jahr und betreffen überwiegend die Einnahmenseite, wo das Familienentlastungsgesetz weitere Einkommensteuersenkungen vorsieht. Diese und deutlich langsamer zunehmende Bruttolöhne und -gehälter wirken einem stärkeren Anstieg des Aufkommens infolge kräftig steigender Gewinne entgegen. Die Beitragseinnahmen dürften mit ähnlichem Tempo zunehmen wie in diesem Jahr. Insgesamt dürften die gesamtstaatlichen Einnahmen um 3,3% expandieren.

Zusätzliche Investitionsausgaben, weiterhin kräftig steigende Arbeitnehmerentgelte sowie kräftig steigende Transfers lassen die Ausgaben

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2019 und 2020 gegenüber dem Vorjahr, in Mrd. Euro¹

	2019	2020
Gebietskörperschaften	15,2	11,8
Alterseinkünftegesetz	1,3	1,3
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Freibetrags für Alleinerziehende und des Kindergeldes ² , Änderungen im Einkommensteuertarif 2018	0,8	0,3
Familienentlastungsgesetz ²	4,1	5,3
Sonstige steuerliche Maßnahmen ³	1,8	0,8
Baukindergeld	0,3	0,3
Ausweitung der LKW-Maut	-1,0	0,0
Innere Sicherheit, Verteidigung, Entwicklung	3,6	1,5
Zusätzliche Investitionen ⁴	1,5	1,5
Ländliche Räume / Strukturpolitik	0,9	0,0
Bundesteilhabegesetz / Unterhaltsvorschuss	0,1	0,0
Sozialer Arbeitsmarkt	0,8	0,2
Kinderbetreuung	0,5	0,5
Paritätische Finanzierung der Zusatzbeiträge zur GKV (öffentliche Arbeitgeber)	0,6	0,0
Sozialversicherung	8,2	0,6
Senkung des Beitrags zur Rentenversicherung	0,1	0,1
Paritätische Finanzierung der Zusatzbeiträge zur GKV (GRV)	1,5	0,0
Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung	5,6	0,2
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	-5,9	-0,2
Ausweitung der Gleitzone bei Midi-Jobs	0,5	0,0
Senkung der Mindestbeitragsbemessungsgrundlage für Selbständige in der GKV	0,8	0,0
Pflegepersonalstärkungsgesetz	1,5	0,3
Leistungsverbesserungen und Stabilisierung in der GRV	4,1	0,2
insgesamt	23,5	12,4
in % des BIP	0,7	0,3

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² In den für die Prognose relevanten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird das Kindergeld als Transfer auf der Ausgabenseite verbucht.

³ U.a. Betriebsrentenstärkungsgesetz, höhere Sofortabschreibung von GWG, Jahressteuergesetz 2018.

⁴ U.a. Kita-Ausbau, Kommunalinvestitionsfonds, Digitalpakt.

weiter deutlich zunehmen. Nur die Zinsausgaben bleiben wie schon in den Vorjahren noch spürbar rückläufig. Insgesamt dürften die Ausgaben um 3,8% über dem Vorjahresniveau liegen und der Finanzierungssaldo weiter auf 33,5 Mrd. Euro oder 0,9% des BIP sinken. Die Schuldenstandsquote dürfte am Ende des Prognosezeitraums unter 55% des BIP liegen und damit die Schuldenstandsquote des Jahres 2008 um 10 Prozentpunkte unterschreiten. Die schnelle Reduktion der Schuldenstandsquote, die im Zuge der Finanzkrise auf 81% angestiegen war, beruht ganz wesentlich auf einem anhaltend kräftigen Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts.⁵

Arbeitsmarkt entwickelt sich anhaltend positiv

Der Arbeitsmarkt in Deutschland verzeichnete im abgelaufenen Jahr 2018 abermals eine positive Entwicklung. Trotz der zuletzt spürbaren konjunkturellen Abkühlung zeigte sich der Beschäftigungsaufbau äußerst robust. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 569 000 Personen oder 1,3% auf jahresdurchschnittlich 44,8 Millionen Erwerbstätige. Die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung verlief noch günstiger mit einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs um 732 000 Personen auf knapp 33 Millionen Personen. Die Zahlen der ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigten und die der Selbstständigen waren weiterhin rückläufig. Auch die Arbeitslosigkeit ging im Jahr 2018 erneut kräftig zurück und die Arbeitslosenquote belief sich im Jahresdurchschnitt auf 5,2%. Die Tarifverdienste pro Arbeitsstunde⁶ sind gegenüber dem Vorjahr um 2,9% gestiegen und somit stärker als in den Jahren zuvor.

Die Zahl der Erwerbstätigen hat im Januar saisonbereinigt um 79 000 Personen zugenommen nach monatsdurchschnittlichen Zuwächsen von 45 000 Personen im vierten Quartal 2018. Die anhaltend dynamische Entwicklung am Arbeitsmarkt hat sich somit zum Jahresbeginn fortgesetzt. Der Beschäftigungszuwachs entsteht im Wesentlichen durch die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die von Oktober bis Dezember 2018 monatsdurchschnittlich und saisonbereinigt um 77 000 Personen gestiegen ist.

Der Rückgang bei der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigung (Minijobs) setzt sich

weiter fort. Wie schon im Jahr 2017 nahm die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung im Jahr 2018 um monatsdurchschnittlich 6 000 Personen ab. Im Vorjahresvergleich gab es im Dezember saisonbereinigt 76 000 Personen weniger, die ausschließlich in einem Minijob beschäftigt waren.

Die Arbeitslosigkeit ging in den Wintermonaten ebenfalls weiter zurück. Laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit gab es im Februar 2019 saisonbereinigt 2,24 Millionen registrierte Arbeitslose in Deutschland; das war eine Abnahme zum Vormonat von 21 000 Personen, nach einem weniger dynamischen Rückgang von nur 4 000 Personen zu Beginn des Jahres. Nicht saisonbereinigt waren im Februar gut 2,4 Millionen Personen arbeitslos registriert, 173 000 Arbeitslose weniger als vor einem Jahr. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei der Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit), ein breiteres von der Bundesagentur für Arbeit verwendetes Konzept zur Bestimmung des Ausmaßes der Arbeitslosigkeit in Deutschland, welches auch arbeitslos gemeldete Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und in kurzzeitiger Arbeitsunfähigkeit umfasst. Insgesamt nahm die Unterbeschäftigung saisonbereinigt in den zwölf vorangegangenen Monaten um durchschnittlich 16 000 Personen pro Monat ab. Im Februar sank die Unterbeschäftigung um 12 000 Personen, nach Rückgängen von 13 000 und 17 000 in den Vormonaten. Nicht saisonbereinigt lag die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) im Februar bei knapp 3,3 Millionen Personen; das sind knapp 200 000 Personen weniger als vor einem Jahr.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich gegenüber der konjunkturellen Schwächephase insgesamt äußerst robust. Der Beschäftigungsaufbau wird sich in diesem und im kommenden Jahr weiter fortsetzen, wenngleich aufgrund der konjunkturellen Abkühlung in einem leicht abgeschwächten Tempo.

Die Erwerbstätigkeit wird 2019 jahresdurchschnittlich um 1,0% bzw. rund 471 000 Personen zunehmen und im Jahresdurchschnitt erstmals über der Marke von 45 Millionen Erwerbstätigen liegen. Im kommenden Jahr wird der Zuwachs dann mit 344 000 Personen im Jahresdurchschnitt weniger dynamisch ausfallen (**Abbildung 4, Tabelle 9**). Getragen wird der Zuwachs von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die in beiden Jahren deutlich zunehmen wird, während die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnt Beschäftigten, wie auch die der Selbstständigen, weiter zurückgeht.

Die durchschnittliche individuelle Arbeitszeit dürfte über den Prognosezeitraum stagnieren. Demnach wird das Arbeitsvolumen in diesem Jahr um 1,0% und im nächsten Jahr um 0,7% zunehmen. Es ergibt sich eine Veränderungsrate der Stundenproduktivität im laufenden Jahr von 0,1% und 0,9% im kommenden Jahr.

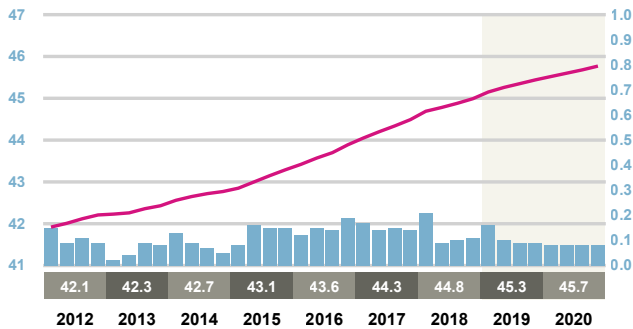
Während der Beschäftigungsaufbau sich weiter fortsetzt, schwächt sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit ab. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen

⁵ Eine detaillierte Analyse zur relativen Bedeutung von nominalem Wachstum und absolutem Schuldenstand in Euro findet sich bei Rietzler (2018).

⁶ Das IMK bezieht sich bei der Tariflohnentwicklung auf den Tariflohnindex des Statistischen Bundesamtes. Dieser hat für die Konjunkturprognose den Vorteil gegenüber dem Index der Bundesbank insbesondere dadurch, dass er Tarifierhöhungen erst zum Zeitpunkt der tatsächlichen Auszahlung einbezieht. Außerdem werden die Daten zu den jeweiligen Monaten früher veröffentlicht als beim Index der Bundesbank.

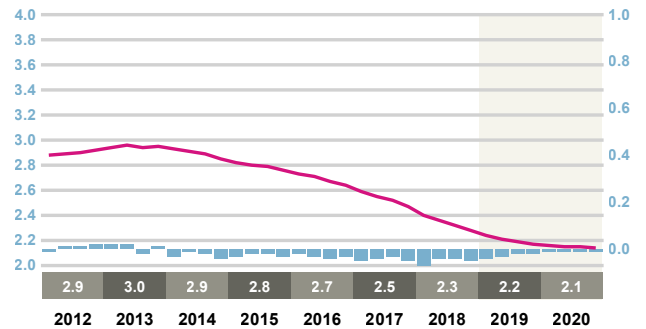
Arbeitsmarkt in Deutschland

Erwerbstätige Inland



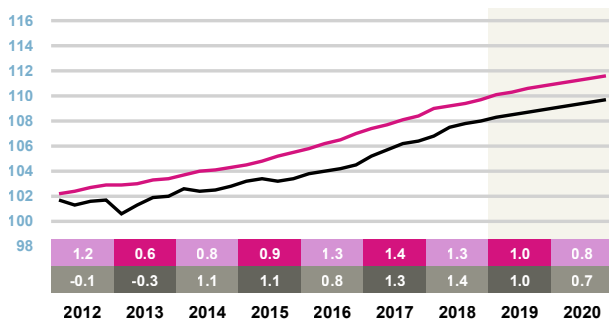
■ Veränderung Erwerbstätige in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
■ Erwerbstätige in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Arbeitslose



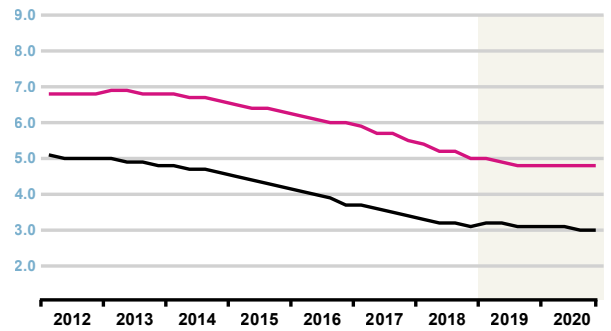
■ Veränderung der Arbeitslosen in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
■ Arbeitslose in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Erwerbstätige und Arbeitsvolumen



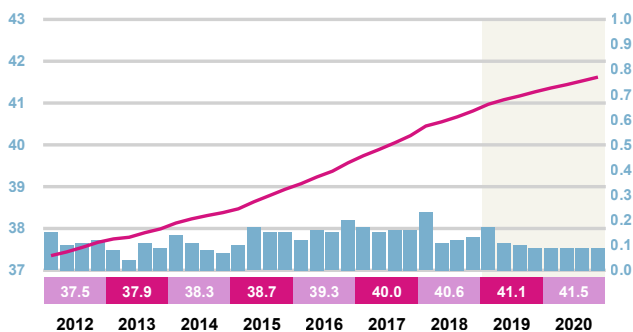
■ Geleistete Arbeitsstunden im Inland (2010=100)
■ Erwerbstätige im Inland (2010=100)
■ Prognose

Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



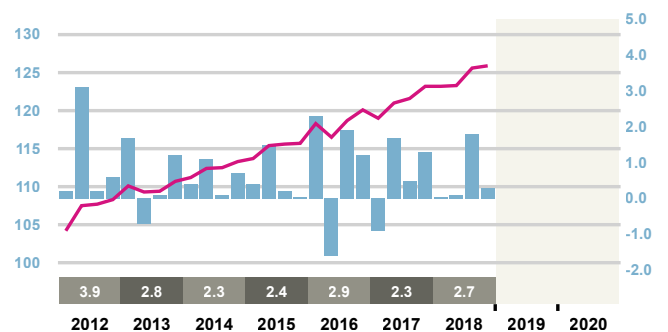
■ Arbeitslosenquote in Prozent (BA-Konzept)
■ Erwerbslosenquote in Prozent (ILO-Konzept)
■ Prognose

Arbeitnehmer (Inland)



■ Veränderungen Arbeitnehmer in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
■ Arbeitnehmer in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Bruttolöhne und -gehälter



■ Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde (2010=100, linke Skala)
■ Veränderungen in % gegenüber dem Vorjahresquartal (rechte Skala)
■ Prognose

Saisonbereinigte Verläufe, 1. Quartal 2012 bis 4. Quartal 2020; ab 1. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

wird in diesem Jahr um rund 138 000 Personen auf knapp 2,2 Millionen Personen zurückgehen. Im kommenden Jahr dürfte der Rückgang dann im Jahresdurchschnitt nur noch rund 53 000 Personen betragen. Die Arbeitslosenquote wird 2019 jahresdurchschnittlich bei 4,9% und 2020 bei 4,8% liegen.

Die zuletzt stärker ausgefallenen Tariflohnsteigerungen dürften sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen. Die bereits angekündigten Lohnforderungen der Gewerkschaften für die Tarifrunde 2019 bewegen sich auf einem ähnlich hohen Niveau wie zuletzt. Im Bereich des öffentlichen Dienstes der Länder haben die Tarifparteien bereits Anfang März für die rund 900 000 Beschäftigten einen allgemein als wegweisend angesehenen Tarifabschluss vereinbart, der eine Erhöhung von jeweils 3,2% in den Jahren 2019 und 2020 vorsieht. Insgesamt dürften die Tarifverdienste in diesem Jahr um 2,9% je Arbeitsstunde steigen und im kommenden Jahr um 2,7%. Es ist davon auszugehen, auch aufgrund der Mindestloohnerhöhung um 35 Cent auf 9,19 Euro je Arbeitsstunde, dass es in diesem Jahr zu einer leicht positiven Lohndrift kommen wird. Die Effektivverdienste dürften im laufenden Jahr um 3,0% und im kommenden Jahr um 2,8% je Arbeitsstunde steigen.

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2017	2018	2019	2020
Erwerbstätige Inländer	44 155	44 714	45 185	45 530
Pendlersaldo	114	124	123	123
Erwerbstätige Inland	44 269	44 838	45 309	45 653
Arbeitnehmer	39 975	40 619	41 123	41 487
sozialversicherungs- pflichtige Beschäftigung	32 234	32 967	33 572	33 971
Minijobs	4 742	4 675	4 598	4 560
Selbständige	4 294	4 219	4 186	4 166
Arbeitslose ¹	2 533	2 340	2 202	2 149
Arbeitslosenquote BA ²	5,6	5,2	4,9	4,8
Erwerbslose ³	1 621	1 471	1 383	1 344
Erwerbslosenquote ⁴	3,5	3,2	3,0	2,9

1 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

2 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

3 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

4 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2019 Prognose des IMK.



Überblick Datenanhang

- ▶ **Abbildung A auf Seite 21** Konjunktur in den USA
- ▶ **Abbildung B auf Seite 22** Konjunktur in Asien
- ▶ **Abbildung C auf Seite 23** Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums
- ▶ **Abbildung D auf Seite 24** Konjunktur im Euroraum
- ▶ **Abbildung E auf Seite 25** Makro- und Finanzstabilität
- ▶ **Abbildung F auf Seite 26** Auftragseingänge deutscher Unternehmen
- ▶ **Abbildung G auf Seite 27** Frühindikatoren Deutschland
- ▶ **Abbildung H auf Seite 28** Monetäre Rahmenbedingungen
- ▶ **Abbildung I auf Seite 29** Risikomaße
- ▶ **Abbildung J auf Seite 30** Außenhandel Deutschlands

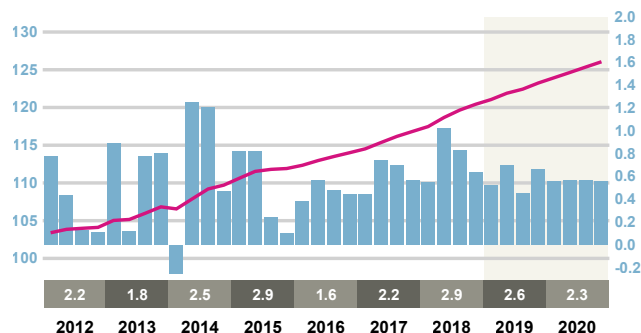


Eine illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken inkl. Download-Möglichkeit ausgewählter Grafikseiten und Datenreihen finden Sie hier:

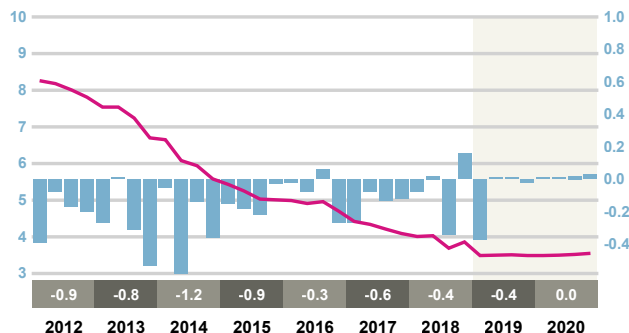
https://www.boeckler.de/imk_67281.htm

Konjunktur in den USA

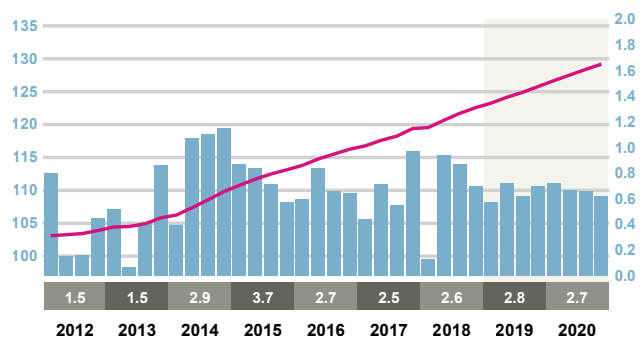
Bruttoinlandsprodukt



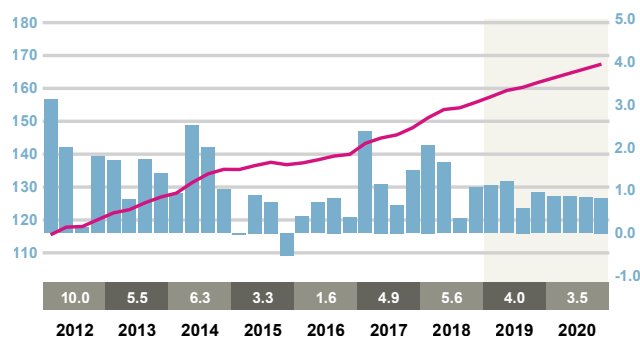
Arbeitslosenquote



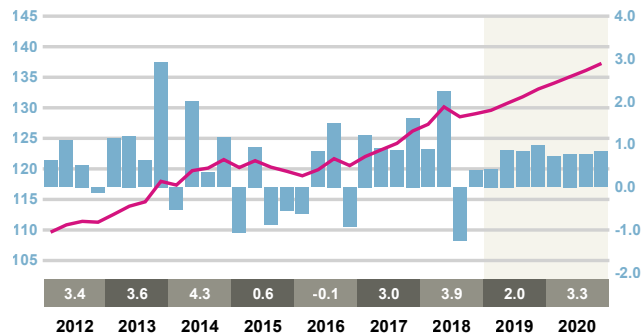
Private Konsumausgaben



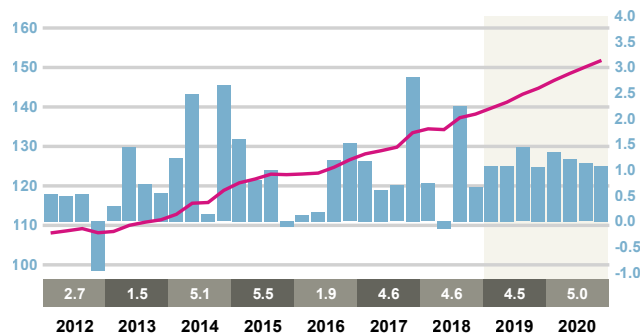
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Mittelwert 2010=100 (linke Skala)
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose
 Jahresdurchschnittsrate

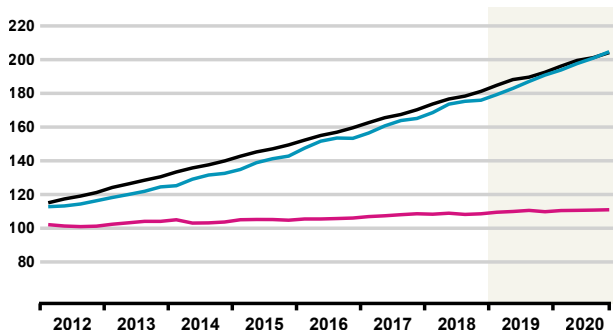
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Die Ausweitung der Produktion in den USA hat im vierten Quartal 2018 nur leicht an Fahrt verloren. Ausgehend von einer dynamischen Arbeitsmarktentwicklung blieb der private Verbrauch wichtigster Wachstumstreiber. Auch die Ausrüstungsinvestitionen lieferten – wie nunmehr seit über zwei Jahren – einen kräftigen Wachstumsbeitrag. Von den Exporten wie auch den Importen gingen geringe Wachstumsbeiträge in ähnlicher Größenordnung aus, sodass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels per saldo bei Null lag.

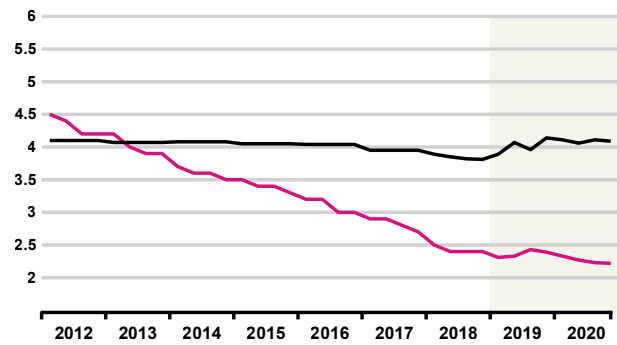
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

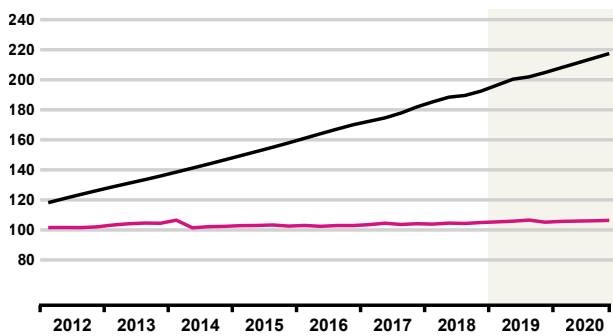
Bruttoinlandsprodukt



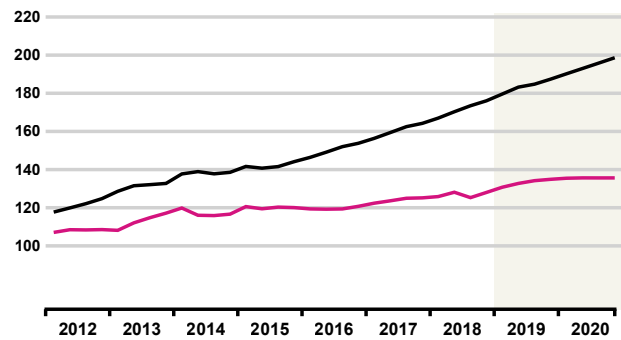
Arbeitslosenquote



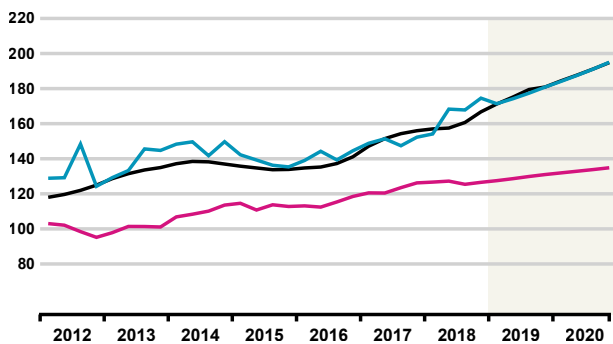
Private Konsumausgaben



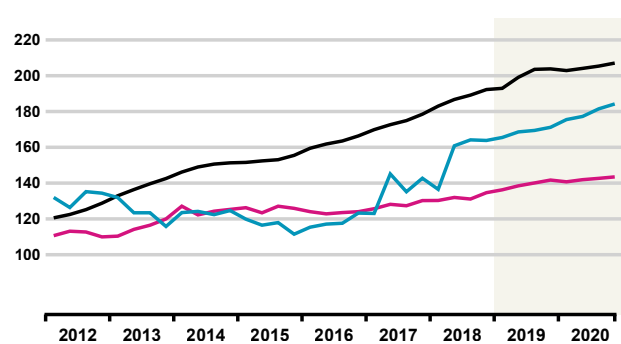
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Japan (Mittelwert 2010=100)
China (Mittelwert 2010=100)

Indien (Mittelwert 2010=100)
Prognose

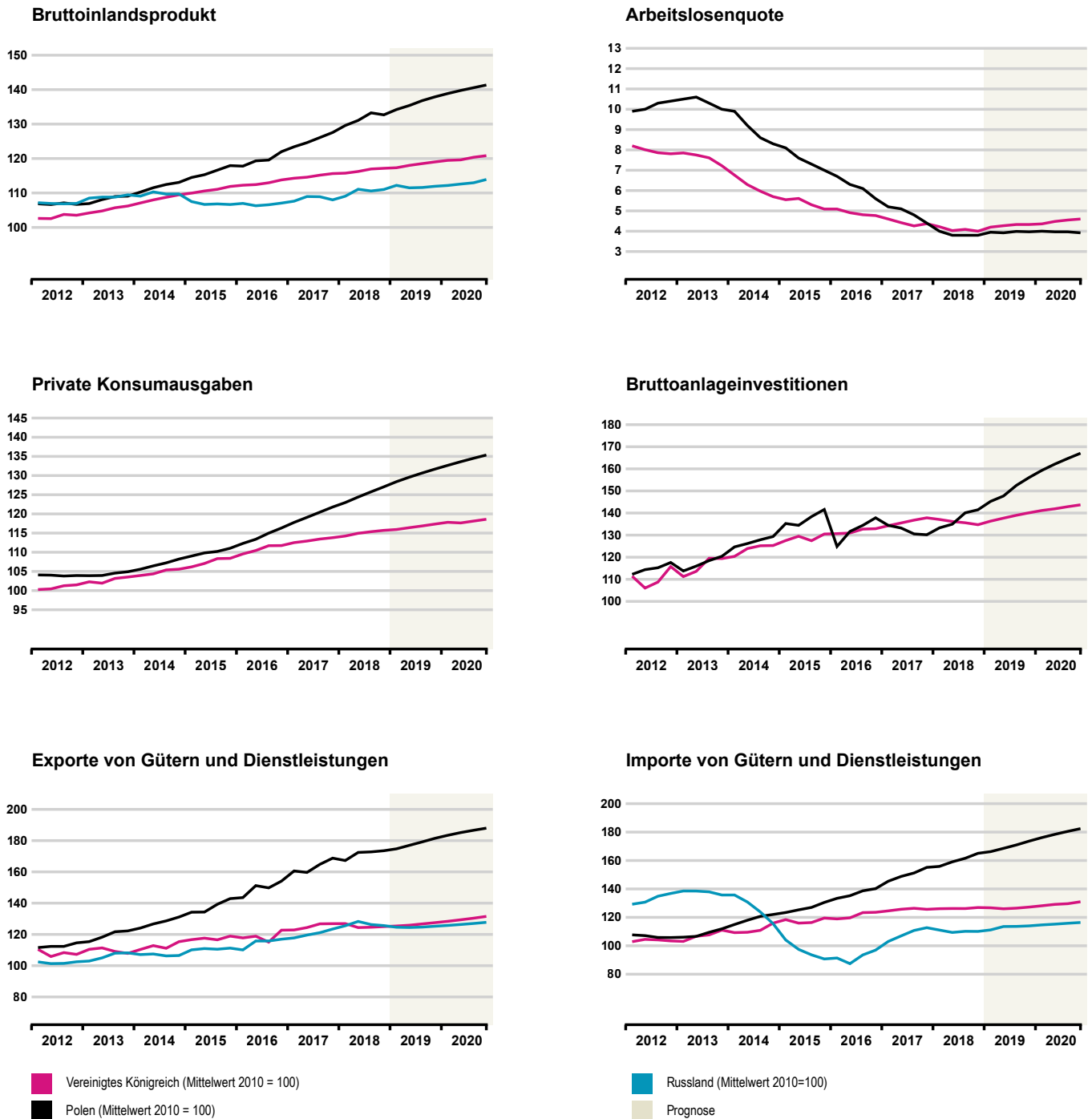
NiGEM bietet für Indien weder eine Trennung von Konsum und Investitionen, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2019 Prognose des IMK.

In China hat sich das Wachstum zwar bisher nur leicht abgeschwächt, für den Prognosezeitraum sind aber Zweifel angebracht, ob die angekündigten staatlichen Maßnahmen zur Begrenzung der Folgen des Strukturwandels eine ähnlich hohe Effizienz entfalten können wie in der Vergangenheit. Zudem ist der Handelskonflikt zwischen China und den USA trotz jüngster, optimistischer Verlautbarungen bisher nicht gelöst.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums



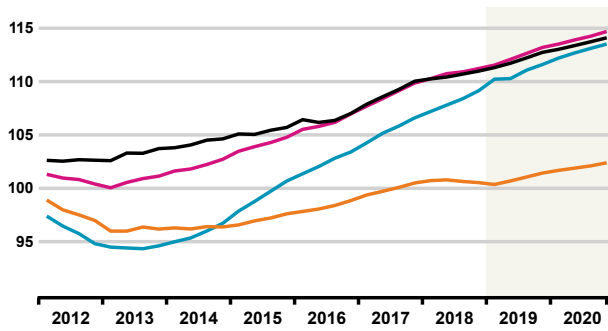
NiGEM bietet für Russland weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das Expansionstempo im vierten Quartal 2018 deutlich auf 0,2% nach 0,6% im Vorquartal. Hinter der konjunkturellen Abkühlung steht sowohl ein Rückgang der privaten Ausrüstungs- wie auch der Bauinvestitionen. Ursächlich für die Schwäche der privaten Investitionstätigkeit dürfte die derzeit noch anhaltende Unsicherheit über die Austrittsverhandlungen des Vereinigten Königreich aus der Europäischen Union sein.

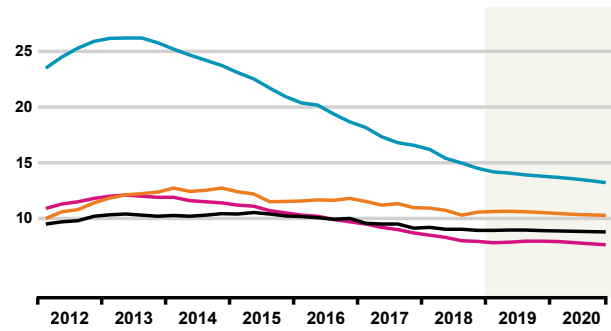
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum

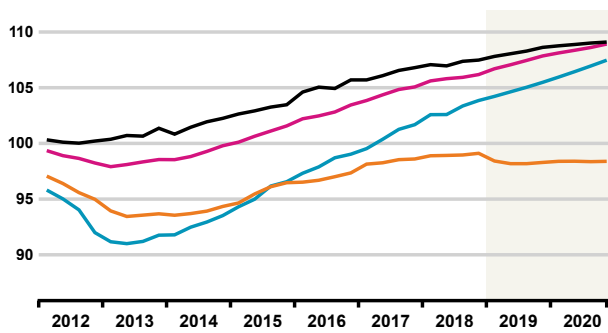
Bruttoinlandsprodukt



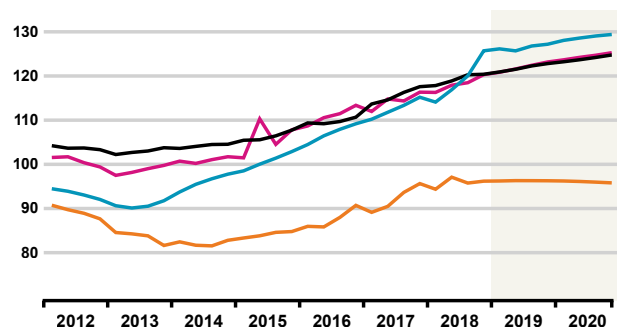
Arbeitslosenquote



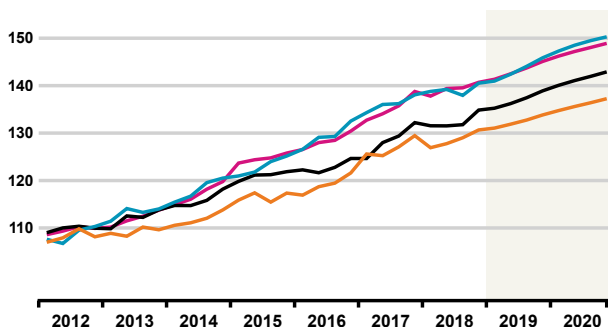
Private Konsumausgaben



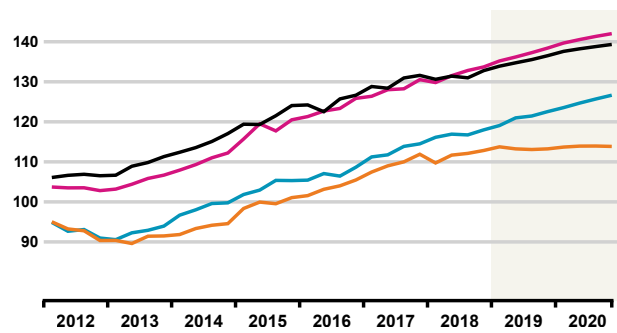
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Euroraum (Mittelwert 2010 = 100)
■ Spanien (Mittelwert 2010 = 100)
 Prognose

■ Frankreich (Mittelwert 2010 = 100)
■ Italien (Mittelwert 2010 = 100)

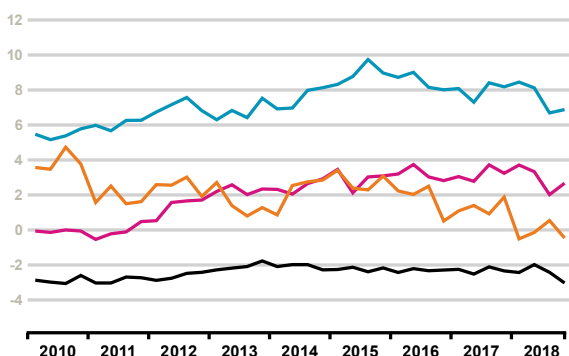
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2019 Prognose des IMK.

Die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum hat sich weiter verlangsamt. Das reale BIP stieg in den beiden Schlussquartalen 2018 nur um jeweils 0,2%, nachdem die Quartalswachstumsraten in der ersten Jahreshälfte jeweils noch 0,4% betragen. Unter den binnenwirtschaftlichen Wachstumskräften schwächte sich die private Investitionstätigkeit sowohl bei den Ausrüstungen als auch bei den Bauten ab.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

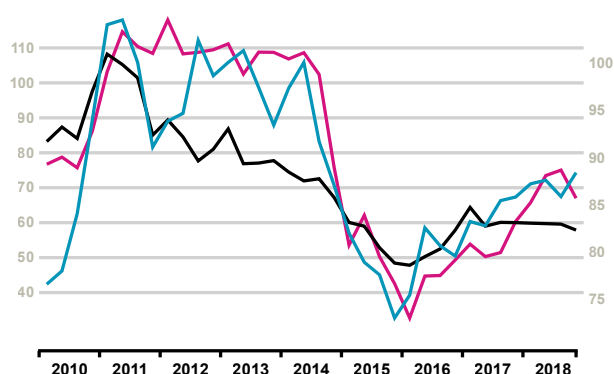
Makro- und Finanzstabilität

Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



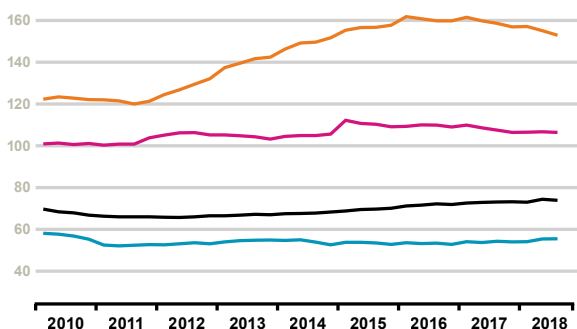
■ Euroraum
■ Deutschland
■ USA
■ China

Rohstoffpreise



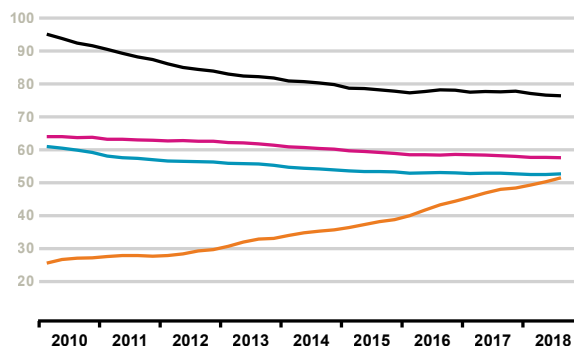
■ Ölpreis pro Barrel (in USD, linke Skala)
■ Globaler Nahrungsmittelpreisindex (2011=100, rechte Skala)
■ Metallpreise (2011=100, rechte Skala)

Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



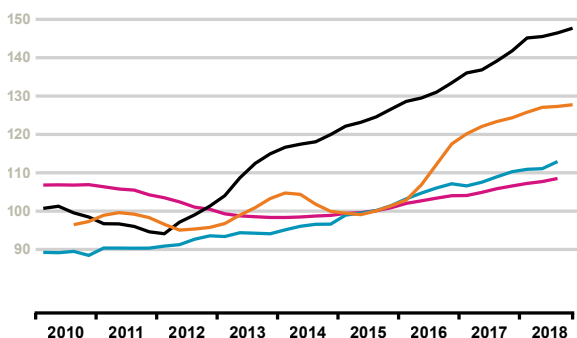
■ Euroraum, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
■ Deutschland, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
■ USA, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
■ China, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



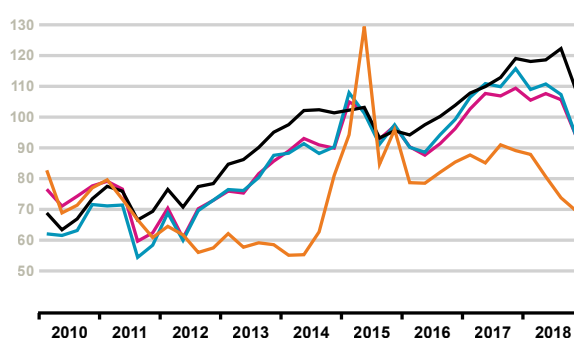
■ Euroraum, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
■ Deutschland, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
■ USA, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
■ China, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs

Häuserpreise



■ Euroraum, reale Häuserpreise (OECD Index, 2015=100)
■ Deutschland, reale Häuserpreise (OECD Index, 2015=100)
■ USA, Häuserpreise (Case-Shiller Index, 2015=100)
■ China, reale Häuserpreise (OECD Index, 2015=100)

Aktienkurse



■ Euroraum, EURO STOXX (2015=100)
■ Deutschland, CDAX (2015=100)
■ USA, NYSE Composite (2015=100)
■ China, Shanghai Composite (2015=100)

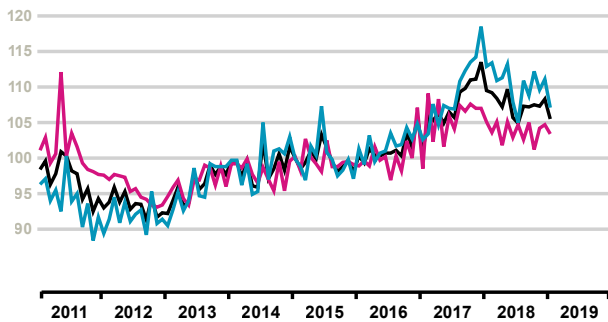
1. Quartal 2010 bis 4. Quartal 2018.

Der Euroraum verzeichnet inzwischen einen anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss von gut 3% des BIP. Der deutsche Saldo wird im Prognosezeitraum angesichts schwächerer Export- und kräftigerer Importdynamik auf etwa 7% zurückgehen. Werte in dieser Höhe tragen weiter zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit weitet sich am aktuellen Rand auf deutlich unter -3% aus. Die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor ist nur schwach rückläufig, während diejenige im Haushaltssektor weiter ansteigt.

Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

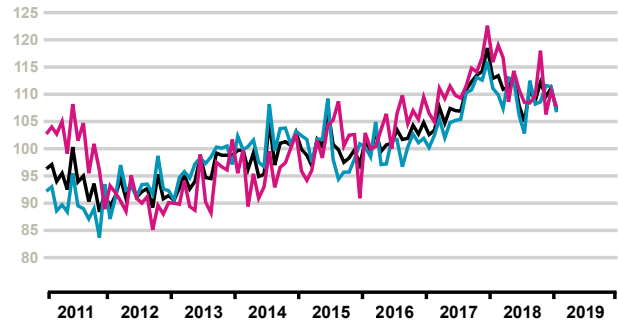
Auftragseingänge deutscher Unternehmen

Industrie



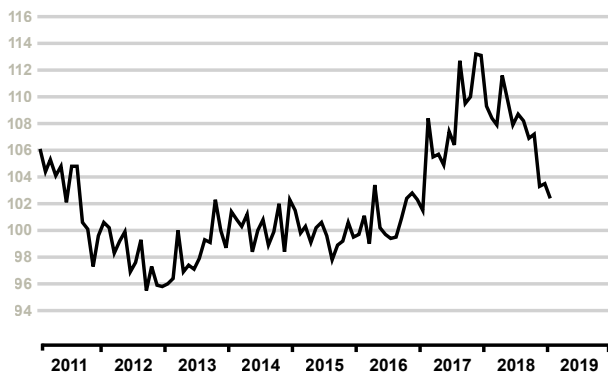
█ Gesamt (2015=100)
█ aus dem Inland (2015=100)
█ aus dem Ausland (2015=100)

Auslandsaufträge



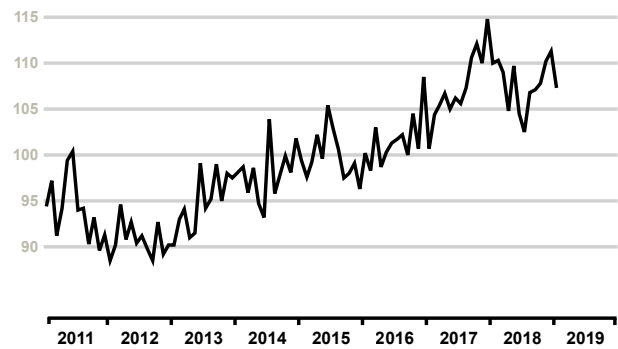
█ Ausland Gesamt (2015=100)
█ aus der Nicht-EWU (2015=100)
█ aus der EWU (2015=100)

Vorleistungsgüter



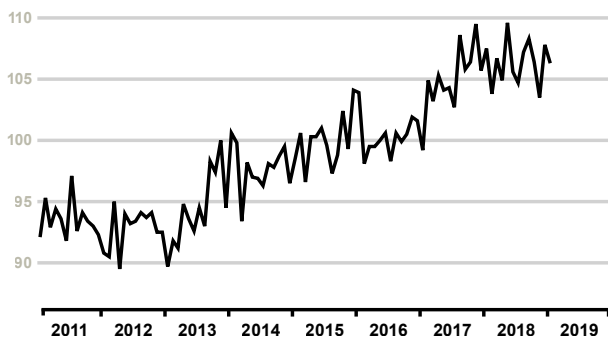
█ Gesamt (2015=100)

Investitionsgüter



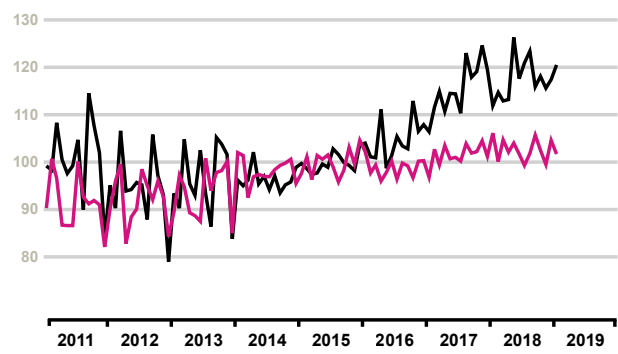
█ Gesamt (2015=100)

Konsumgüter



█ Gesamt (2015=100)

Ge- und Verbrauchsgüter

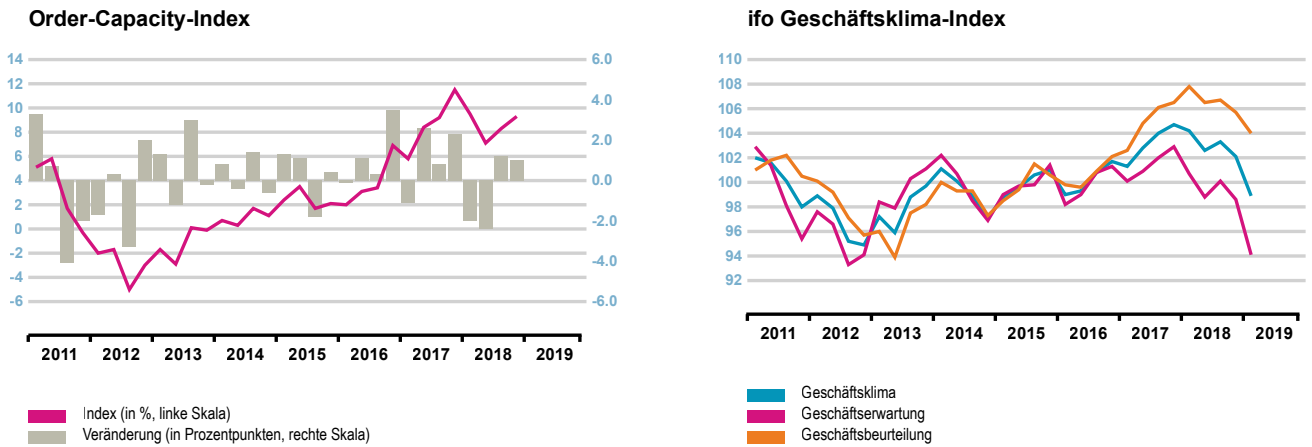


█ Gebrauchsgüter (2015=100)
█ Verbrauchsgüter (2015=100)

Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2011 - Januar 2019.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

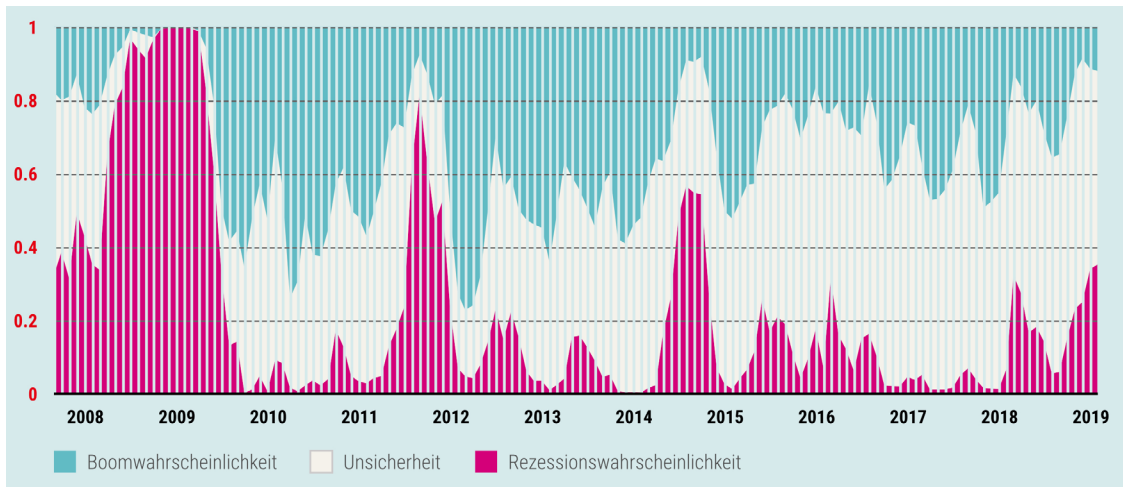
Frühindikatoren Deutschland



1. Quartal 2011 bis 4. Quartal 2018 (order) ; 1. Quartal 2019 (ifo)

IMK Konjunkturindikator

Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate¹

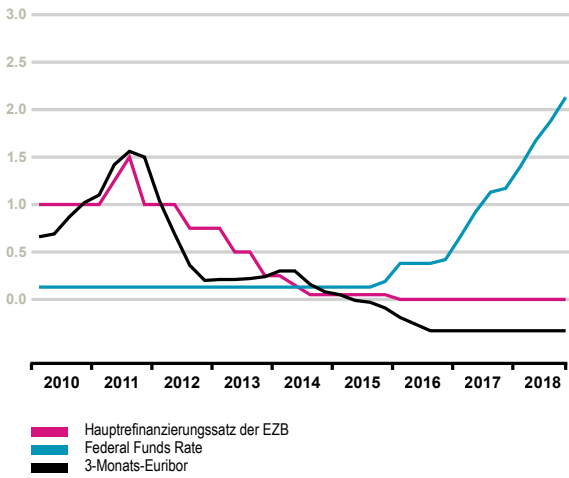


1 Stand März 2019

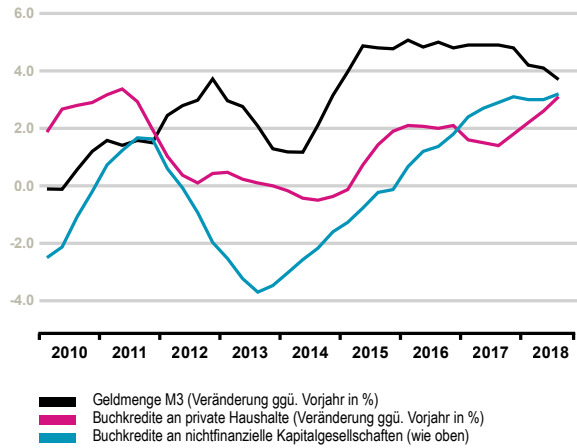
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK.

Monetäre Rahmenbedingungen

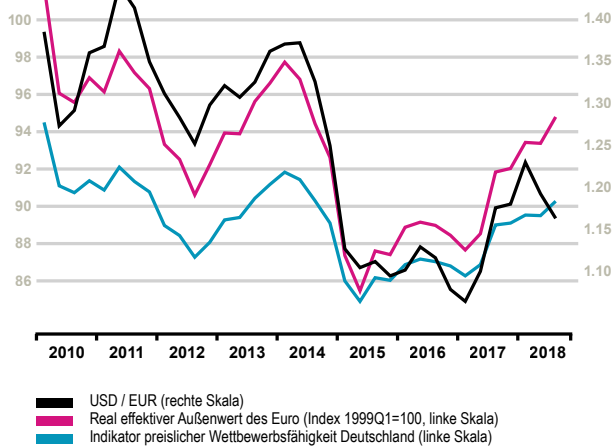
Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



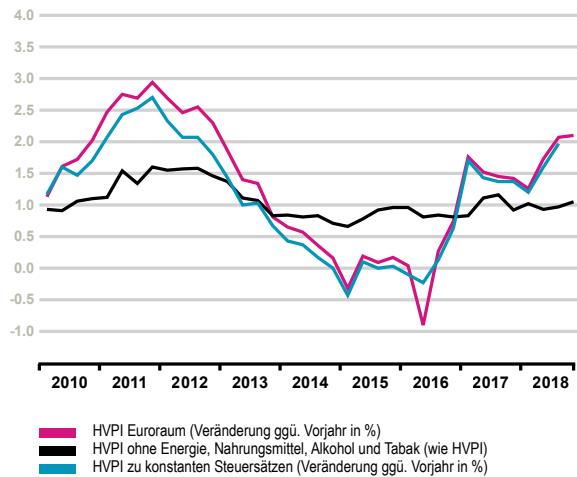
Geldmenge und Kreditvolumen



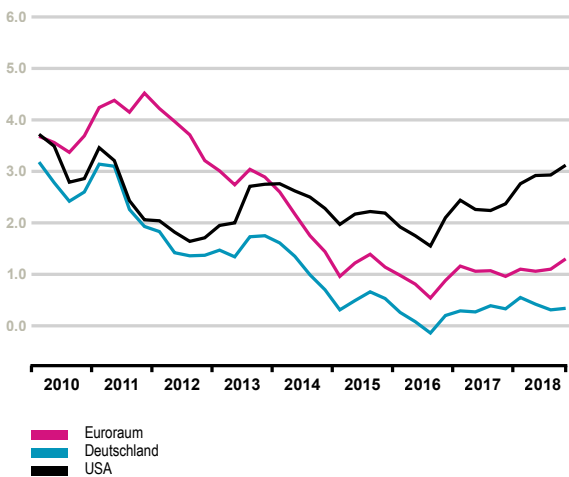
Wechselkurs und real effektiver Außenwert¹



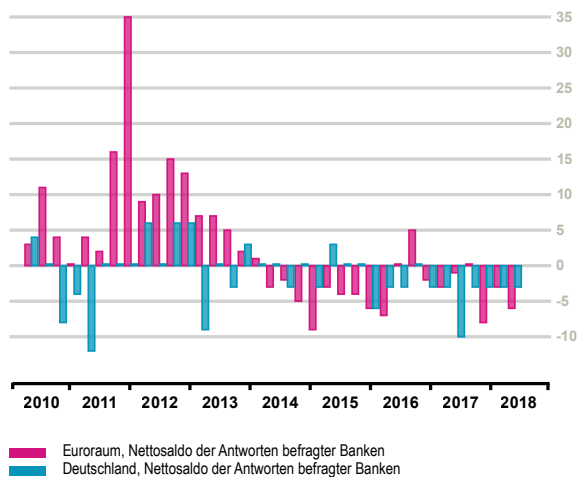
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



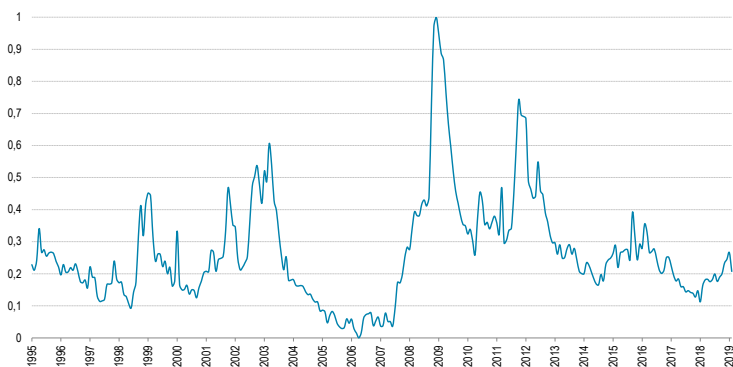
1) Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

Risikomaße

Abbildung I

Maße zur Unsicherheit an den Finanzmärkten (reskaliert)

Januar 1995 - Februar 2019

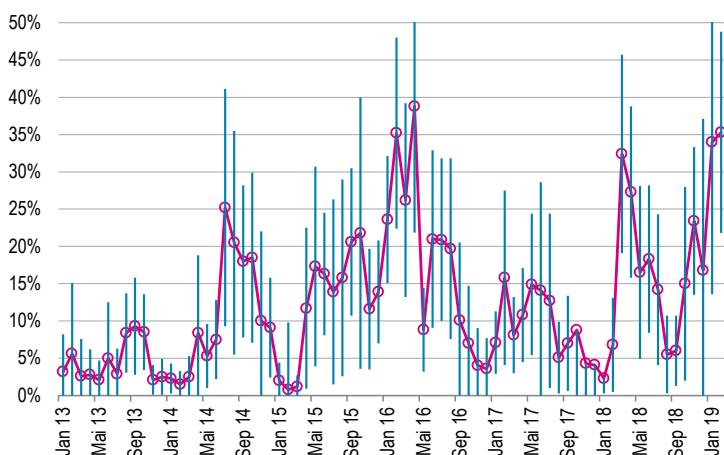


Unter rund 200 Finanzmarktdatenreihen wurden für den IMK Finanzmarktstressindikator anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 35 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Zeitreihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktoranalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der verbleibenden Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese zentriert wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarkturbulenzen, wobei die Skalierung für alle Unsicherheitsmaße so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet. Die zu Grunde liegende Informationsmatrix des IMK Indikators umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2013 - Februar 2019

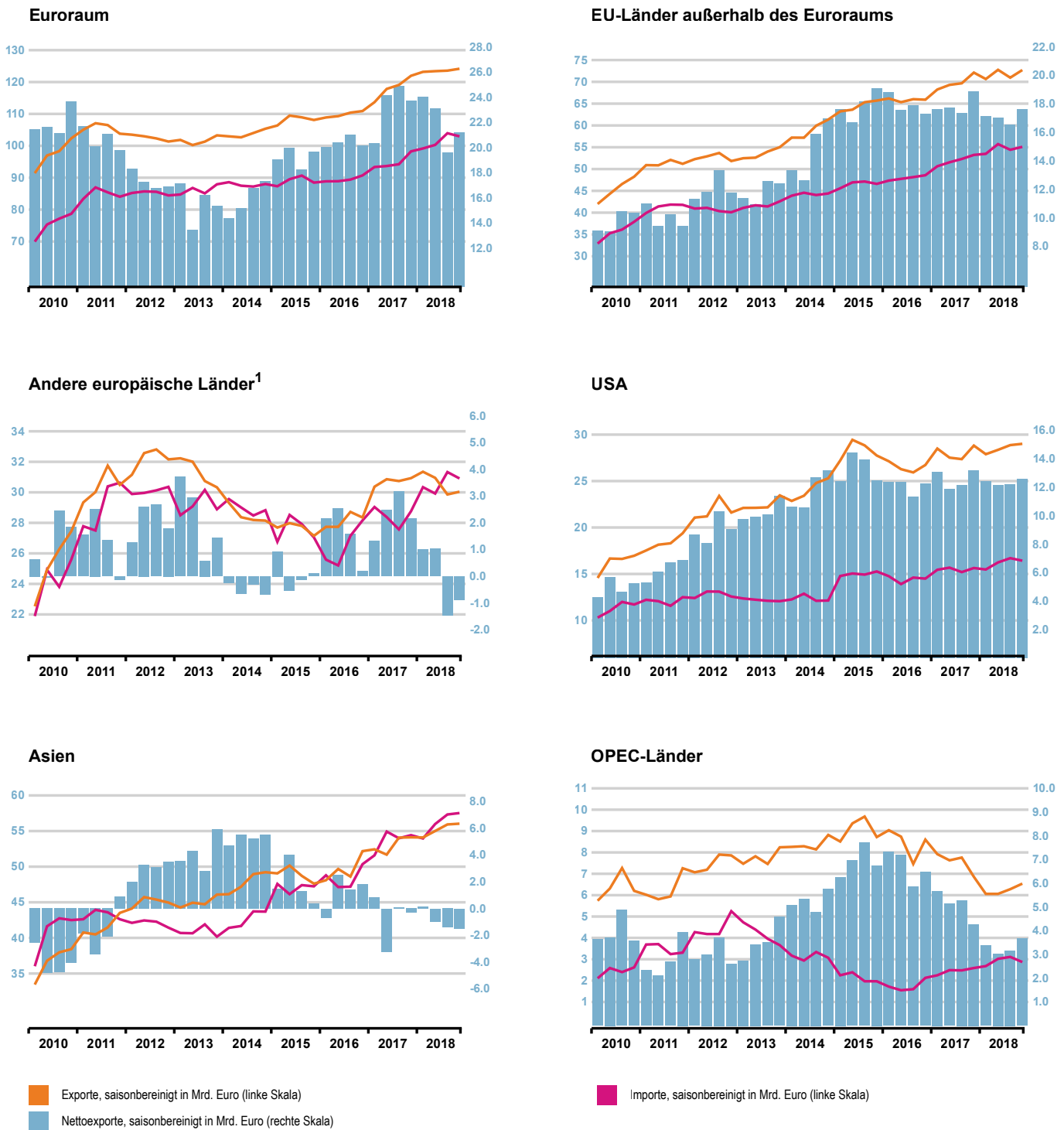


In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht im Wesentlichen auf einem Rückgang der Industrieproduktion sowie der Eintrübung der Stimmungsindikatoren.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; IFO; Berechnungen des IMK.

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)



1. Quartal 2010 bis 4. Quartal 2018

1 Andere europäische Länder setzen sich zu 90 % aus Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

- Aaronson, D. / Hu, L. / Seifoddini, A. / Sullivan, G. (2014):** Declining labor force participation and its implications for unemployment and employment growth, Economic Perspectives 4Q/2014, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Bénassy-Quéré, A. / Brunnermeier, M. / Enderslein, H. / Farhi, E. / Fratzscher, M. / Fuest, C. / Gourinchas, P.-O. / Martin, P. / Pisani-Ferry, J. / Rey, H. / Schnabel, I. / Véron, N. / Weder di Mauro, B. / Zettelmeyer, J. (2018):** Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform. In: CEPR Policy Insight Nr. 91, Januar.
- Brautzsch, H.-U. / Holtemöller, O. (2019):** Potential International Employment Effects of a Hard Brexit. In: Institut für Wirtschaftsforschung Halle Discussion Paper Nr. 4/2019.
- De Grauwe, P. / Ji, Y. (2013):** Self-fulfilling crises in the Eurozone: An empirical test. In: Journal of International Money & Finance, Nr. 34 (April), S. 15–36.
- Deutsche Bundesbank (2019):** Internationales und europäisches Umfeld. In: Monatsbericht, Bd. 71, H. 2, S. 5–16.
- Eurofound (2019):** Trade scenarios: Employment implications in Europe of a large increase in global tariffs, Publications Office of the European Union, LU.
- FocusEconomics (2019):** Consensus Forecast East and South Asia, March.
- Hantzsche, A. / Kara, A. (2018):** Brexit assumptions and an alternative 'no-deal' Brexit scenario. In: National Institute Economic Review, Bd. 243, F14–F15.
- Hohlfeld, P. / Paetz, C. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2018):** Konjunkturaufschwung: Dauerläufer unter Stress. IMK Report Nr. 143, Oktober.
- Liadze, I. (2018):** Box A. Trade wars – any winners?, National Institute Economic Review Nr. 245, F47.
- Naisbitt, B. / Hantzsche, A. / Lennard, J. / Lenoel, C. / Liadze, I. / Lobpresto, M. / Piggott, R. / Thamotheram, C. (2019):** The world economy. In: National Institute Economic Review, Bd. 247, S. F47–F70.
- O'Carroll, L. / Boffey, D. (2019):** UK will cut most tariffs to zero in event of no-deal Brexit, theguardian.com, aufgerufen am 18. März 2019. .
- Rietzler, K. (2018):** Konsolidierungserfolge nach der Krise – primär eine Folge glücklicher Umstände. In: Jahrbuch für öffentliche Finanzen 1-2018, Berlin.
- Theobald, T. / Tober, S. (2018):** Why We Need European Safe Assets. Social Europe, 17. Mai, <https://www.social-europe.eu/author/thomas-theobald-and-silke-tober>; aufgerufen am 18. März 2019.
- Theobald, T. / Tober, S. (2019):** Euro area sovereign yield spreads as determinants of private sector borrowing costs. Economic Modelling, im Erscheinen. Online erschienen am 18. März, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.03.004>.
- Tober, S. (2019):** Geldpolitische Herausforderungen: Abwärtsrisiken, Target2 und die internationale Rolle des Euro. IMK Report Nr. 146, März.
- Truger, A. (2016):** The golden rule of public investment - a necessary and sufficient reform of the EU fiscal framework? IMK Working Paper Nr. 168.



IMK KONJUNKTURAMPEL

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate basierend auf Monatsdaten.

https://www.boeckler.de/imk_38710.htm



IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken.

https://www.boeckler.de/imk_67281.htm



ALLE IMK PUBLIKATIONEN

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

https://www.boeckler.de/imk_2733.htm



SOCIAL MEDIA

IMK auf Twitter: <https://twitter.com/IMKFlash>

IMK auf Facebook: www.facebook.com/IMKInstitut/

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Telefon +49 (2 11) 77 78-312

imk-report@boeckler.de
<http://www.imk-boeckler.de>

Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (2 11) 77 78-15 0
rainer-jung@boeckler.de

Autorenkontakt

Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe

IMK Report Nr. 147 (abgeschlossen am 20. März 2019)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld

Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise –
nur mit Quellenangabe zulässig.