ETH zürich

ETH Library

Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch

Report

Author(s):
Eckert, Florian; Mikosch, Heiner; Neuwirth, Stefan Gerald; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Publication date:
2019-04

Permanent link:
https://doi.org/https://doi.org/10.3929/ethz-b-000341602

Rights / license:
In Copyright - Non-Commercial Use Permitted

Originally published in:
KOF Studies 128

This page was generated automatically upon download from the ETH Zurich Research Collection.
For more information, please consult the Terms of use.

ETH zürich

KOF Konjunkturforschungsstelle

Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

KOF Studien, Nr. 128, April 2019

KOF

Impressum

Herausgeber

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich
2019 KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Auftraggeber ist das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Deutschland)

Die Studie wurde verfasst von der «Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose» unter Mitarbeit von:

Florian Eckert
Dr. Heiner Mikosch
Dr. Stefan Neuwirth

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
Fax +41 44 632 12 18
www.kof.ethz.ch
kof@kof.ethz.ch

Frühjahr 2019

Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch

GEMEINSCHAFTS-DIAGNOSE #1-2019

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

DIW BERLIN · ifo INSTITUT · ifw KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT · IWH Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle · RWI Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de
in Kooperation mit:
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de
in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at

Impressum
Abgeschlossen in Halle (Saale) am 2. April 2019
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: IWH, Kleine Märkerstraße 8, 06108 Halle (Saale)
Bezugspreis: 10 Euro
Satz: IWH, Halle (Saale)
Druck: Quedlinburg DRUCK GmbH, Quedlinburg
Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der deutschen Wirtschaft und der Weltwirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt hat. Die 138. Gemeinschaftsdiagnose trägt den Titel

Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch.

Sie enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2020 sowie eine mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2023. In einem Schwerpunktthema setzen sich die Institute mit den Ursachen der konjunkturellen Abkühlung auseinander.

Der langjährige Aufschwung in Deutschland ist zu einem Ende gekommen. Die deutsche Wirtschaft durchläuft nunmehr eine Abkühlungsphase, in der die gesamtwirtschaftliche Überauslastung zurückgeht. Die konjunkturelle Schwäche wird vor allem im Verarbeitenden Gewerbe sichtbar. Eine ausgeprägte Rezession mit negativen Veränderungsraten des Bruttoinlandsproduktes über mehrere Quartale erwarten die Institute nicht.

Allerdings bestehen hohe politische Risiken. So gehen von den Handelskonflikten der USA mit China und mit der Europäischen Union sowie zunehmenden nationalistischen Tendenzen Gefahren für die international aufgestellte deutsche Wirtschaft aus. Auch die deutsche Wirtschaftspolitik schafft Risiken, etwa indem sie die langfristige Stabilität der gesetzlichen Rentenversicherung durch erhebliche Leistungsausweitungen belastet, die aus dem Beitragsaufkommen nicht zu finanzieren sein werden. Dies lässt Steuererhöhungen erwarten, die Deutschland als Investitionsstandort weniger attraktiv machen. Insgesamt sollte die Wirtschaftspolitik stärker darauf ausgerichtet werden, die Rahmenbedingungen für Investitionen in Deutschland zu verbessern.

Im Vorfeld der Gemeinschaftsdiagnose haben wir Gespräche mit Vertreterinnen und Vertretern verschiedener Institutionen geführt. Wir danken unseren Gesprächspartnerinnen und -partnern in den Bundesministerien, bei der Deutschen Bundesbank und bei der Europäischen Zentralbank. Sie haben erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern aus den beteiligten Instituten. Unmittelbar an dieser Gemeinschaftsdiagnose mitgewirkt haben: Dr. Martin Ademmer (IfW), Dr. György Barabas (RWI), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Dr. Hans-Ulrich Brautzsch (IWH), Martin Bruns (DIW), João Carlos Claudio (IWH), Dr. Marius Clemens (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Geraldine Dany-Knedlik (DIW), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Salomon Fiedler (IfW), Angela Fuest (RWI), Franziska Exß (IWH), Stefan Gebauer (DIW), Prof. Dr. Britta Gehrke (für das DIW), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Marcell Göttert (ifo), Dr. Christian Grimme (ifo), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Max Hanisch (DIW), Philipp Hauber (IfW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Philipp Jäger (RWI), Dr. Nils Jannsen (IfW), Dr. Robin Jessen (RWI), Dr. Simon Junker (DIW), Martina Kämpfe (IWH), Dr. Konstantin A. Kholodilin (DIW), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Carla Krolage (ifo), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Sebastian Link (ifo), Dr. Martin Micheli (RWI), Dr. Heiner Mikosch (KOF), Dr. Stefan Neuwirth (KOF), Dr. Wolfgang Nierhaus (ifo), Galina Potjagailo (IfW), Ann-Christin Rathje (ifo), Magnus Reif (ifo), Dr. Malte Rieth (DIW), Svetlana Rujin (RWI), Dr. Paulina Sandqvist (ifo), Radek Šauer, Ph.D. (ifo), Dr. Torsten Schmidt (RWI), Birgit Schultz (IWH), Ruben Staffa (IWH), Dr. Ulrich Stolzenburg (IfW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Matthias Wieschemeyer (IWH), Dr. Klaus Wohlrabe (ifo), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose vor Ort danken wir Manuela Scholz stellvertretend für alle beteiligten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des IWH. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank den Kolleginnen und Kollegen des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle.

Halle (Saale), den 2. April 2019

Prof. Dr. Oliver Holtemöller
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Prof. Dr. Roland Döhrn
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Prof. Dr. Stefan Kooths
Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)

Dr. Claus Michelsen
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)

Prof. Dr. Timo Wollmershäuser
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

INHALTSVERZEICHNIS

Kurzfassung 9

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft 13

Überblick 13
- Ausblick 14
- Risiken 19

Zur Verlangsamung der Konjunktur in China 20
Konjunktur im Euroraum kühlt sich weiter ab 22
- Leicht expansive geldpolitische Impulse im Jahr 2019 22
- Finanzpolitik wirkt leicht expansiv 24
- Ausblick 26

Zur finanzpolitischen Stabilität im Euroraum 27
- Fiskalregeln und ihre Einhaltung 27
- Ursachen für den Anstieg der Schuldenquoten ab 2007 28
- Der Haushaltsstreit mit der italienischen Regierung 28
- Gesamtstaatliche Zinsbelastung in den großen Ländern des Euroraums 30
- Auswirkungen steigender Finanzierungskosten 30
- Fazit 31

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft 33

Überblick 33
- Risiken 37

Rahmenbedingungen für die Prognose 38
- Monetäre Rahmenbedingungen weiter anregend 38
- Finanzpolitik expansiv ausgerichtet 38

Die Entwicklung im Einzelnen 41
- Moderate Expansion der Exporte 41
- Ausrüstungsinvestitionen weiter aufwärtsgerichtet – Dynamik nimmt ab 42
- Bauboom setzt sich fort 43
- Privater Konsum zieht wieder an 44
- Verbraucherpreisinflation zieht kaum an 45
- Produktion: Industrie erholt sich zögerlich 46
- Starke Lohnentwicklung lässt nur leicht nach 47
- Beschäftigungsaufbau schwächt sich ab 48
- Finanzpolitik und Konjunktur lassen Haushaltsüberschüsse sinken 51

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion 55

Schätzung des Produktionspotenzials 55
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion 57
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2023 58

4. Zur Wirtschaftspolitik 61

Konjunkturelle Schwäche kein Anlass für finanzpolitischen Aktionismus 61
Argumente für einen Schuldenabbau 62
Mehr Standortpolitik, weniger Industriepolitik 64
Sozialpolitik mit Arbeitsanreizen in Einklang bringen 64

5. Zur Abschwächung der Konjunktur im Euroraum und in Deutschland **67**
Deutsche Konjunktur stark durch Sonderfaktoren geprägt 69
Angebots- und nachfrageseitige Einflüsse auf die Konjunktur 70
Gestiegene politische Unsicherheit wirkt dämpfend 72
Fazit 72

Anhang **73**
Tabellen: Hauptaggregate der Sektoren 73
Tabellen: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland 76

Verzeichnis der Kästen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft
Kasten 1.1 Zu den möglichen Folgen eines vertraglich ungeregelten Brexit 18

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft
Kasten 2.1 Prognosekorrektur 33
Kasten 2.2 Zur Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten: Eine Bestandsaufnahme 50

4. Zur Wirtschaftspolitik
Kasten 4.1 Zur Mechanik der Schuldenbremse 61

5. Zur Abschwächung der Konjunktur im Euroraum und in Deutschland
Kasten 5.1 Modellbeschreibung 71

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft
Abbildung 1.1 Bruttoinlandsprodukt der Welt 13
Abbildung 1.2 Prognoserevision 15
Abbildung 1.3 Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA 15
Abbildung 1.4 China: Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße 20
Abbildung 1.5 China: Purchasing Managers Index Verarbeitendes Gewerbe 20
Abbildung 1.6 China: Importe 21
Abbildung 1.7 China: Kreditimpuls 2007–2018 21
Abbildung 1.8 Pkw-Neuzulassungen im Euroraum 22
Abbildung 1.9 Zur monetären Lage im Euroraum 23
Abbildung 1.10 Taylor- und Schattenzinsen 24
Abbildung 1.11 Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 26
Abbildung 1.12 Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum 27
Abbildung 1.13 Öffentliche Schuldenquote in ausgewählten Ländern 28
Abbildung 1.14 Beiträge zur Veränderung der Staatsschuldenquoten 29
Abbildung 1.15 Rechnerische Durchschnittsverzinsung der öffentlichen Schulden 30
Abbildung 1.16 Öffentliche Zinsausgaben 30
Abbildung 1.17 Zinsstruktur Deutschlands gemäß impliziter Markterwartungen bis 2025 31
Abbildung 1.18 Projektion der Zinsen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit 31

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1 Kapazitätsauslastung 33
Abbildung 2.2 Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 35
Abbildung 2.3 Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen 40
Abbildung 2.4 Reale Exporte 41
Abbildung 2.5 Reale Importe 41
Abbildung 2.6 Reale Investitionen in Ausrüstungen 43
Abbildung 2.7 Reale Bauinvestitionen 43
Abbildung 2.8 Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte 44
Abbildung 2.9 Verbraucherpreise in Deutschland 45
Abbildung 2.10 Inflationsrate 46
Abbildung 2.11 Erwerbstätige 49
Abbildung 2.12 Arbeitslose 49
Abbildung 2.13 Struktureller Primärsaldo 2011 bis 2020 53

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1 Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode 56
Abbildung 3.2 Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode 56
Abbildung 3.3 Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode 57

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1 Ausgewählte direkte Steuern sowie Zinsausgaben 63

5. Zur Abschwächung der Konjunktur im Euroraum und in Deutschland

Abbildung 5.1 Erwarteter BIP-Zuwachs 2018 67
Abbildung 5.2 Expansionsbeiträge Euroraum sowie Vergleich BIP-Zuwachs Euroraum und Welt 68
Abbildung 5.3 Warenexporte: Welt und Euroraum 69
Abbildung 5.4 Expansionsbeiträge Deutschland 69
Abbildung 5.5 Historische Dekomposition für das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 71
Abbildung 5.6 Wirtschaftspolitische Unsicherheit 72
Abbildung 5.7 Historische Dekomposition für die deutsche Industrieproduktion 72

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt 14
Tabelle 1.2 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA 16
Tabelle 1.3 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union 17
Tabelle 1.4 Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums 25
Tabelle 1.5 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum 26
Tabelle 1.6 Strukturelle Finanzierungssalden 27

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1 Prognose für das Jahr 2018 und tatsächliche Entwicklung 34
Tabelle 2.2 Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2018 34
Tabelle 2.3 Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts 35
Tabelle 2.4 Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts 36
Tabelle 2.5 Eckdaten der Prognose für Deutschland 36
Tabelle 2.6 Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts 37

Tabelle 2.7 Annahmen der Prognose 38
Tabelle 2.8 Finanzpolitische Maßnahmen 39
Tabelle 2.9 Indikatoren zur Außenwirtschaft 42
Tabelle 2.10 Reale Bauinvestitionen 44
Tabelle 2.11 Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen 47
Tabelle 2.12 Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept) 48
Tabelle 2.13 Arbeitsmarktbilanz 48
Tabelle 2.14 Personen im Kontext von Fluchtmigration im Arbeitsmarkt 50
Tabelle 2.15 Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren 52
Tabelle 2.16 Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates 53

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1 Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode 57
Tabelle 3.2 Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum 58
Tabelle 3.3 Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts 59

Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch

Die Konjunktur in Deutschland hat sich seit Mitte des Jahres 2018 merklich abgekühlt. Der langjährige Aufschwung ist damit offenbar zu einem Ende gekommen. Die schwächere Dynamik wurde sowohl vom internationalen Umfeld als auch von branchenspezifischen Ereignissen ausgelöst. Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich – auch aufgrund politischer Risiken – eingetrübt, und das Verarbeitende Gewerbe hat mit Produktionshemmnissen zu kämpfen. Die deutsche Wirtschaft durchläuft nunmehr eine Abkühlungsphase, in der die gesamtwirtschaftliche Überauslastung zurückgeht. Die Institute erwarten für das Jahr 2019 nur noch ein Wirtschaftswachstum von 0,8% und damit mehr als einen Prozentpunkt weniger als noch im Herbst 2018. Die Gefahr einer ausgeprägten Rezession mit negativen Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts über mehrere Quartale halten die Institute jedoch bislang für gering, jedenfalls solange sich die politischen Risiken nicht weiter zuspitzen. Für das Jahr 2020 bestätigen die Institute ihre Prognose aus dem vergangenen Herbst: Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2020 um 1,8% zunehmen.

Anfang des Jahres 2019 durchläuft die **internationale Konjunktur** eine Schwächephase, und der kräftige Aufschwung der vergangenen Jahre ist erst einmal zu Ende. Eine Abkühlung hatte sich bereits länger angekündigt, denn schon seit dem Frühjahr 2018 sind Stimmungsindikatoren für Unternehmen rückläufig. Im zweiten Halbjahr 2018 expandierte die weltweite Produktion dann deutlich langsamer als zuvor, und im Schlussquartal ist der Welthandel sogar zurückgegangen. Zu Beginn dieses Jahres scheint die Weltkonjunktur weiterhin schwach zu sein. Gegen eine weitere Verlangsamung spricht allerdings, dass in jüngster Zeit einige der Frühindikatoren ein etwas helleres Bild zeichnen.

Dabei ist die konjunkturelle Lage **regional recht differenziert:** Der Aufschwung in den USA hat sich nur verlangsamt, im Euroraum ist er dagegen im zweiten Halbjahr 2018 zum Erliegen gekommen, vor allem wegen einer ausgeprägten Schwäche der deutschen und der italienischen Industrie. In China deutete sich eine konjunkturelle Verlangsamung schon früh im vergangenen Jahr an, aber erst die sehr schwachen Importe im Schlussquartal 2018 lassen auf einen Abschwung in China schließen.

Zum Teil ist die **Abkühlung der Weltkonjunktur** im Lauf des Jahres 2018 wohl eher als eine Normalisierung nach dem ausgesprochen starken Aufschwungsjahr 2017 zu verstehen. Darüber hinaus ist sie aber auch Folge der hohen wirtschaftspolitischen Risiken. Denn nach wie vor ist unklar, wie es mit den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA auf der einen und China bzw. der Europäischen Union (EU) auf der anderen Seite weitergeht. In Europa kommt als zweite Unsicherheit der Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union hinzu. Es ist unklar, ob dieser vertraglich geregelt oder ungeregelt erfolgt oder – ob und wenn, für wie lange – er verschoben wird.

Gegenwind für die internationale Konjunktur kam zudem von der amerikanischen Geldpolitik. Die US-Notenbank hat ihren Leitzins im Jahr 2018 um insgesamt einen Prozentpunkt auf 2,25–2,5% erhöht, und in der Folge verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen in vielen Schwellenländern zeitweise deutlich. Dazu kamen als dämpfende Sondereffekte im dritten Quartal 2018 Naturkatastrophen in Japan sowie ein vielerorts schwacher Kfz-Absatz, der zum Teil

auf Schwierigkeiten bei der Umstellung auf ein neues Abgasprüfsystem in der EU und in anderen Ländern zurückgeht.

Nicht nur im Automobilsektor, sondern generell im **Verarbeitenden Gewerbe** hat sich die Konjunktur stark abgekühlt. Dabei mag eine Rolle spielen, dass Zölle oder Risiken von Zollerhöhungen in der Regel den Handel mit Waren betreffen, nicht aber den mit Dienstleistungen. Jedenfalls hat sich die Stimmung in den Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in nahezu allen Ländern deutlich stärker verschlechtert als bei den Dienstleistern, und die Weltindustrieproduktion hat deutlicher als die Gesamtwirtschaft an Schwung verloren. Nicht zuletzt, weil die Dienstleistungskonjunktur nach wie vor intakt ist, wurde die Beschäftigung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis zuletzt ausgeweitet, wenn auch verlangsamt, und der Lohnanstieg hat sich bei vielfach sehr niedriger Arbeitslosigkeit tendenziell beschleunigt. Die Verbraucherpreisinflation ist dagegen – abgesehen von ölpreisbedingten Schwankungen – im Allgemeinen weiter niedrig (wie im Euroraum und insbesondere in Japan) oder moderat (wie in den USA).

Vor diesem Hintergrund hat die **Geldpolitik** vielerorts auf die konjunkturelle Abkühlung reagiert und den zuvor eingeschlagenen Straffungskurs ausgesetzt oder gelockert. Die US-Notenbank hat ihren Kurswechsel im Januar 2019, die Europäische Zentralbank (EZB) im März kommuniziert. Die Akteure an den Finanzmärkten hatten allerdings schon Ende des Jahres 2018 nicht mehr mit baldigen Leitzinserhöhungen in den USA gerechnet, und die Kapitalmarktrenditen gehen seitdem in der Tendenz zurück. Von wieder günstigeren Finanzierungsbedingungen profitieren besonders Schwellenländer, die auf Zufluss ausländischen Kapitals angewiesen sind.

Die **Finanzpolitik** ist regional unterschiedlich ausgerichtet. In den USA wirkt sie weniger expansiv, die Impulse der Ende 2017 beschlossenen Steuerreform und der Ausgabenprogramme laufen im Prognosezeitraum aus. In Japan soll im Herbst 2019 die Mehrwertsteuer erhöht werden, was einen restriktiven Impuls bedeutet. Dagegen wechselt im Euroraum die Finanzpolitik in diesem Jahr von einer in etwa neutralen zu einer leicht expansiven Ausrichtung, vor allem aufgrund der Maßnahmen in Deutschland und Italien. Schließlich hat die chinesische Regierung kräftige Steuersenkungen für Konsumenten und Unternehmen beschlossen, um die Konjunktur zu stabilisieren.

Von der **Wirtschaftspolitik** gehen im Prognosezeitraum also gegenläufige Impulse aus: Einerseits stützen Geld- und Finanzpolitik die internationale Konjunktur. Andererseits belastet die hohe Unsicherheit über den Fortgang der Handelsstreitigkeiten und den EU-Austritt Großbritanniens weiterhin die Weltwirtschaft. So zeichnen Frühindikatoren kein klares Bild von der internationalen Konjunktur im ersten Halbjahr 2019: Die Stimmung in der Industrie ist bis zuletzt gesunken, ebenso wie die Auftragseingänge. Zudem dürfte die US-Produktion im ersten Quartal von der Haushaltssperre im Januar und großer Kälte im Februar deutlich gedämpft worden sein. Allerdings deuten andere Indikatoren auch darauf hin, dass der Tiefpunkt der Konjunktur bereits erreicht sein könnte: Aktienkurse sowie die Preise für viele Industrierohstoffe sind zu Jahresanfang wieder gestiegen, und Risikoprämien – gemessen an der Renditedifferenz zwischen ansonsten vergleichbaren Anleihen unterschiedlich riskanter Emittenten – sind gesunken. Zudem ist das Konsumentenvertrauen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Allgemeinen weiterhin hoch. Für eine im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder etwas stärkere Produktionsausweitung spricht auch, dass der Aufschwung in den USA trotz temporär dämpfender Effekte wohl noch eine Weile andauert und in China die wirtschaftspolitischen Maßnahmen allmählich wirken dürften. Des Weiteren ist zu erwarten, dass die Wirtschaft in einigen Schwellenländern, deren Konjunktur im Jahr 2018 deutlich gebremst wurde, im laufenden Jahr wieder anzieht.

Im Jahr 2020 expandieren die Produktion in den USA und die im Euroraum nahe an ihren Potenzialraten, während sich der Trend zu etwas niedrigerem Wachstum in China fortsetzt. Alles in allem ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche **Produktion in dem hier betrachteten Länderkreis** in den Jahren 2019 und 2020 wechselkursgewichtet mit jeweils 2,7% und damit deutlich langsamer als im Jahr 2018 zunimmt. Im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2018 bedeutet dies eine Abwärtsrevision um 0,3 bzw. 0,2 Prozentpunkte. Noch etwas ausgeprägter ist die Verlangsamung aus deutscher Sicht (Weltproduktion gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten). Der Welthandel dürfte im Jahr 2019 nur um 1,6% höher liegen als im Vorjahr, sich im Verlauf aber wieder spürbar beleben.

Die **Konjunktur in Deutschland** hat sich seit Mitte des Jahres 2018 merklich abgekühlt. Die Wirtschaftsleistung stagnierte in der zweiten Hälfte des Jahres 2018. Der langjährige Aufschwung ist damit offenbar zu einem Ende gekommen. Die schwächere Dynamik wurde sowohl vom internationalen Umfeld als auch von branchenspezifischen Ereignissen ausgelöst. Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich – auch aufgrund politischer Risiken – eingetrübt; dies beeinträchtigt die deutsche Exportwirtschaft. Dass die Abschwächung im zweiten Halbjahr 2018 jedoch so deutlich ausfiel, hängt in erster Linie mit Problemen in der Automobilbranche und dem Niedrigwasser im Rhein zusammen. Allerdings hatte sich ein schwächeres Expansionstempo aufgrund von produktionsseitigen Engpässen ohnehin abgezeichnet; der Anteil der Unternehmen, die über Produktionsbehinderungen infolge von Fachkräftemangel und Lieferengpässen berichten, war zur Mitte des vergangenen Jahres auf historischen Höchstwerten angekommen.

Die deutsche Wirtschaft durchläuft derzeit eine Abkühlungsphase, in der die gesamtwirtschaftliche Überauslastung zurückgeht. Die Institute haben bereits in ihrem Herbstgutachten 2018 darauf hingewiesen, dass der Aufschwung aufgrund des raueren weltwirtschaftlichen Klimas an Fahrt verliere, aber sowohl das Ausmaß der inländischen Produktionshemmnisse als auch die Abkühlung der Weltkonjunktur

wurden unterschätzt. Insgesamt ergibt sich eine deutliche **Prognosekorrektur** nach unten – die Institute erwarten nun für das Jahr 2019 nur noch ein Wirtschaftswachstum von 0,8% und damit mehr als einen Prozentpunkt weniger als noch im Herbst 2018. Die Gefahr einer ausgeprägten Rezession mit negativen Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts über mehrere Quartale halten die Institute jedoch bislang für gering, jedenfalls solange sich die politischen Risiken nicht weiter zuspitzen. Das 68%-Prognoseintervall reicht im Jahr 2019 von 0,1% bis 1,5%.

Im Jahr 2019 wird sich die Konjunktur wohl stabilisieren, ohne dabei jedoch wieder die hohe Dynamik der Vorjahre zu erreichen. Die **Produktionsbehinderungen** durch das Niedrigwasser bestehen nicht mehr, und die Probleme mit der Umstellung auf den WLTP-Standard in der Automobilindustrie sollten bald überwunden sein. Dies würde für sich genommen für einen kräftigen Anstieg der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe sprechen. Allerdings erholt sich die Produktion im Fahrzeugbau bislang nur schleppend. Dazu beigetragen hat, dass bei Herstellern und Händlern offenbar große Lager aufgebaut wurden, sodass die Produktion nur mit Verzögerung auf die wieder höheren Absatzzahlen reagierte. Darüber hinaus hat sich die Industriekonjunktur insgesamt spürbar abgeschwächt, vor allem da sich die Absatzmöglichkeiten auf den Auslandsmärkten mittlerweile schwächer darstellen. Dies zeigt sich in den verhaltenen Auftragseingängen und den deutlich eingetrübten Unternehmenserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe. Die Institute rechnen damit, dass sich die Produktion dort nach einem weiteren Rückgang im ersten Quartal 2019 nur leicht erholt. Im Baugewerbe dürfte die Expansion weiterhin durch Kapazitätsengpässe begrenzt werden. Gestützt wird die Konjunktur durch die konsumnahen Dienstleistungsbereiche, die von den deutlich steigenden verfügbaren Einkommen profitieren. Alles in allem dürfte damit der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal mit 0,2% noch verhalten bleiben. Im weiteren Jahresverlauf dürfte das Expansionstempo mit der dann wieder aufwärtsgerichteten Industrieproduktion etwas höher ausfallen.

Die schwache Dynamik zum Jahreswechsel bedingt die niedrige Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019. Der **konjunkturelle Ausblick** ist allerdings nicht so düster, wie diese Rate vermuten lassen könnte. Die Verlaufsrate, die die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in den vier Quartalen des Jahres 2019 abbildet, veranschlagen die Institute bei 1,4% und damit in der Nähe der Potenzialwachstumsrate der deutschen Wirtschaft. Für das Jahr 2020 halten die Institute an ihrer Prognose für das Bruttoinlandsprodukt fest. Von der erwarteten Zunahme um 1,8% gehen 0,4 Prozentpunkte darauf zurück, dass im Jahr 2020 mehr Arbeitstage zur Verfügung stehen als im Jahr 2019.

Der **Beschäftigungsaufbau** wird voraussichtlich an Fahrt verlieren. Zwar zeichnet sich für das erste Quartal 2019 abermals ein kräftiger Stellenaufbau ab, danach dürfte er sich aber deutlich verlangsamen. Denn in etlichen Wirtschaftszweigen sind Arbeitskräfte weiterhin sehr knapp, während an anderer Stelle, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, die konjunkturelle Abschwächung auf die Beschäftigung durchschlagen wird. Die Institute erwarten für die Jahre 2019 und 2020 ein Plus von 430 000 bzw. 265 000 Erwerbstätigen, nach einem Anstieg um 570 000 im Jahr 2018. Die Arbeitslosenquote sinkt von 5,2% im vergangenen Jahr auf 4,8% (2019) und 4,6% (2020). Angesichts der vielfach fortdauernden Anspannung am Arbeitsmarkt dürften die effektiven Stundenverdienste mit 2,8% in diesem und 2,4% im nächsten Jahr trotz schwacher Produktivitätsentwicklung weiter deutlich zulegen.

Die **verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte** steigen im Prognosezeitraum ähnlich kräftig wie in den zurückliegenden beiden Jahren. Zwar schwächt sich der Anstieg der Bruttolöhne angesichts der nachlassenden Beschäftigungsdynamik ab; im laufenden Jahr führen die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenversicherungsbeiträge und steuerliche Entlastungen aber dazu, dass die Nettolöhne mit 4,6% ähnlich stark zulegen wie im Vorjahr. Erst im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs trotz weiterer Entlastungen mit 3,4% merklich niedriger ausfallen. Vor allem infolge höherer Rentenzahlungen nehmen die monetären Sozialleistungen im laufenden Jahr kräftig um 4,5% zu (nach 2,6% im Jahr 2018). Auch hier schwächt sich der Zuwachs im nächsten Jahr etwas ab. Demgegenüber dürften die Unternehmens- und Vermögenseinkommen nach einem Rückgang in diesem Jahr im kommenden Jahr wieder deutlich anziehen. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte mit 3,1% in diesem und 3,3% im nächsten Jahr deutlich zunehmen. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird mit 1,5% im Jahr 2019 und 1,8% im Jahr 2020 moderat sein. Insgesamt verbleibt den privaten Haushalten ein Kaufkraftplus von 1,5% (2019) und 1,6% (2020). Bei nahezu unveränderter Sparquote werden die privaten Konsumausgaben somit im Verlauf des Prognosezeitraums voraussichtlich kräftig zulegen und damit spürbar zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen.

Die **Anlageinvestitionen** werden zwar weniger dynamisch expandieren als zuletzt, jedoch rechnen die Institute nicht mit einem Einbruch der Investitionstätigkeit, wie er in früheren Abschwungphasen meist zu beobachten war. Ein Grund dafür ist, dass die Investitionstätigkeit im vorangegangenen Aufschwung nur moderat ausgeweitet wurde, sodass die für Boomphasen an sich typischen Übertreibungen im Kapazitätsaufbau diesmal wohl weniger stark ausgeprägt gewesen sind. Der Wohnungsbau ist weiterhin eine Stütze der Bauinvestitionen, auch weil die Finanzierungskosten niedrig bleiben. Die üppigen Auftragsbestände und die kräftige Preisentwicklung deuten darauf hin, dass die Ausweitung der Bautätigkeit vor allem durch Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft begrenzt wird.

Die **Finanzpolitik** setzt im Jahr 2019 einen recht kräftigen Impuls von 0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Dieser wirkt vor allem über Entlastungen bei der Einkommensteuer und durch Mehrleistungen der Rentenversicherung. Auch die Investitionsausgaben der öffentlichen

Hand expandieren weiter, wenn auch nicht so kräftig wie im Jahr 2018, in dem die Budgets für Baumaßnahmen nominal um über 10% aufgestockt worden waren. Im Jahr 2020 fällt der finanzpolitische Impuls mit 0,4% deutlich geringer aus. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo sinkt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 1,7% im vergangenen Jahr auf 1,2% (2019) und 1,0% (2020). Bereinigt um Konjunktur- und Einmaleffekte ergeben sich gemäß modifizierter EU-Methode Finanzierungssalden in Relation zum Produktionspotenzial von 1,1% (2019) und 0,8% (2020), nach 1,3% im Jahr 2018.

Die konjunkturelle Abkühlung wirft die Frage nach den **finanzpolitischen Konsequenzen** auf. In der öffentlichen Debatte steht bislang die „Schwarze Null" für den Saldo des Bundeshaushalts im Vordergrund. Zudem wird die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse erneut kontrovers diskutiert. Beide Konzepte sollten klar auseinandergehalten werden, weil bei der Schuldenbremse der strukturelle Finanzierungssaldo und nicht – wie bei der „Schwarzen Null" – der nominale Finanzierungssaldo maßgeblich ist. Die Politik sollte die automatischen Stabilisatoren wirken lassen und nicht um der „Schwarzen Null" willen der Konjunktur hinterhersparen. Konjunkturbedingte Defizite lassen die deutsche Schuldenbremse und das europäische fiskalpolitische Regelwerk ausdrücklich zu.

Zwar werden sich die Überschüsse der öffentlichen Haushalte konjunkturbedingt verringern, die strukturellen Überschüsse bleiben jedoch zunächst beträchtlich. Allerdings hat die Politik in den zurückliegenden „fetten" Jahren rentenpolitische Leistungsausweitungen beschlossen, die die strukturellen Haushaltsüberschüsse bei geltendem Recht mittelfristig aufzehren werden. Damit schafft die deutsche Wirtschaftspolitik Risiken, indem sie die **langfristige Stabilität der gesetzlichen Rentenversicherung** durch Leistungsausweitungen erheblich belastet, die aus dem Beitragsaufkommen nicht zu finanzieren sein werden. Dies lässt Steuererhöhungen erwarten, die den Investitionsstandort Deutschland beeinträchtigen. Zugleich verringern die Leistungsausweitungen den Spielraum an anderer Stelle. So sind Investitionen in Forschung, Bildung und Infrastruktur angesichts des schärfer werdenden internationalen Standortwettbewerbs dringender denn je. Zudem erfordert der demographische Wandel umso mehr eine Politik, die bei sozialpolitischen Maßnahmen auch ihre Wirkung auf die Arbeitsanreize in den Blick nimmt.

Wesentliche **Risiken** für die deutsche Konjunktur kommen schon seit einiger Zeit aus dem internationalen Umfeld: Die von den USA ausgehenden Handelskonflikte könnten in nächster Zeit wieder eskalieren, und es könnte zu einem vertraglich nicht geregelten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union kommen. In beiden Fällen würden politische Entscheidungen die internationale wirtschaftliche Integration beschädigen. Die deutsche Wirtschaft wäre davon besonders betroffen, denn die USA und Großbritannien gehören zu ihren wichtigsten Partnerländern. Hinzu kommt, dass die Einschätzung der Konjunktur in China, dem nach den USA und Frankreich wichtigsten Abnehmerland für deutsche Warenexporte, gegenwärtig besonders unsicher ist.

Die internationalen Konjunkturrisiken treffen in besonderem Maß die **Automobilwirtschaft**. Zum einen träfen die angedrohten Zollerhöhungen der USA die deutschen Autoexporte erheblich. Zum anderen haben sowohl der britische als auch der chinesische Absatzmarkt eine große Bedeutung für die deutschen Hersteller. Es kommen aber noch weitere Risiken für den Wirtschaftszweig hinzu: Dass sich dessen Produktion nach dem Einbruch infolge der WLTP-Einführung nur schleppend erholt, könnte darauf hindeuten, dass die Automobilindustrie nicht nur mit kurzfristigen Absatzproblemen zu kämpfen hat. Hier mögen die Kontroversen um die Umweltfreundlichkeit konventioneller Fahrzeuge eine Rolle spielen. Sie könnten sich in einem Attentismus der Kunden niederschlagen und auch Umstellungen in Produktionsprozessen erzwingen, die nicht reibungslos verlaufen dürften. Aufgrund der Bedeutung des Automobilbaus für die deutsche Wirtschaft ist dieses Risiko nicht nur branchenspezifisch, sondern hat gesamtwirtschaftlich Gewicht.

Ein Aufwärtsrisiko für die Prognose ergibt sich daraus, dass die Institute das Ausmaß der **Erholung im Verarbeitenden Gewerbe** unterschätzen könnten, denn die Sonderfaktoren erschweren die Diagnose der konjunkturellen Grundtendenz. Sollten die Produktionseinbrüche rascher aufgeholt werden, so dürfte das Bruttoinlandsprodukt vorübergehend mit deutlich höheren Raten expandieren als von den Instituten erwartet.

Eine geringere wirtschaftliche Dynamik könnte sich ergeben, falls die Produktion aufgrund von **Fachkräftemangel und Lieferengpässen** stärker als von den Instituten erwartet behindert wird. Umfragen zufolge haben sich diese Produktionsbehinderungen seit Mitte des vergangenen Jahres zwar deutlich zurückgebildet. Allerdings ist der Anteil der Unternehmen, die von Fachkräftemangel und Lieferengpässen berichten, nach wie vor auf ungewöhnlich hohem Niveau.

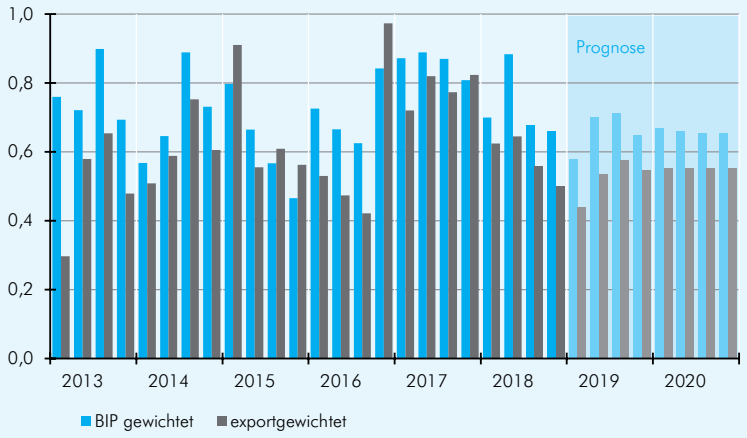
1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

Anfang des Jahres 2019 durchläuft die internationale Konjunktur eine Schwächephase, und der kräftige Aufschwung der vergangenen Jahre ist erst einmal zu Ende. Eine Abkühlung hatte sich bereits länger angekündigt, denn schon seit dem Frühjahr 2018 sind Stimmungsindikatoren für Unternehmen rückläufig. Im zweiten Halbjahr 2018 expandierte die weltweite Produktion dann deutlich langsamer als zuvor (vgl. Abbildung 1.1), und im Schlussquartal ist der Welthandel sogar zurückgegangen. Zu Beginn dieses Jahres scheint die Weltkonjunktur weiterhin schwach zu sein. Gegen eine weitere Verlangsamung spricht allerdings, dass in jüngster Zeit einige der Frühindikatoren ein etwas helleres Bild zeichnen.

Abbildung 1.1

Bruttoinlandsprodukt der Welt[1]
Vierteljährliche Zuwachsraten in %



[1]Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Dabei ist die konjunkturelle Lage regional recht differenziert: Der Aufschwung in den USA hat sich nur verlangsamt, im Euroraum ist er dagegen im zweiten Halbjahr 2018 zum Erliegen gekommen, vor allem wegen einer ausgeprägten Schwäche der deutschen und der italienischen Konjunktur. In China deutete sich eine konjunkturelle Verlangsamung schon früh im vergangenen Jahr an, aber erst die sehr schwachen Importe im Schlussquartal 2018 lassen auf einen Abschwung in China schließen.

Zum Teil ist die Abkühlung der Konjunktur im Lauf des Jahres 2018 wohl nicht mehr als eine Normalisierung nach dem ausgesprochen starken Aufschwungsjahr 2017. Darüber hinaus ist sie aber auch Folge der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit.[1] Denn nach wie vor ist unklar, wie es mit den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA auf der einen und China bzw. der Europäischen Union auf der anderen Seite weitergeht. In Europa kommt als zweite Unsicherheit die über den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union hinzu. Es ist unklar, ob der Austritt vertraglich geregelt oder ungeregelt erfolgt oder ob – und wenn, für wie lange – er verschoben wird. Es ist wohl kein Zufall, dass die konjunkturelle Abschwächung im Euroraum und in China besonders ausgeprägt ist, also in zwei Regionen, die besonders von wirtschaftspolitischer Unsicherheit betroffen sind.

Gegenwind hat die internationale Konjunktur zudem von der amerikanischen Geldpolitik erhalten. Die US-Notenbank hat ihren Leitzins im Jahr 2018 um insgesamt einen Prozentpunkt auf 2,25–2,5% erhöht, und in der Folge verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen in vielen Schwellenländern zeitweise deutlich. Zudem haben sich die erheblichen expansiven Impulse aus der US-Steuerreform im Jahresverlauf verringert. Dazu kamen als dämpfende Sondereffekte im dritten Quartal 2018 Naturkatastrophen in Japan sowie ein vielerorts schwacher Kfz-Absatz, der zum Teil auf Schwierigkeiten bei der Umstellung auf ein neues Abgasprüfsystem in der EU und in anderen Ländern zurückgeht.

Nicht nur im Automobilsektor, sondern generell im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Konjunktur stark abgekühlt. Dabei mag eine Rolle spielen, dass Zölle oder Risiken von Zollerhöhungen in der Regel den Handel mit Waren betreffen, nicht aber den mit Dienstleistungen. Jedenfalls ist die Stimmung in Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes deutlich stärker gefallen als bei den Dienstleistern, und die Weltindustrieproduktion hat deutlicher als die Gesamtwirtschaft an Schwung verloren. Nicht zuletzt, weil die Dienstleistungskonjunktur nach wie vor intakt ist, hat die Beschäftigung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis zuletzt nur wenig verlangsamt expandiert, und der Lohnanstieg hat sich bei vielfach sehr niedriger Arbeitslosigkeit tendenziell beschleunigt. Die Verbraucherpreisinflation ist dagegen – abgesehen von ölpreisbedingten Schwankungen – im Allgemeinen weiter niedrig (wie im Euroraum und insbesondere in Japan) oder moderat (wie in den USA).

Vor diesem Hintergrund hat die Geldpolitik vielerorts auf die konjunkturelle Abkühlung reagiert und den zuvor eingeschlagenen Straffungskurs ausgesetzt oder gelockert. So wurde in China bereits im Frühjahr des Jahres 2018 damit begonnen,

1 So befand sich der Global Economic Policy Uncertainty Index (siehe http://www.policyuncertainty.com/index.html) im Januar und Februar 2019 auf einem Allzeithoch.

Tabelle 1.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Europa	**29,3**	**2,0**	**1,2**	**1,6**	**2,6**	**2,2**	**2,1**			
EU 27	20,7	2,1	1,4	1,6	1,8	1,5	1,7	7,3	6,8	6,5
Großbritannien	3,7	1,4	1,2	1,3	2,5	2,1	2,1	4,1	4,2	4,3
Schweiz	1,0	2,5	1,2	1,5	0,9	0,9	1,0	4,7	3,4	3,3
Norwegen	0,6	1,4	1,9	1,9	3,0	2,1	1,9	3,9	3,1	3,1
Türkei	2,2	2,6	–1,3	3,5	16,3	13,7	9,0			
Russland	1,2	2,3	1,5	1,7	2,9	4,6	4,1			
Amerika	**36,3**	**2,5**	**2,1**	**1,9**						
USA	27,4	2,9	2,3	1,9	2,4	2,0	2,2	3,9	3,8	3,9
Kanada	2,3	1,8	1,7	1,7	2,3	1,7	1,8	5,8	4,8	4,9
Lateinamerika[1]	**6,5**	**1,3**	**1,5**	**2,1**						
Asien	**34,3**	**4,9**	**4,6**	**4,5**						
Japan	6,9	0,8	0,7	0,7	1,0	1,0	1,4	2,4	2,4	2,4
China ohne Hongkong	16,9	6,6	6,2	6,0						
Südkorea	2,2	2,7	2,7	2,6	1,5	1,8	2,4	3,9	3,2	3,1
Indien	3,7	7,4	7,0	7,0						
Ostasien ohne China[2]	4,7	4,2	3,4	3,5						
Insgesamt[3]	**100,0**	**3,2**	**2,7**	**2,7**						
Fortgeschrittene Volkswirtschaften[4]	66,5	2,2	1,8	1,7	2,0	1,7	1,9	5,1	4,7	4,7
Schwellenländer[5]	33,5	5,1	4,6	4,8						
Nachrichtlich:										
Exportgewichtet[6]		2,6	2,0	2,1						
Kaufkraftgewichtet[7]		3,8	3,3	3,4						
Welthandel[8]		3,3	1,6	3,0						

[1] Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Chile, Peru. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar.
[2] Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar.
[3] Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar.
[4] EU 27, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).
[5] Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.
[6] Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2017.
[7] Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 zu Kaufkraftparitäten.
[8] Warenhandel nach CPB.

Quellen: IWF; Eurostat; OECD; CPB; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

die Geldpolitik über eine Senkung der Mindestreservesätze für Banken zu lockern. Die US-Notenbank hat ihren Kurswechsel im Januar 2019, die Europäische Zentralbank (EZB) im März kommuniziert. Schon Ende des Jahres 2018 hatten die Akteure an den Finanzmärkten aber nicht mehr mit baldigen Leitzinserhöhungen in den USA gerechnet, und die Kapitalmarktrenditen gehen seitdem in der Tendenz zurück. Die geldpolitische Wende ist wohl auch ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die Aktienkurse von ihrem deutlichen Rückgang (für US-Aktien seit Oktober 2018, für Aktien des Euroraums schon seit Beginn 2018) in den ersten Monaten 2019 gut erholt haben. Von wieder günstigeren Finanzierungsbedingungen profitieren besonders Schwellenländer, die auf Zufluss ausländischen Kapitals angewiesen sind. Die Produktion in den Krisenländern Argentinien und Türkei wird sich allerdings nur allmählich erholen.

Die Finanzpolitik ist regional unterschiedlich ausgerichtet. In den USA wirkt sie weniger expansiv, die Impulse der Ende 2017 beschlossenen Steuerreform und der Ausgabenprogramme laufen im Prognosezeitraum aus. In Japan soll im Herbst 2019 die Mehrwertsteuer erhöht werden, was einen restriktiven Impuls bedeutet. Dagegen wechselt im Euroraum die Finanzpolitik in diesem Jahr von einer in etwa neutralen zu einer leicht expansiven Ausrichtung, vor allem aufgrund der Maßnahmen in Deutschland und Italien. Schließlich hat die chinesische Regierung kräftige Steuersenkungen für Konsumenten und Unternehmen beschlossen, um die Konjunktur zu stabilisieren.

Ausblick

Von der Wirtschaftspolitik gehen im Prognosezeitraum also gegenläufige Impulse aus: Einerseits stützen Geld- und Finanzpolitik die internationale Konjunktur. Andererseits dürfte sich die hohe Unsicherheit über den Fortgang der Handelsstreitigkeiten und den EU-Austritt Großbritanniens in nächster Zeit nicht auflösen und die Weltwirtschaft weiter belasten. So geben Frühindikatoren kein klares Bild von der internationalen Konjunktur im ersten Halbjahr 2019:

Einerseits ist die Stimmung in der Industrie bis zuletzt gesunken, ebenso wie die Auftragseingänge. Zudem dürfte die US-Produktion im ersten Quartal von der Haushaltssperre im Januar und großer Kälte im Februar deutlich gedämpft worden sein. Auf der anderen Seite deuten einige Indikatoren darauf hin, dass der Tiefpunkt der Konjunktur bereits erreicht sein könnte: Aktienkurse sowie die Preise für viele Industrierohstoffe sind zu Jahresanfang wieder gestiegen, und Risikoprämien – gemessen an der Renditedifferenz zwischen ansonsten vergleichbaren Anleihen unterschiedlich riskanter Emittenten – sind gesunken. Zudem ist das Konsumentenvertrauen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Allgemeinen weiterhin hoch. Für eine im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder etwas stärkere Produktionsausweitung spricht auch, dass der Aufschwung in den USA trotz temporär dämpfender Effekte wohl noch eine Weile andauert und in China die wirtschaftspolitischen Maßnahmen allmählich wirken dürften. Des Weiteren ist zu erwarten, dass die Wirtschaft in einigen Schwellenländern, deren Konjunktur im Jahr 2018 deutlich gebremst wurde, im laufenden Jahr wieder anzieht.

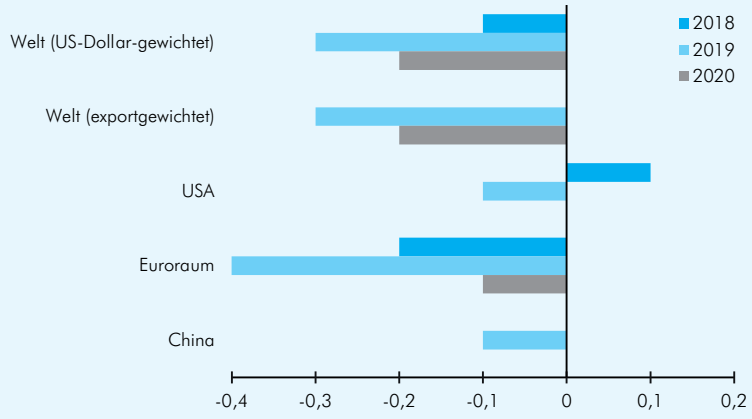
Im Jahr 2020 expandieren die Produktion in den USA und die im Euroraum nahe an ihren Potenzialraten, während sich der Trend zu etwas niedrigerem Wachstum in China fortsetzt. Alles in allem ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in dem hier betrachteten Länderkreis in den Jahren 2019 und 2020 wechselkursgewichtet mit jeweils 2,7% und damit deutlich langsamer als im Jahr 2018 zunimmt (vgl. Tabelle 1.1). Im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2018 bedeutet dies eine Abwärtsrevision um 0,3 bzw. 0,2 Prozentpunkte (vgl. Abbildung 1.2). Noch etwas ausgeprägter ist die Verlangsamung aus deutscher Sicht (Weltproduktion gewichtet mit den Anteilen an den deutschen Exporten). Der Welthandel dürfte im Jahr 2019 nur um 1,6% höher liegen als im Vorjahr, sich im Verlauf aber wieder spürbar beleben.

Mit einem Zuwachs von 2,9% expandierte die Wirtschaftsleistung in den **USA** im Jahr 2018 deutlich rascher als im Jahr zuvor. Auch wegen der Anfang des vergangenen Jahres in Kraft getretenen Steuerreform nahmen insbesondere die Unternehmensinvestitionen beschleunigt zu, während der private Verbrauch unverändert kräftig ausgeweitet wurde. Dagegen ging der private Wohnungsbau sogar leicht zurück. Insgesamt verlor die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des Jahres auch in den USA an Schwung (vgl. Abbildung 1.3). Im ersten Quartal 2019 dürfte die Produktion nur sehr verhalten zugelegt haben; darauf deuten die schrumpfenden Umsätze im Einzelhandel und eine rückläufige Industrieproduktion hin. Dafür dürften allerdings auch Sonderfaktoren wie die fünfwöchige Stilllegung weiter Teile der amerikanischen Bundesverwaltung ab Ende Dezember und die historische Kältewelle im Februar verantwortlich gewesen sein, sodass die konjunkturelle Grundtendenz von den Aktivitätsmaßen zuletzt wohl unterzeichnet wurde. Die Institute erwarten für die folgenden Quartale daher wieder höhere Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts. Im Jahresvergleich dürfte die Konjunktur gleichwohl an Schwung verlieren. Dämpfend wirken das Auslaufen der durch die Steuerreform gesetzten fiskalpolitischen Impulse und die mit den weiter schwelenden Handelskonflikten verbundene Unsicherheit. Die Geldpolitik wird hingegen angesichts der etwas nachlassenden konjunkturellen Dynamik und einer in etwa zielgerechten Inflation wohl nicht weiter gestrafft. Alles in allem wird die US-Wirtschaft im Jahr 2019 wohl um 2,3% zulegen. Im Jahr 2020 dürfte die Expansionsrate dann auf 1,9% zurückgehen (vgl. Tabelle 1.2).

Abbildung 1.2

Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019 gegenüber Herbst 2018 in Prozentpunkten



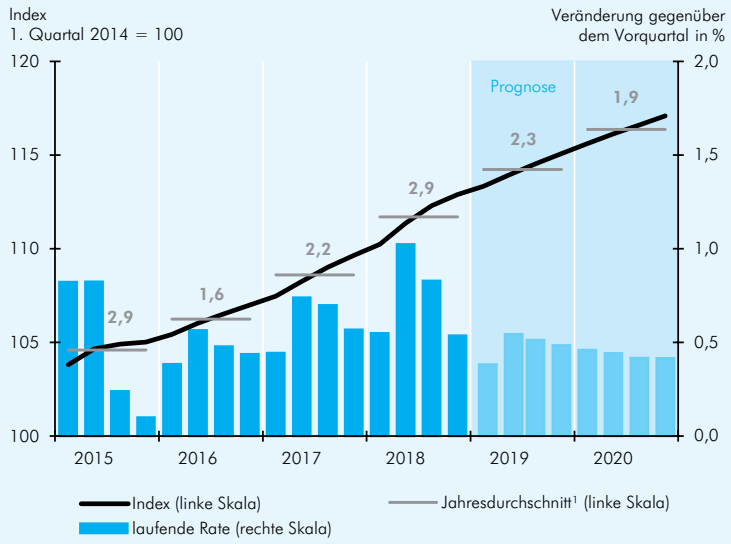
Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.3

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA

Saisonbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 1.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2018	2019	2020
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,3	1,9
Privater Konsum	2,6	2,5	1,9
Staatskonsum und -investitionen	1,5	1,4	1,4
Private Anlageinvestitionen	5,2	3,5	3,3
Vorratsveränderungen[1]	0,1	0,1	0,0
Inländische Verwendung	3,0	2,5	2,0
Exporte	4,0	2,2	2,8
Importe	4,5	3,7	3,4
Außenbeitrag[1]	–0,2	–0,2	–0,1
Verbraucherpreise	2,4	2,0	2,2
	in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts		
Budgetsaldo[2]	–4,5	–4,6	–4,6
Leistungsbilanzsaldo	–2,4	–2,5	–2,5
	in % der Erwerbspersonen		
Arbeitslosenquote	3,9	3,8	3,9

[1] Wachstumsbeitrag.
[2] Gesamtstaat, Fiskaljahr (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Die wirtschaftliche Expansion in **Japan** geriet im zweiten Halbjahr 2018 ins Stocken. Im dritten Quartal sank die gesamtwirtschaftliche Produktion beeinflusst von Naturkatastrophen (Taifune und Erdbeben) um 0,6%. Dieser Rückgang wurde im Schlussquartal 2018 nicht vollständig wettgemacht. Zwar zogen die Unternehmensinvestitionen und der private Konsum, die beide im Sommer deutlich zurückgegangen waren, gegen Jahresende wieder an. Gleichzeitig nahmen aber die Importe erheblich stärker zu als die Exporte. Die Zahl der Beschäftigten ist zuletzt etwas gesunken und die Arbeitslosenquote nicht weiter zurückgegangen. Stimmungsindikatoren und jüngste Rückgänge sowohl der Produktion als auch der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe deuten auf eine geringe Expansion im ersten Quartal hin. Angesichts der schwächelnden Konjunktur und einer weiterhin niedrigen Inflation wird die Notenbank ihren expansiven Kurs beibehalten. Im Oktober 2019 soll die Mehrwertsteuer von 8% auf 10% erhöht werden. Dies wird das Profil der Produktion im Jahr 2019 prägen: Es ist mit Vorzieheffekten im dritten Quartal und einem Rückgang danach zu rechnen. Per saldo wird die Konjunktur gedämpft. Die Bautätigkeit im Vorfeld der Olympischen Spiele im Jahr 2020 dürfte hingegen anregend wirken. Insgesamt rechnen die Institute mit einem Zuwachs um jeweils 0,7% in den Jahren 2019 und 2020.

In **Großbritannien** sind die wesentlichen Fragen rund um den Brexit weiter ungeklärt. Dabei sind der Außenwert des Pfundes und die Kurse britischer Aktien zwar recht stabil geblieben, das Vertrauen der Haushalte und Unternehmen in die wirtschaftliche Lage ist in den vergangenen Monaten aber gesunken. Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat im Schlussquartal 2018 mit 0,2% nur noch schwach zugelegt. Die Unsicherheit bremst vor allem die Investitionen, die Ausrüstungsinvestitionen waren sogar das ganze Jahr 2018 über deutlich rückläufig. Recht robust expandiert dagegen der private Konsum, denn die Haushalte profitieren von der seit längerem deutlichen Zunahme der Beschäftigung und zuletzt auch von höheren Reallöhnen. Finanz- und Geldpolitik sind bestrebt, die Wirtschaft zu stützen: Für dieses Jahr sind höhere öffentliche Ausgaben für den Gesundheitssektor vorgesehen, und die Bank von England ist von Plänen abgerückt, den Leitzins in nächster Zeit weiter zu erhöhen, sodass er bei niedrigen 0,75% bleiben dürfte. Unter diesen Bedingungen wird die Produktion im ersten Halbjahr wohl nur wenig expandieren und danach etwas an Fahrt gewinnen, sodass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 um 1,2% und im Jahr 2020 um 1,3% zunimmt. Dabei wird allerdings unterstellt, dass es nicht zu einem harten Brexit kommt. Andernfalls ist mit einem konjunkturellen Einbruch zu rechnen (vgl. Kasten 1.1).

In den **mittel- und osteuropäischen EU-Ländern** ist die Konjunktur im Jahr 2018 sehr kräftig geblieben. Bemerkenswert ist, dass die Exporte trotz der Abschwächung in der restlichen Europäischen Union bis zuletzt deutlich expandiert haben. Besonders stark ist aber die Investitionskonjunktur, an der die aus EU-Strukturfonds kofinanzierten öffentlichen Infrastrukturinvestitionen einen erheblichen Anteil haben dürften. Zudem lassen steigende Realeinkommen den privaten Konsum und die Importe stark zunehmen. Den gegenwärtigen Aufschwung bremsen der Rückgang der Zahl von Personen im erwerbsfähigen Alter und ein Mangel insbesondere an qualifizierten Arbeitskräften, welcher durch Zuwanderung (etwa aus der Ukraine nach Polen) lediglich gelindert wird. Vor diesem Hintergrund legen die Löhne kräftig zu, die Inflationsraten sind dennoch moderat, auch wenn sie um Energie- und Nahrungsmittelpreise bereinigt zuletzt etwas gestiegen sind. Alles in allem dürfte die Konjunktur der Ländergruppe im Jahr 2019 robust bleiben, aber doch etwas an Schwung verlieren. Denn zum einen kann sich der Länderkreis nicht auf Dauer der Schwäche der internationalen Konjunktur entziehen, worauf die zuletzt schwächeren Auftragseingänge aus dem Ausland hinweisen. Zum anderen bleibt der Fachkräftemangel ein Problem. Alles in allem dürfte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in der Ländergruppe im Jahr 2019 mit 3,3% niedriger ausfallen als im Jahr 2018 (4,3%, vgl. Tabelle 1.3). Für das Jahr 2019 rechnen die Institute mit einem Zuwachs von 3,0%.

Die wirtschaftliche Expansion in **China** hat sich im vergangenen Jahr verlangsamt. Zwar stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 mit 6,6% nur wenig langsamer als im Vorjahr (6,8%). Im Jahresverlauf verringerte sich die Dynamik, gemessen an der Vorjahresrate, allerdings deutlicher auf zuletzt 6,4%. Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe hat sich nach der Jahresmitte merklich eingetrübt, besonders stark bei den kleineren und mittleren Unternehmen, aber auch im Automobilsektor. Im zweiten Halbjahr war der Absatz von Personenkraftwagen rückläufig, was für

Tabelle 1.3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt[1]			Verbraucherpreise[2]			Arbeitslosenquote[3]		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	25,2	1,5	0,8	1,4	1,9	1,6	1,8	3,4	3,1	2,9
Frankreich	17,6	1,6	1,1	1,3	2,1	1,4	1,6	9,1	8,7	8,4
Italien	13,2	0,8	0,0	0,8	1,3	1,0	1,1	10,6	10,5	10,4
Spanien	8,9	2,6	2,2	1,9	1,7	1,4	1,6	15,3	13,8	12,9
Niederlande	5,7	2,6	1,5	1,6	1,6	2,2	1,7	3,8	3,5	3,4
Belgien	3,4	1,4	1,2	1,3	2,3	1,9	1,9	5,9	5,5	5,3
Österreich	2,8	2,8	1,4	1,6	2,1	1,9	1,9	4,9	4,7	4,6
Irland	2,3	7,0	3,4	3,3	0,7	1,1	1,4	5,7	5,5	5,2
Finnland	1,7	2,3	1,7	1,7	1,2	1,3	1,5	7,4	6,5	6,2
Portugal	1,5	2,1	1,4	1,5	1,2	1,1	1,3	7,1	6,5	6,3
Griechenland	1,4	1,9	1,4	1,8	0,8	0,9	1,2	19,3	17,1	15,7
Slowakei	0,7	4,1	3,6	3,5	2,5	2,3	2,2	6,6	5,9	5,5
Luxemburg	0,4	2,6	2,5	2,6	2,0	1,9	2,0	5,3	4,9	4,8
Slowenien	0,3	4,6	3,3	2,7	1,9	1,6	1,8	5,4	5,0	4,8
Litauen	0,3	3,5	3,5	3,0	2,5	2,2	2,3	6,3	5,8	5,6
Lettland	0,2	5,1	4,4	3,4	2,6	2,7	2,7	7,4	6,8	6,5
Estland	0,2	3,9	3,7	2,9	3,4	2,8	2,8	5,4	4,4	4,0
Zypern	0,1	3,9	3,2	3,1	0,8	1,2	1,3	8,5	7,2	6,5
Malta	0,1	6,6	5,5	4,5	1,7	1,8	2,0	3,8	3,7	3,6
Euroraum insgesamt	**86,0**	**1,8**	**1,2**	**1,5**	**1,8**	**1,4**	**1,6**	**8,2**	**7,7**	**7,4**
ohne Deutschland	60,8	2,0	1,3	1,5	1,7	1,4	1,5	10,0	9,3	8,9
Schweden	3,6	2,5	2,1	2,0	2,1	1,9	1,9	6,3	5,9	5,9
Polen	3,6	5,1	3,3	3,2	1,2	2,1	2,4	3,9	3,6	3,4
Dänemark	2,2	1,5	1,7	1,4	0,7	1,2	1,6	5,0	4,9	4,7
Tschechien	1,5	3,0	2,8	2,5	2,0	2,1	2,1	2,3	2,1	2,1
Rumänien	1,4	4,2	3,7	3,4	4,1	3,2	3,0	4,2	3,8	3,7
Ungarn	0,9	5,0	3,7	2,9	2,9	2,9	2,9	3,7	3,5	3,4
Bulgarien	0,4	3,3	3,0	3,0	2,6	2,5	2,3	5,2	4,7	4,4
Kroatien	0,4	2,6	1,7	2,2	1,6	1,5	1,7	8,5	7,4	6,7
EU-27[4]	**100,0**	**2,1**	**1,4**	**1,6**	**1,8**	**1,5**	**1,7**	**7,3**	**6,8**	**6,5**
MOE-Länder[5]	**9,9**	**4,3**	**3,3**	**3,0**	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**4,4**	**4,0**	**3,8**

[1] Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für die Slowakei.
[2] Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
[3] Standardisiert.
[4] Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2017.
[5] Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Kroatien.

Quellen: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

China sehr ungewöhnlich ist. Gegen Jahresende verloren die Exporte zunehmend an Fahrt; die Importe brachen regelrecht ein. Ein Grund für die konjunkturelle Abschwächung waren wohl die im Rahmen des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten von beiden Seiten eingeführten Zölle und die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Auseinandersetzung. Darüber hinaus bremste die Wirtschaftspolitik: Strengere Vergaberichtlinien haben die Kreditexpansion gebremst, und die Infrastrukturinvestitionen wurden in erheblich geringerem Umfang ausgeweitet (vgl. Abschnitt zur Verlangsamung der Konjunktur in China, S. 20). Die politische Führung ist sich offenbar der Risiken bewusst, die durch den Anstieg der Verschuldung in den vergangenen Jahren für die Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung entstanden sind, und hat ihr Wachstumsziel von rund 6,5% auf eine Spanne von 6,0% bis 6,5% reduziert. Zuletzt ging der Verlust an wirtschaftlicher Dynamik der Regierung aber wohl zu weit. Jedenfalls hat sie inzwischen wieder auf Expansionskurs umgeschaltet und Steuersenkungen sowie zusätzliche Ausgaben beschlossen. In der Folge dürfte sich die Konjunktur in den kommenden Monaten wieder beleben. Für den Jahresdurchschnitt 2019 ist gleichwohl mit einem im Vergleich zum Vorjahr niedrigeren Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 6,2% zu rechnen, im Jahr 2020 wird die Expansion voraussichtlich noch etwas geringer sein.

Kasten 1.1

Zu den möglichen Folgen eines vertraglich ungeregelten Brexit

Termin für den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union war ursprünglich der 29. März 2019. Wenige Tage vor diesem Datum hat der Europäische Rat dem britischen Antrag auf eine Verschiebung des Termins entsprochen, allerdings nur für eine kurze Frist. Für den Fall, dass das Unterhaus dem zwischen Großbritannien und der EU ausgehandelten Vertrag noch zustimmt, ist der Brexit nun für den 22. Mai vorgesehen. Andernfalls muss Großbritannien bis zum 12. April einen Alternativplan vorlegen, der von der EU akzeptiert wird und zu einer längerfristigen Verschiebung des Austritts führt. Wenn ein solcher Plan nicht vorgelegt wird, wird Großbritannien am 12. April die EU ohne Vertrag verlassen. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen „harten" Brexit ist angesichts der Schwierigkeiten des britischen Parlaments, Mehrheiten für konstruktive Vorschläge zu finden, inzwischen hoch.

Gänzlich ungeordnet wird ein Austritt ohne Abkommen freilich nicht verlaufen. Denn sowohl die Europäische Union und ihre Mitgliedstaaten als auch Großbritannien haben eine Reihe von Verordnungen erlassen und Vorbereitungen getroffen, die zumindest vorübergehend geltende Regeln für die vielfältigen mit dem Austritt einhergehenden Probleme enthalten.

– In Großbritannien bleiben die bisherigen Aufenthalts- und Arbeitsmarktzugangsrechte von EU-Staatsbürgern, die in Großbritannien leben, für eine Übergangszeit unverändert. Eine solche Regelung gibt es auf EU-Seite nicht. Allerdings fordert die EU-Kommission die Mitgliedstaaten auf, in ihren Ländern ansässigen Briten ein vorübergehendes Aufenthalts- und Arbeitsrecht mit der Möglichkeit einer Entfristung einzuräumen.

– Beim Personentransport besteht der größte Regelungsbedarf im Flugverkehr, weil dort im Unterschied zum Schienen- und Schiffsverkehr kaum internationale Regeln bestehen, die im Falle eines Austritts ohne Abkommen zur Anwendung kommen könnten. Seitens der EU-Kommission wird vorgeschlagen, zumindest Basisverbindungen für eine Übergangsfrist aufrechtzuerhalten, sollte sich das Vereinigte Königreich ebenso verhalten.

– Im Warenverkehr tritt kein vertragsloser Zustand ein, sondern es gelten die WTO-Regeln. Großbritannien wird aus EU-Sicht zum Drittstaat. Damit müssen für Importe aus Großbritannien entsprechende Zölle gezahlt und alle einschlägigen nationalen und europäischen Einfuhrvorschriften eingehalten, also etwa Zollanmeldungen abgegeben oder Ein- und Ausfuhrgenehmigungen beantragt werden. Um dies technisch zu bewältigen, bereiten die Zollbehörden der Mitgliedstaaten eine erhebliche Aufstockung des Personals vor. Kurzfristig dürften aber erhebliche Verzögerungen in der Bearbeitung und Abwicklung kaum zu vermeiden sein. Allerdings besteht immer die Möglichkeit, unilateral Freihandel gegenüber allen Handelspartnern zu erklären, um so die Importe von einer Zollabwicklung freizustellen.[1] Zudem wäre es mit der Meistbegünstigungsklausel der WTO vereinbar, wenn das Vereinigte Königreich und die EU ihre gegenseitigen Lieferungen zollfrei stellen, sofern sie gleichzeitig erklären, in Freihandelsgespräche eintreten zu wollen.

– Banken und Versicherungen mit Sitz in Großbritannien müssen ihre Geschäftstätigkeit in der Europäischen Union neu genehmigen lassen, bevor sie ihre Dienste wieder anbieten dürfen. Da dies bereits seit langem absehbar ist, dürften viele Banken entsprechende Schritte eingeleitet haben. Der Stand der entsprechenden Verfahren ist allerdings unklar. Risiken für die Zahlungsabwicklung dürften hingegen gering sein: Zwar wird sie in der EU zu erheblichen Teilen über Clearing-Häuser in Großbritannien abgewickelt. Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat aber in einem einseitigen Notfallplan hierfür eine zeitlich befristete Erlaubnis erteilt.

Ein Brexit ohne vertragliche Regelung bedeutet aber, dass der bisher geltende einheitliche Rechtsrahmen durch eine Vielzahl von Regelungen ersetzt wird, die häufig nur vorläufig gelten und den Akteuren kaum geläufig sind. Unternehmen und Haushalte werden Zeit und Kosten aufwenden müssen, um sich in diesem regulatorischen Umfeld zu orientieren, und manche Aktivitäten werden aufgrund der hohen Unsicherheit ganz unterbleiben. Insbesondere der Warenhandel dürfte außer durch Zölle auch durch einen erhöhten Aufwand für Transporte verteuert werden, was die grenzüberschreitenden Wertschöpfungsketten behindern, Lagerhaltungskosten erhöhen und zu Produktionseinbußen führen dürfte. Auch wenn das Ausmaß solcher durch einen ungeordneten Brexit entstehenden Friktionen und Transaktionskosten kaum zu quantifizieren ist, so ist doch angesichts des unterschiedlichen Gewichts des jeweiligen Handelspartners zu erwarten, dass die britische Wirtschaft stärker betroffen sein wird als die der EU.

1 Dies könnte vor allem für das Vereinigte Königreich attraktiv sein; vgl. *Felbermayr, G.:* Brexit: Eine „Hard-but-Smart"-Strategie und ihre Folgen, in: ifo Schnelldienst, Vol. 72 (4), 2019, 27–33.

Die **indische Wirtschaft** expandierte bis zuletzt kräftig, wenngleich nicht mehr mit ganz so hohen Raten wie im ersten Halbjahr 2018. Die Frühindikatoren deuten auf eine zügige Expansion zu Beginn des neuen Jahres hin. Vor dem Hintergrund des beträchtlichen Bedarfs an Kapitalzuflüssen zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits war auch die indische Rupie im vergangenen Sommer unter erheblichen Abwertungsdruck geraten, dem sich die Notenbank mit Zinsanhebungen entgegenstemmte. In den vergangenen Monaten erholte sich die indische Währung aber deutlich, was zu einem Rückgang der Inflation auf 2% im Januar 2019 (die Untergrenze des Zielbandes) beigetragen und die Zentralbank Anfang Februar dazu veranlasst hat, den Leitzins wieder zu senken. Der geringe Verbraucherpreisauftrieb stützt derzeit die Kaufkraft und den privaten Konsum. Impulse werden in den kommenden Monaten zudem von

der Finanzpolitik ausgehen, die im Vorfeld der nationalen Parlamentswahlen erhebliche Steuererleichterungen und Hilfszahlungen für von niedrigen Erzeugerpreisen betroffene Landwirte beschlossen hat. Darüber hinaus dürfte das Ende des Jahres 2017 beschlossene Infrastrukturprogramm weiter expansiv wirken. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für dieses und das nächste Jahr einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von jeweils 7%.

In **Lateinamerika** war der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr 2018 in allen Ländern außer Kolumbien geringer als im ersten Halbjahr. Im Schlussquartal geriet der Aufschwung insbesondere in Brasilien und Mexiko ins Stocken, während die Produktionsausweitung in den Andenländern noch vergleichsweise robust war. Argentinien ist im vergangenen Jahr infolge von Vertrauensverlusten an den internationalen Kapitalmärkten erneut in eine schwere Rezession gerutscht, deren Tiefpunkt bisher noch nicht erkennbar ist. Insgesamt legte die Aktivität in der Region im Jahr 2018 wohl um 1,3% zu. Für den Prognosezeitraum rechnen die Institute damit, dass sich die Expansionsdynamik wieder etwas erhöht. Grund dafür ist insbesondere der Ausblick für Brasilien, wo nach einem von großer politischer Unsicherheit gekennzeichneten Wahljahr das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl stärker steigen dürfte als zuletzt. Externe Impulse werden aufgrund der schwächeren Expansion der Weltwirtschaft hingegen eher abnehmen. So wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in Lateinamerika auch in den Jahren 2019 und 2020 mit Zuwachsraten von 1,5% bzw. 2,1% nur verhalten steigen.

In **Russland** hat das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2018 um 2,3% zugenommen, nachdem die Wirtschaftsleistung in den ersten drei Quartalen nur um 1,6% im Vergleich zur Vorjahresperiode gestiegen war. Für das unerwartet gute Gesamtergebnis ist nach Angaben des statistischen Amtes ein Großbauprojekt verantwortlich. Außerdem liefen die Exporte gut. Zum Jahresauftakt 2019 zeichnet sich eine wieder moderate Expansion ab. Das Konsumentenvertrauen hatte sich zum Jahresende leicht eingetrübt, und der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ging zuletzt zurück. Er lag im Februar nur noch leicht über der Expansionsschwelle. Derzeit wirkt die Erhöhung der Mehrwertsteuer dämpfend. Im Vorfeld der Steuererhöhung hatte die russische Zentralbank den Leitzins nochmals leicht angehoben, um Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Die wertmäßige Entwicklung der Exporte dürfte von gegenläufigen Effekten geprägt sein: Russland hatte im Dezember 2018 eine schrittweise Kürzung seiner Ölexporte zugesagt. Der zuletzt gestiegene Ölpreis wird sich hingegen günstig auf den föderalen Haushalt auswirken. Vor diesem Hintergrund wird die Finanzpolitik im Prognosezeitraum die Konjunktur anregen. Für die Jahre 2019 bis 2024 hat die russische Regierung so genannte Nationale Projekte in zwölf Bereichen im Umfang von circa 65 Mrd. Dollar pro Jahr aufgelegt; dies entspricht etwa 4% der Wirtschaftsleistung im Jahr 2018. In diesem Jahr dürfte die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 1,5% betragen und im nächsten Jahr nur wenig darüber liegen.

Risiken

Gegenwärtig ist die internationale Konjunktur zwei wesentlichen wirtschaftspolitischen Risiken ausgesetzt: zum einen einer neuen Runde von Zollerhöhungen und zum anderen einem vertraglich nicht geregelten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union.[2] Beides würde nicht nur den politisch gesetzten Rahmen für wirtschaftliche Aktivitäten über Ländergrenzen hinweg verschlechtern, sondern darüber hinaus das Vertrauen nachhaltig beschädigen, dass überhaupt mit einem solchen stabilen Rahmen zu rechnen ist. Damit stünde aber eine Grundvoraussetzung dafür, dass internationales Wirtschaften weiter florieren kann, auf dem Spiel.

Allerdings hat sich im bilateralen Verhältnis zwischen den USA und China in jüngster Zeit die Möglichkeit zu einer Verständigung abgezeichnet. Diese bleibt freilich bis zu einem Abkommen unsicher. Unklar ist auch, ob damit nur die Spirale der Zollsatzanhebungen gestoppt würde oder auch die bereits verhängten Zusatzzölle wieder zurückgenommen werden könnten. Beide Varianten stellen für sich genommen ein abgestuftes Aufwärtsrisiko für den Welthandel und damit auch für die Weltkonjunktur dar, weil dann Produktionsstrukturen, die auf grenzüberschreitenden Güteraustausch angelegt sind, wieder wirksamer genutzt werden können. Im Handelskonflikt der Vereinigten Staaten mit der Europäischen Union sind demgegenüber noch keine Fortschritte zu verzeichnen, und es steht weiterhin die US-amerikanische Drohung im Raum, speziell auf die Automobileinfuhren empfindliche Zusatzzölle zu verhängen. Es ist zu vermuten, dass sich die US-amerikanische Regierung erst nach einem Abschluss der amerikanisch-chinesischen Handelsgespräche dem Verhältnis zur Europäischen Union zuwenden wird. Mit einem Abschluss der Verhandlungen mit China könnten neue Zollmauern gegenüber der Europäischen Union schon in Kürze auf der Agenda stehen.

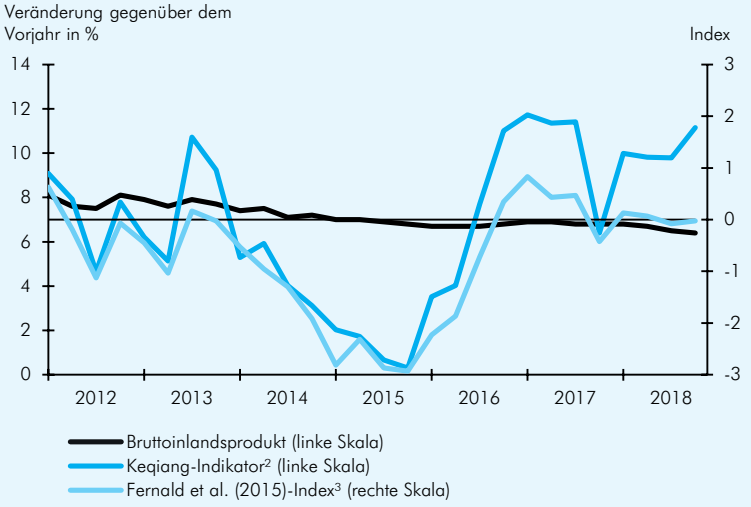
Ein weiteres Risiko für die internationale Konjunktur besteht in der erheblichen Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten in China. Möglicherweise geben die offiziellen Daten das wahre Ausmaß des Abschwungs nicht zutreffend wieder. Zudem wird gerade die Beurteilung der Wirtschaftslage in China dadurch erschwert, dass zyklische und strukturelle Entwicklungen nicht leicht voneinander zu trennen sind.

Speziell für den Euroraum besteht schließlich seit dem kräftigen Anstieg der Risikoprämien für italienische Staatstitel im Frühjahr 2018 das latente Risiko, dass es an den Finanzmärkten zu einer Krise des Vertrauens in die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung Italiens kommt.

2 Ein ungeordneter Brexit brächte in vielen Ländern erhebliche Beschäftigungsrisiken mit sich, vor allem über die internationale Vorleistungsverflechtung, vgl. *Brautzsch, H.-U.; Holtemöller, O.:* Potential International Employment Effects of a Hard Brexit. IWH Discussion Paper 4/2019, Halle (Saale), 2019.

Abbildung 1.4

China: Bruttoinlandsprodukt[1] und alternative Aktivitätsmaße
Quartalsdaten



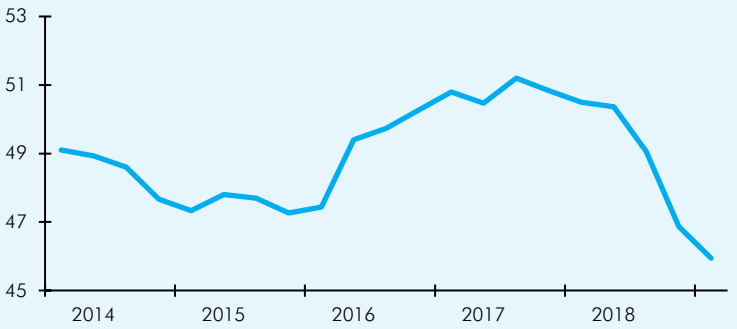
[1] Preisbereinigt.
[2] Arithmetisches Mittel der Vorjahresraten des Kreditbestands, des Frachtkargos sowie des Stromverbrauchs.
[3] Erste Hauptkomponente der Vorjahresraten der Stromerzeugung, Einzelhandelsumsätze, des Schienenfrachtverkehrs und der Rohmaterialpreise (vgl. Fernald, J.; Hsu, E.; Spiegel, M. M.: Is China Fudging its Figures? Evidence from Trading Partner Data. Federal Reserve Bank of San Francisco. Working Paper No. 2015–12, 2015).

Quellen: Nationales Statistikamt China; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.5

China: Purchasing Managers Index[1] Verarbeitendes Gewerbe
Quartalsdaten



[1] Arithmetisches Mittel.

Quellen: Nationales Statistikamt China; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Zur Verlangsamung der Konjunktur in China

Die chinesische Volkswirtschaft hat aufgrund ihrer Größe und Offenheit eine erhebliche Bedeutung für die internationale Konjunktur. Zuletzt hat die wirtschaftliche Expansion in China an Fahrt verloren. Besorgnis hat insbesondere der starke Rückgang im Außenhandel ausgelöst, zu dem es Ende des Jahres 2018 gekommen ist.

Das Ausmaß der konjunkturellen Abschwächung ist allerdings unklar. Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich nach den Zahlen des Statistikamtes im Jahresverlauf nur leicht verringert. Zwar gibt es Hinweise darauf, dass die offizielle Statistik konjunkturelle Schwankungen systematisch unterzeichnet.[3] Zwei deshalb häufig verwendete alternative Aktivitätsmaße deuten derzeit aber ebenfalls nicht auf einen Konjunktureinbruch hin. Der auf Daten zur Kreditvergabe, zum Stromverbrauch und zum Schienenfrachtverkehr beruhende Keqiang-Indikator legt sogar eine bis zuletzt stabile Entwicklung nahe, während der auf Fernald et al. (2015) basierende Aktivitätsindex eine moderate Verringerung der Expansionsdynamik in den vergangenen beiden Jahren anzeigt (vgl. Abbildung 1.4).[4] Dieser Index beinhaltet zusätzlich auch Daten zu den Einzelhandelsumsätzen. Letztere verzeichneten zum Ende des vergangenen Jahres nur noch einen Zuwachs um 8,2%; im Frühjahr hatte der entsprechende Wert noch um die 10% betragen. Hingegen haben andere Indikatoren Befürchtungen geweckt, dass die chinesische Wirtschaft sich sehr deutlich abgekühlt hat. So hat sich die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe seit Jahresmitte stark eingetrübt (vgl. Abbildung 1.5), die Aktienkurse sind zeitweise eingebrochen, und auch Geldmengenaggregate legen eine merkliche Verlangsamung nahe.

Besonders deutlich zeichnet sich der Abschwung im Außenhandel ab. Nach nominalen Zuwachsraten von reichlich 20% im Jahr 2017 haben die Einfuhren im vergangenen Jahr drastisch an Schwung verloren (vgl. Abbildung 1.6). Preisbereinigt ist der Rückgang der Dynamik sogar noch kräftiger ausgefallen, denn die vom chinesischen Zoll ausgewiesenen Importpreise legten im Jahresverlauf gegenüber dem Vorjahr deutlich zu. Die ausgeprägte Schwäche der Einfuhren ist zum einen Folge des Handelskonflikts mit den USA. So gingen die Einfuhren aus den USA auch wegen der von chinesischer Seite eingeführten Vergeltungszölle besonders stark zurück. Die Ausfuhren in die USA zeigten sich dagegen trotz des Handelskonflikts zwischen beiden Ländern noch bis November des vergangenen Jahres recht stabil. Direkte Auswirkungen der bislang erhobenen US-Zölle auf die Nachfrage nach chinesischen Produkten waren offenbar zunächst gering.[5] Erst am aktuellen Rand verloren die

3 Vgl. *Kerola, E.:* In Search of Fluctuations: Another Look at China's Incredibly Stable GDP. BOFIT Discussion Paper, No. 2018-23, 2018.

4 Vgl. *Fernald, J.; Hsu, E.; Spiegel, M.:* Is China Fudging its Figures? Evidence from Trading Partner Data. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, No. 2015-12, 2015.

5 Eine Erklärung hierfür könnte sein, dass die von der Regierung als Reaktion auf die Strafzölle beschlossenen Steuernachlässe es exportierenden Firmen erlaubten, die Preise zu senken. Die Abwertung des Renminbi um etwa 7% gegenüber dem US-Dollar im Verlauf des vergangenen Jahres hat die Zollerhöhungen ebenfalls abgefedert.

Exporte in die USA merklich an Fahrt und schrumpften zuletzt sogar gegenüber dem Vorjahr.

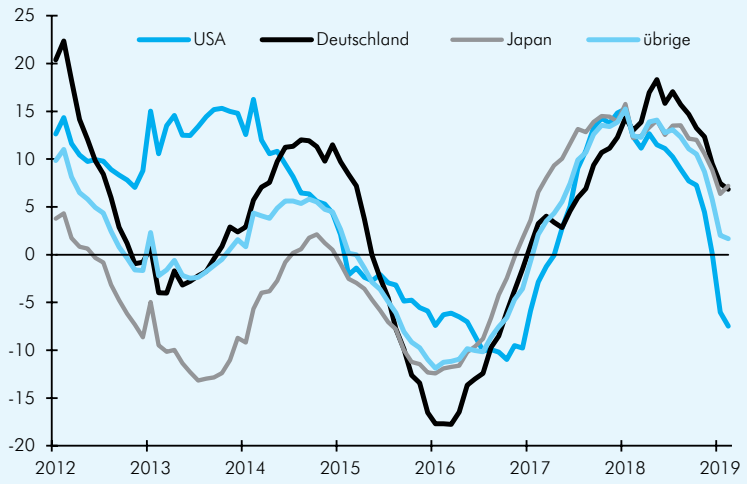
Darüber hinaus haben wohl binnenwirtschaftliche Faktoren wesentlich zur Verlangsamung der Einfuhrdynamik beigetragen. Insbesondere hat die chinesische Regierung in den vergangenen beiden Jahren angesichts einer stark gestiegenen Verschuldung und eines überhitzenden Immobilienmarkts Maßnahmen ergriffen, um die Kreditexpansion einzudämmen, so etwa eine härtere Finanzmarktregulierung und restriktivere Kreditvergabebedingungen. Nachdem die Gesamtverschuldung seit der globalen Finanzkrise stark zugenommen hatte, stagnierte sie im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung in den vergangenen beiden Jahren. Stieg infolge des Konjunkturprogramms im Jahr 2009 der Bestand an Bankkrediten kräftig an, wird die Dynamik der Kreditexpansion seitdem zusehends von Schattenbankenkrediten und Unternehmensanleihen geprägt (vgl. Abbildung 1.7). Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung waren dabei die Finanzierungsvehikel lokaler Gebietskörperschaften, die die Bankkredite nach Auslaufen des Konjunkturprogramms durch andere Quellen refinanzierten.[6] Wiederholt ergriffen die Behörden Maßnahmen, um die Expansion im Schattenbankensektor zu dämpfen. Schwächelte in der Folge die Konjunktur wie beispielsweise in den Jahren 2015 und 2016, wurde die Kreditvergabepolitik wieder gelockert. Die negativen Kreditimpulse in den vergangenen beiden Jahren waren erneut im Wesentlichen auf eine verringerte Expansion der Schattenbankenkredite zurückzuführen. In diesem Zusammenhang scheint es plausibel, dass die jüngste realwirtschaftliche Abschwächung wieder auf stabilitätspolitische Maßnahmen mit restriktiven Nebenwirkungen auf die Konjunktur zurückzuführen ist.

Es zeichnet sich ab, dass die Stop-and-Go-Politik der vergangenen Jahre im Prognosezeitraum fortgesetzt wird. Die chinesische Regierung hat offenbar bereits eine wirtschaftspolitische Kehrtwende vollzogen. Die Geldpolitik wurde gelockert, und Haushalte und Unternehmen wurden steuerlich entlastet. Anders als in vorherigen Abschwüngen beabsichtigt die chinesische Regierung nicht mehr vorrangig, die Aktivität mit einer direkten Ausweitung der Kreditvergabe und höheren Infrastrukturinvestitionen zu stützen. Stattdessen hat der jüngste Nationalkongress umfassende Mehrwertsteuersenkungen beschlossen. Zwar soll privaten Unternehmen der Zugang zu Krediten erleichtert werden, ein Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Verschuldungsquote soll aber vermieden werden. Dass die Regierung bereit ist, eine gewisse Verlangsamung der Expansionsdynamik in Kauf zu nehmen, signalisiert auch die Entscheidung, das Wachstumsziel von rund 6,5% auf eine Spanne von 6 bis 6,5% zu reduzieren. Dem entspricht auch die Erwartung der Institute, dass sich die Konjunktur in China im Verlauf des Jahres 2019 stabilisiert. Die Einfuhrdynamik dürfte wieder etwas an Fahrt gewinnen. Dabei wird unterstellt, dass der Handelskonflikt mit den USA nicht weiter eskaliert.

6 Vgl. *Chen, Z.; He, Z.; Liu, C.:* The Financing of Local Government in China: Stimulus Loans Wanes and Shadow Banking Waxes. National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 23598, 2017.

Abbildung 1.6

China: Importe[1]
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



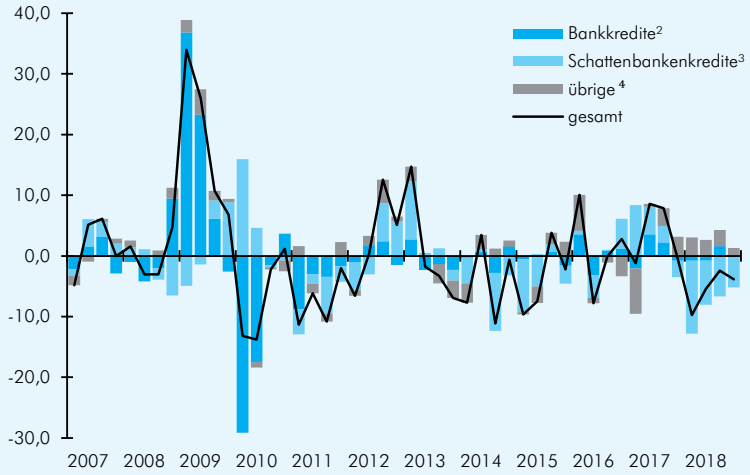
[1] Monatliche nominale Einfuhren in US-Dollar: Summe der vergangenen zwölf Monate.

Quellen: Handelsstatistiken des chinesischen Zolls.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.7

China: Kreditimpuls[1] 2007–2018
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozentpunkten



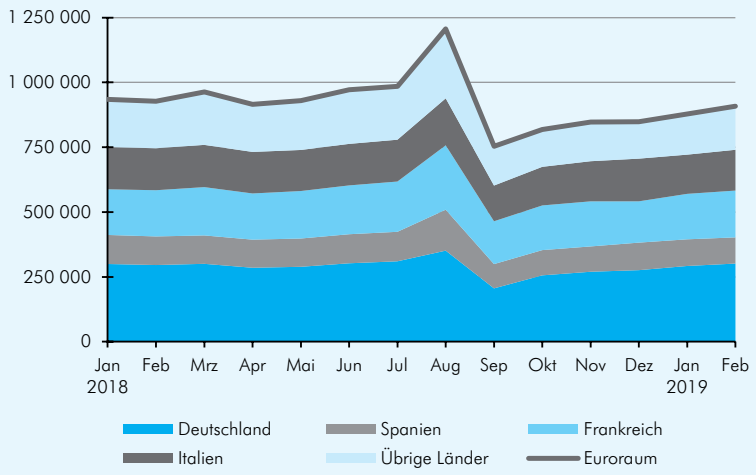
[1] Der Kreditimpuls entspricht der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung abzüglich der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung vor einem Jahr.
[2] Bankkredite: in Renminbi und Fremdwährungen.
[3] Schattenbankenkredite: trust loans, entrusted loans und undiscounted bankers' acceptance bills.
[4] Übrige: Unternehmensanleihen und Restposten (Differenz der Komponenten und Gesamt ohne Aktienemissionen).

Quellen: Chinesische Volksbank; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.8

Pkw-Neuzulassungen im Euroraum



Quelle: Association des Constructeurs Européens d'Automobiles.

© GD Frühjahr 2019

Konjunktur im Euroraum kühlt sich weiter ab

Die Konjunktur im Euroraum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 angesichts der gestiegenen globalen Spannungen, einer schwächeren weltweiten Nachfrage und temporärer Probleme etwa im Automobilsektor weiter abgekühlt. Die Umstellung auf den neuen Abgas-Teststandard WLTP führte zu Produktionsrückgängen im Fahrzeugbau. Neuzulassungen von Personenkraftwagen lagen auch im Januar 2019 noch um 6% unter ihrem Vorjahreswert (vgl. Abbildung 1.8).

Die Produktion expandierte mit lediglich 0,1 bzw. 0,2% im dritten und vierten Quartal. Besonders ausgeprägt war die Verlangsamung in Deutschland und Italien. In Deutschland haben auch Sonderfaktoren im dritten Quartal dazu geführt, dass die Wirtschaftsleistung geschrumpft ist (vgl. Kapitel 5), die Einbußen wurden auch im Schlussquartal 2018 nicht kompensiert. Die italienische Wirtschaft schrumpfte in beiden Quartalen vor allem aufgrund einer schwachen binnenwirtschaftlichen Aktivität. Dabei gingen im dritten Quartal die Investitionen deutlich zurück. Hierzu dürfte insbesondere die im Zuge des Haushaltsstreits mit der Europäischen Union gestiegene politische Unsicherheit und eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen – als Konsequenz der gestiegenen Risikoprämien auf Staatsanleihen – beigetragen haben.[7] Die konjunkturelle Dynamik in Frankreich ist das gesamte Jahr über schwach geblieben. Lediglich die Exporte zogen zum Jahresende begünstigt durch umfangreiche Lieferungen von Flugzeug- und Schiffsausrüstungen an. In Spanien stützte vor allem der private Konsum die Konjunktur.

Die Inflation, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), ist nach einem Anstieg in der Jahresmitte 2018 zu Beginn des Jahres 2019 erneut gesunken und lag im Februar bei 1,5%. Hierzu trug insbesondere ein Rückgang der Energiepreise bei. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel) blieb weiterhin bei ungefähr 1,2%. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich zuletzt weiter verbessert. Die Arbeitslosenquote erreichte mit 7,8% zum Jahreswechsel den niedrigsten Stand seit der Finanzkrise. Auch der kräftige Beschäftigungsaufbau setzte sich bis zuletzt fort. Auf Jahressicht nahm die Zahl der Stellen bereits das vierte Jahr in Folge um reichlich 1% zu.

Leicht expansive geldpolitische Impulse im Jahr 2019

Der EZB-Rat beschloss in seiner Sitzung Anfang März, die Leitzinsen unverändert zu lassen (Einlagesatz: –0,4%, Hauptrefinanzierungssatz: 0%, Spitzenrefinanzierungssatz: 0,25%; vgl. Abbildung 1.9). Außerdem signalisierte der Rat im Rahmen seiner Forward Guidance, dass die Zinsen bis „mindestens über das Ende 2019" hinaus auf diesem Niveau bleiben werden – bislang hieß es, dass die Leitzinsen wohl bis mindestens nach dem Sommer 2019 auf dem aktuellen Niveau verbleiben. Dies hatte bereits Auswirkungen auf die Zinserwartungen. So sanken nach der EZB-Entscheidung die Markterwartungen für die Dreimonats-Geldmarktzinsen für das Jahresende 2020 um 0,06 Prozentpunkte (auf –0,15%) und jene für das Jahresende 2021 um 0,1 Prozentpunkte (auf 0,06%). Verlängert wurde auch der Zeitraum, in welchem die EZB die nachgefragte Refinanzierung im Hauptrefinanzierungsgeschäft voll zuteilt, von mindestens bis zum Ende des Jahres 2019 auf mindestens bis zum Frühjahr 2021.

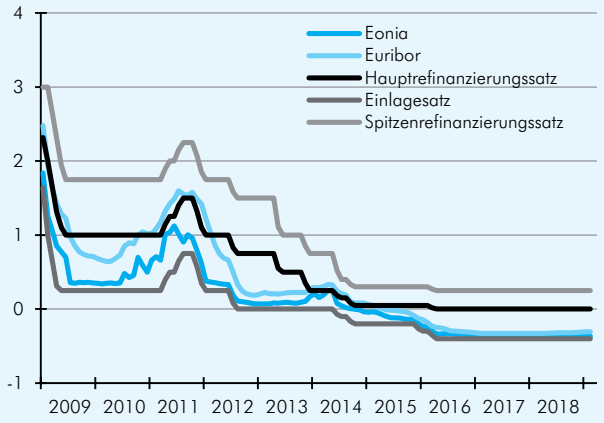
Zudem gibt es eine Neuauflage der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG), deren Umfang und Konditionen im Unterschied zu herkömmlichen Refinanzierungsgeschäften von der Kreditvergabe der sie in Anspruch nehmenden Bank an die Realwirtschaft abhängen. Das Programm GLRG III startet im September 2019 und wird bis zum März 2021 vierteljährlich durchgeführt. Während viele Details des Programms zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht bekannt sind, wurde angekündigt, dass die Laufzeit der Geschäfte zwei Jahre betragen soll. Das ist ein Unterschied zum Vorläuferprogramm GLRG II (durchgeführt in vier Chargen in den Jahren 2016 und 2017), dessen Laufzeit jeweils vier Jahre betrug, so dass die ersten Chargen im Sommer 2020 fällig werden. GLRG III soll die längerfristigen Refinanzierungskosten der Banken günstig halten und somit die Kreditvergabe weiterhin stützen. Nach dem Auslaufen der GLRG II hätten wohl einige Banken (vor allem in Italien) deutlich mehr für langfristige Finanzierung auf dem Kapitalmarkt bezahlen müssen, was wiederum auf die Kreditvergabe einen negativen Effekt gehabt hätte.

7 So gaben italienische Banken im Bank Lending Survey (viertes Quartal 2018) an, dass die gestiegenen Risikoaufschläge auf Staatsanleihen zu einer Verschlechterung der Kreditstandards über den Bilanzkanal geführt haben.

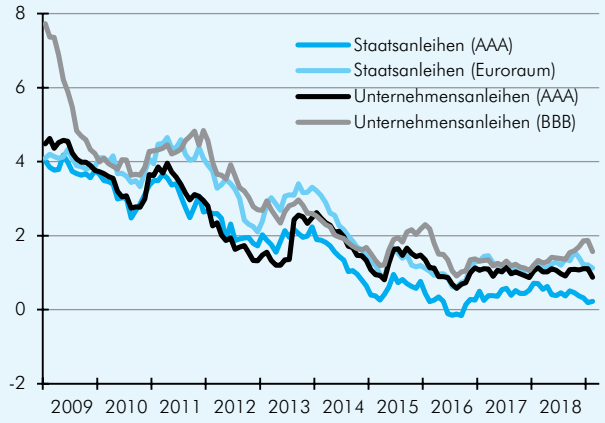
Abbildung 1.9

Zur monetären Lage im Euroraum

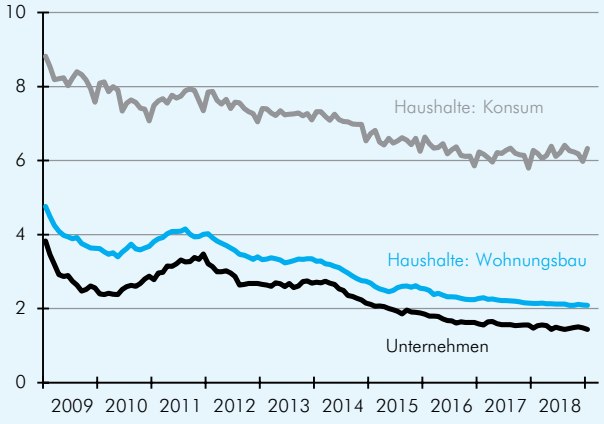
1. Geldmarktzinsen



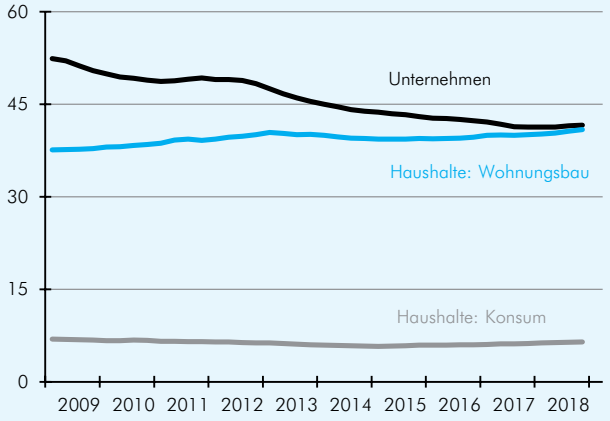
2. Kapitalmarktzinsen[1]



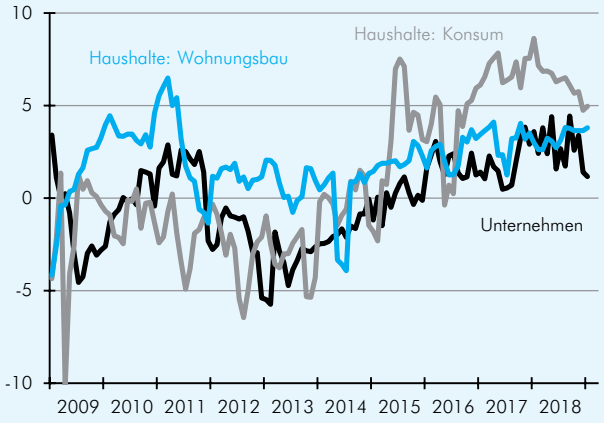
3. Kreditzinsen[2]



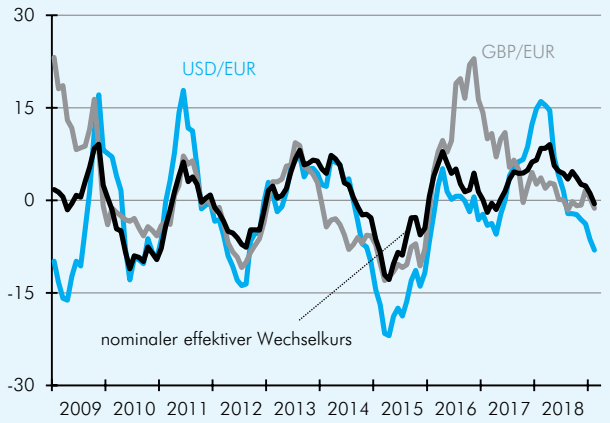
4. Kreditbestände in Relation zum BIP[3]



5. Veränderung der Kreditbestände[4]



6. Veränderung der Euro-Wechselkurse[5]



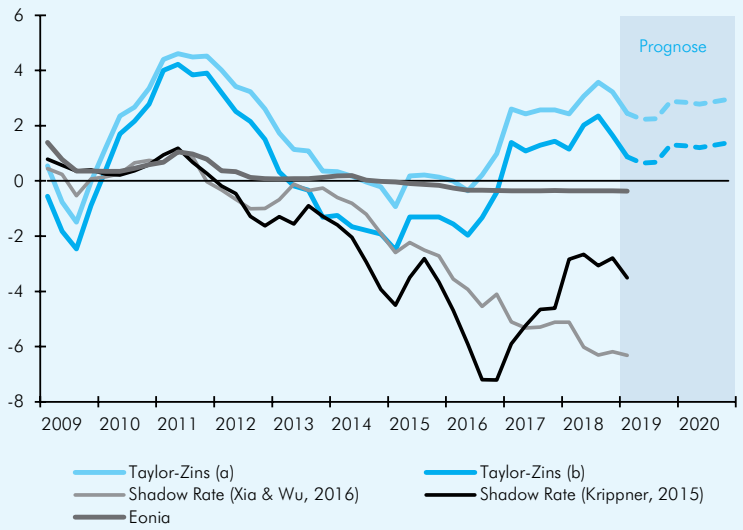
[1] Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.
[2] Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.
[3] Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (in % des Bruttoinlandsprodukts, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).
[4] Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).
[5] Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 38 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Thomson Reuters; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.10

Taylor- und Schattenzinsen
In %



Anmerkung: Gleichung für den Taylor-Zins: $i_t = r^* + \pi_t + 0{,}5\,(\pi_t - 1{,}9) + 0{,}5\,y_t^{gap}$, hierbei entspricht π_t der HVPI-Inflationsrate, y_t^{gap} der Produktionslücke, r^* dem langfristigen Realzins. Für den Realzins werden verwendet: (a) Durchschnitt der Wachstumsraten des Produktionspotenzials, (b) geschätzter natürlicher Realzins (Laubach, T.; Williams, J. C.: Measuring the Natural Rate of Interest, in: Review of Economics and Statistics, Vol. 85 (4), 2003, 1063–1070).

Quellen: Federal Reserve Bank of New York; Eurostat; Krippner (2015); Wu; Xia (2016); Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Die Nettokäufe im Rahmen des Wertpapierkaufprogramms wurden wie erwartet zum Ende des Jahres 2018 eingestellt. Fällig werdende Wertpapiere werden jedoch weiterhin ersetzt. Die EZB kündigte im März an, diese vollumfänglichen Wiederanlagen „für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus“, zu dem die Leitzinsen erhöht werden, durchzuführen.

Insgesamt setzte die EZB damit zu Beginn des Jahres 2019 einen leicht expansiven Impuls. Die Änderungen in der Ausrichtung der Geldpolitik wurden vor dem Hintergrund der gedämpften Preisentwicklung und insbesondere der nach unten revidierten Prognosen der zukünftigen Preisentwicklung angekündigt. So haben sich die im vergangenen Herbst erwarteten höheren Inflationsraten nicht eingestellt. Diese Veränderungen in der Inflationsdynamik schlagen sich auch nieder in der Entwicklung der so genannten Taylor-Zinsen.[8] So stieg dieses Maß im zweiten und dritten Quartal 2018 und ließ eine Straffung der Geldpolitik erwarten (vgl. Abbildung 1.10). Zu Beginn des Jahres 2019 sanken die Taylor-Zinsen etwas und die Zentralbank setzte einen leicht expansiven Impuls. Das Niveau der Taylor-Zinsen in Relation zu aktuellen Kurzfristzinsen kann grundsätzlich als Maß für den Ausrichtungsgrad der Geldpolitik herangezogen werden. Allerdings hängt der Taylor-Zins recht stark von Annahmen über den langfristigen realen Zinssatz ab. Aktuell wird die Interpretation zusätzlich dadurch erschwert, dass auch die außerordentlichen Maßnahmen der Geldpolitik den Expansionsgrad der Geldpolitik beeinflussen. Versuche, diese außerordentlichen Maßnahmen in einem „Schattenzins“[9] zu berücksichtigen, liefern heterogene Ergebnisse, die derzeit eine fundierte Bewertung des Expansionsgrades durch einen Vergleich des Taylor-Zinses mit dem aktuellen Zinsniveau stark beinträchtigen. Deshalb werden vor allem die Veränderungen des Taylor-Zinses betrachtet.

Vor dem Hintergrund der wieder anziehenden Inflationsdynamik erwarten die Institute, dass eine Erhöhung der Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte zum Ende des Jahres 2020 erfolgt. Bereits im dritten Quartal 2020 dürfte die EZB das Zinsband wieder symmetrisch gestalten, d. h. den Einlagesatz um 0,15 Prozentpunkte auf –0,25% erhöhen. Für eine Zinserhöhung zum Jahresende 2020 sprechen auch die Markterwartungen. Das erwartete Niveau der Geldmarktsätze zum Ende des Jahres 2020 liegt für Dreimonatsgeld mit –0,15% etwas höher als der aktuelle Stand von –0,3%.

Das Finanzierungsumfeld ist nahezu unverändert günstig geblieben. Im Januar wurden für Unternehmenskredite Zinsen von 1,4% aufgerufen, während Wohnungsbaukredite 2,1% und Konsumentenkredite 6,3% kosteten. Die Umlaufsrenditen für Unternehmensanleihen gingen zuletzt leicht zurück; für nichtfinanzielle Unternehmen mit hoher Bonität betrugen sie im Februar noch 0,9% und für solche mit geringerer Bonität 1,6%. Somit wurden auch die Zinsabstände zu den sichersten Staatsanleihen, deren Renditen schon etwas früher zu fallen begonnen hatten und zuletzt 0,2% betrugen, wieder etwas niedriger. Umfragen unter Geschäftsbanken (Bank Lending Survey) zeigen, dass die Kreditvergabestandards für Unternehmen zuletzt unverändert blieben und somit weiterhin sehr günstig sein dürften. Dies dürfte das Kreditwachstum gestützt haben. Die Geschäftsbanken rechnen mit einer leichten Verschärfung der Vergabestandards zu Beginn dieses Jahres. Die Kreditsummen setzten zuletzt ihr moderates Wachstum fort und verzeichneten auch relativ zum nominalen BIP einen leichten Anstieg. Im Dreimonatsdurchschnitt bis Januar 2019 stiegen die Unternehmenskredite um 1,2%, während die Wohnungsbaukredite um 3,8% und die Konsumentenkredite um 5,0% zulegten.

Finanzpolitik wirkt leicht expansiv

Das konsolidierte Budgetdefizit der Länder des Euroraums war im Jahr 2018 erneut rückläufig (vgl. Tabelle 1.4). Günstige Finanzierungsbedingungen sowie konjunkturell bedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben – der Jahreszuwachs der Produktion im Jahr 2018 lag trotz der schwächeren Entwicklung im zweiten Halbjahr oberhalb der Potenzialrate – führten in vielen Ländern zu einer verbesserten Haushaltslage. So verzeichneten insgesamt neun Länder Haushaltsüberschüsse,

8 Vgl. *Taylor, J. B.:* Discretion Versus Policy Rules in Practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 39. North-Holland, 1993, 195–214.

9 Vgl. *Wu, J. C.; Xia, F. D.:* Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound, in: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 48 (2–3), 2016, 253–291, und *Krippner, L.:* Zero Lower Bound Term Structure Modeling: A Practitioner's Guide. Springer, 2015.

darunter Deutschland, die Niederlande und Griechenland. Frankreich, Italien und Spanien wiesen zwar weiterhin nennenswerte Defizite aus, diese waren jedoch im Vergleich zu den Vorjahren rückläufig.

In Frankreich belief sich die Defizitquote im Jahr 2018 auf 2,5%. Ausgaben- und Einnahmenerhöhungen, unter anderem durch höhere Tabaksteuern, hoben sich in etwa auf. Der Plan, die Einnahmen im Jahr 2019 unter anderem durch die Einführung einer Kraftstoffsteuer zu erhöhen, wurde angesichts schwerer Proteste der so genannten Gelbwesten wieder zurückgenommen. Darüber hinaus wurden Steuersenkungen und zusätzliche Sozialausgaben beschlossen, die sich insgesamt auf gut 10 Mrd. Euro (0,4% in Relation zur Wirtschaftsleistung) belaufen und die Defizitquote in diesem Jahr wohl auf 3,3% steigen lassen werden. Nur zu einem geringen Teil sollen diese durch eine Verschiebung der Unternehmenssteuerreform, Einsparungen im Staatsapparat und eine zusätzliche Steuer für die digitale Wirtschaft finanziert werden. Im Jahr 2019 wird die Finanzpolitik somit expansiv ausgerichtet sein. Im Jahr 2020 dürfte der Fehlbetrag im Budget wieder auf 2,9% in Relation zur Wirtschaftsleistung zurückgehen.

In Italien sank die Defizitquote im vergangenen Jahr von 2,4% auf etwa 2,1% und damit auf den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2007. Jedoch bestand große Unsicherheit über den finanzpolitischen Kurs der Regierung. Die Abkehr von den mit der Vorgängerregierung vereinbarten Defizitzielen löste eine Konfrontation mit der Europäischen Kommission aus, in deren Verlauf ein Defizitverfahren angedroht wurde. Die Risikoaufschläge auf die Renditen italienischer Staatsanleihen stiegen deutlich. Zwar einigten sich die Europäische Kommission und die italienische Regierung schließlich auf ein neues Budget für 2019, in dem der italienischen Regierung größere Spielräume mit Blick auf die Neuverschuldung zugestanden wurden. Das nun verabredete Haushaltsdefizit basiert allerdings auf gesamtwirtschaftlichen Prognosen, die wenig realistisch erscheinen. Die Institute gehen davon aus, dass die Regierung die geplanten Ausgaben nicht im gleichen Maße an die zu erwartenden Mindereinnahmen anpassen wird. Insgesamt dürfte die Defizitquote im laufenden Jahr auf 3,0% steigen; im Jahr 2020 wird sie wohl ähnlich hoch ausfallen. Die Finanzpolitik ist insbesondere im Jahr 2019 expansiv ausgerichtet und dürfte die Konjunktur stützen, nicht zuletzt aufgrund der Einführung eines Bürgergeldes.

In Spanien ging die Defizitquote im Jahr 2018 auf 2,7% zurück, nach 3,1% im Jahr 2017. Damit dürfte Spanien als letztes Land aus der Aufsicht der Europäischen Kommission wegen eines übermäßigen Defizits entlassen werden. Aber auch hier ist die Unsicherheit über die künftige Finanzpolitik groß. Das Budget der Minderheitsregierung für das laufende Jahr wurde im Februar vom Parlament abgelehnt. In der Folge wurden Neuwahlen ausgerufen, die im April stattfinden werden. Die weiterhin gute Konjunktur dürfte für steigende Steuereinnahmen sorgen, wodurch das Defizit in diesem Jahr wohl weiter sinken wird, zumal der Staat bis zu einer Regierungsbildung keine Mehrausgaben tätigen dürfte.

Tabelle 1.4

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts[1]

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Deutschland	0,6	0,8	0,9	1,0	1,7	1,2	1,0
Frankreich	–3,9	–3,6	–3,5	–2,7	–2,5	–3,3	–2,9
Italien	–3,0	–2,6	–2,5	–2,4	–2,1	–3,0	–2,9
Spanien	–6,0	–5,3	–4,5	–3,1	–2,7	–2,4	–2,2
Niederlande	–2,2	–2,0	0,0	1,2	1,5	1,0	1,0
Belgien	–3,1	–2,5	–2,4	–0,9	–0,6	–1,0	–1,0
Österreich	–2,7	–1,0	–1,6	–0,8	0,1	–0,1	0,1
Irland	–3,6	–1,9	–0,5	–0,2	–0,2	–0,4	–0,2
Finnland	–3,2	–2,8	–1,7	–0,7	–0,7	–0,4	–0,3
Portugal	–7,2	–4,4	–2,0	–3,0	–0,5	–0,9	–0,7
Griechenland	–3,6	–5,6	0,5	0,8	0,5	0,2	0,2
Slowakei	–2,7	–2,6	–2,2	–0,8	–0,8	–0,6	–0,5
Luxemburg	1,3	1,3	1,6	1,4	1,5	0,8	0,6
Slowenien	–5,5	–2,8	–1,9	0,1	0,1	0,3	0,2
Litauen	–0,6	–0,3	0,3	0,5	0,6	0,7	0,5
Lettland	–1,5	–1,4	0,1	–0,6	–0,5	–0,8	–0,5
Estland	0,7	0,1	–0,3	–0,4	–0,5	0,7	0,6
Zypern	–9,0	–1,3	0,3	1,8	2,0	2,5	2,5
Malta	–1,7	–1,0	0,9	3,5	1,8	1,1	0,8
Euroraum[2]	**–2,5**	**–2,0**	**–1,6**	**–1,0**	**–0,6**	**–1,1**	**–1,0**

[1] Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.
[2] Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2018 bis 2020: Prognose der Institute.

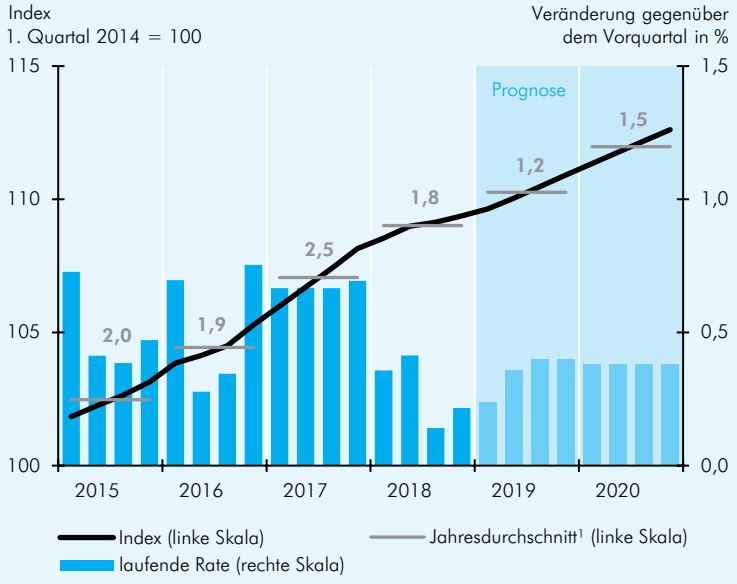
© GD Frühjahr 2019

In den Niederlanden wirkte die Finanzpolitik bereits in den beiden vergangenen Jahren trotz der ohnehin guten Konjunkturlage leicht expansiv; gleichwohl war der Budgetüberschuss aufgrund der sehr guten Konjunktur im Jahr 2018 mit 1,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt etwas höher als im Vorjahr. Für den Prognosezeitraum sind weitere expansive Maßnahmen geplant. Neben zusätzlichen Ausgaben in den Bereichen Bildung, Verteidigung und Gesundheitsfürsorge ist für dieses und das kommende Jahr eine Senkung der Einkommensteuersätze vorgesehen. Dies wird nur zum Teil durch einen Anstieg der indirekten Steuern (Mehrwertsteuer und Energie) finanziert. Der Finanzierungssaldo dürfte deutlich auf 1,0% im laufenden Jahr zurückgehen.

Insgesamt wird die Finanzpolitik im Euroraum im laufenden Jahr voraussichtlich expansiv ausgerichtet sein. Zusätzlich tragen die mit der Konjunkturschwäche einhergehenden Mehrausgaben und Mindereinnahmen zu einer Ausweitung des Finanzierungsdefizits bei. Dies wird zum Teil durch leicht rückläufige Zinsausgaben kompensiert, allerdings nicht für Italien, denn die Risikoprämien für italienische Staatsschuldtitel sind im Zusammenhang mit dem finanzpolitischen Schwenk angesichts des hohen Schuldenstandes deutlich gestiegen (vgl. Abschnitt zur finanzpolitischen Stabilität im Euroraum, S. 27). Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im Euroraum wird im laufenden Jahr

Abbildung 1.11

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 1.5

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2018	2019	2020
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,2	1,5
Inländische Verwendung	1,6	1,5	1,6
Privater Konsum	1,3	1,1	1,4
Staatskonsum	1,0	1,4	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	2,5	2,2
Vorratsveränderungen[1]	0,1	–0,1	0,0
Außenbeitrag[1]	0,2	–0,1	0,0
Exporte	3,1	2,9	3,2
Importe	2,9	3,5	3,5
Verbraucherpreise[2]	1,8	1,4	1,6
	in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts		
Budgetsaldo[3]	–0,6	–1,1	–1,0
Leistungsbilanzsaldo	3,0	2,0	1,5
	in % der Erwerbspersonen		
Arbeitslosenquote[4]	8,2	7,7	7,4

[1] Wachstumsbeitrag.
[2] Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
[3] Gesamtstaatlich.
[4] Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; ILO; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020 (Budgetsaldo 2018 bis 2020): Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

voraussichtlich bei –1,1% liegen. Im kommenden Jahr dürfte der finanzpolitische Impuls geringer ausfallen, und auch die Konjunktur wird das Budget voraussichtlich nur wenig beeinflussen, sodass sich das zusammengefasste Budgetdefizit des Euroraums mit 1,0% im Jahr 2020 nur wenig verändern wird.

Ausblick

Die Indikatoren liefern zu Beginn des Jahres 2019 ein gemischtes Bild. Der Economic Sentiment Index der Europäischen Kommission gab zwar im März weiter nach, liegt aber noch über seinem langfristigen Durchschnitt und in etwa auf dem Niveau von vor zwei Jahren. Die Einkaufsmanagerindizes deuteten zuletzt auf eine Expansion im Dienstleistungssektor und ein weiteres Sinken der Industrieproduktion hin. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft stabilisierte sich zuletzt knapp über der Expansionsschwelle.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der verhaltenen internationalen Konjunktur dürfte das Expansionstempo im ersten Halbjahr 2019 gering bleiben (vgl. Abbildung 1.11). Auch belasten weiterhin die Unsicherheit über die zukünftigen Beziehungen zwischen der Europäischen Union und Großbritannien und der schwelende Handelskonflikt mit den USA. Unternehmen werden sich mit größeren Investitionen wohl so lange zurückhalten, bis sich konkrete Lösungen dieser Konflikte abzeichnen. Hingegen dürfte die weiterhin gute Lage am Arbeitsmarkt den privaten Konsum und somit die Binnennachfrage stützen, wenn auch weniger stark als in den Jahren zuvor. Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich moderater als zuletzt fortsetzen, auch weil die Arbeitslosigkeit in vielen Mitgliedstaaten wohl bereits nahe oder unterhalb ihres strukturellen Niveaus liegt. Zunehmende Knappheiten beim Arbeitsangebot dürften sich im Prognosezeitraum in weiter kräftig steigenden Nominallöhnen niederschlagen, sodass bei einer nur moderaten Zunahme der Inflation die real verfügbaren Einkommen weiter deutlich steigen dürften. Von der expansiven Fiskalpolitik gehen positive Impulse aus.

Alles in allem erwarten die Institute, dass die Produktion im Euroraum um 1,2% im laufenden Jahr und um 1,5% im nächsten Jahr ausgeweitet wird (vgl. Tabelle 1.5). Dabei nimmt die Wirtschaftsleistung ab der zweiten Jahreshälfte 2019 mit Raten zu, die in etwa dem Produktionspotenzial entsprechen, sodass die Kapazitäten über den gesamten Prognosezeitraum in etwa normal ausgelastet bleiben (vgl. Abbildung 1.12). Die Normalauslastung dürfte sich entsprechend auf dem Arbeitsmarkt und in den Teuerungsraten widerspiegeln. So erwarten die Institute, dass die Arbeitslosenquote nur noch geringfügig auf 7,7% im Jahr 2019 und 7,4% im Jahr 2020 sinkt. Auch das Tempo des Preisauftriebs dürfte sich nur moderat beschleunigen. Aufgrund dämpfender Effekte der Energiekomponente wird sich die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2019 zunächst leicht auf 1,4% abschwächen. Im Jahr 2020 dürfte die Teuerung 1,6% betragen.

Zur finanzpolitischen Stabilität im Euroraum

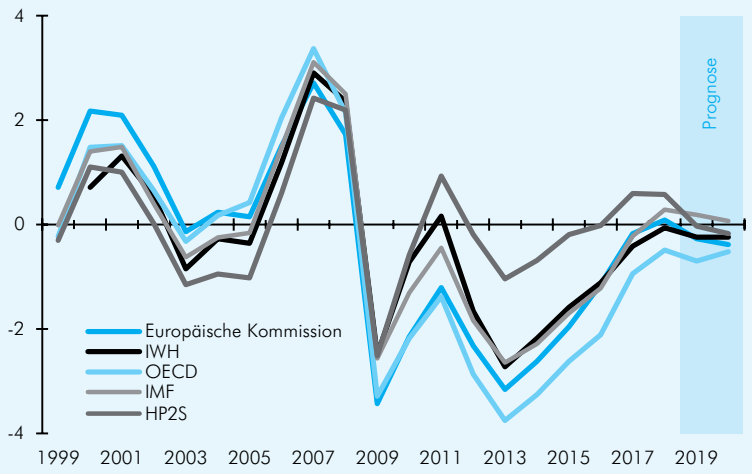
In mehreren Ländern des Euroraums hat die Finanzpolitik in der jüngeren Vergangenheit ihren Kurs gelockert, so etwa durch die neuen Regierungen in Italien, Spanien und Deutschland und in Frankreich als Reaktion auf Proteste. Daraufhin sprach die Kommission mit Blick auf die Haushaltspläne Frankreichs und Spaniens Warnungen aus und verweigerte Italien zunächst sogar ihre Zustimmung zum Haushaltsplan für das Jahr 2019. Das Einschreiten der Kommission begründet sich aus dem Regelwerk, durch das sich die Mitgliedstaaten der Europäischen Union verpflichtet haben, finanzpolitische Disziplin zu wahren.

Fiskalregeln und ihre Einhaltung

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) definiert eine Obergrenze für die gesamtstaatliche Defizitquote von 3% und einen Referenzwert für die öffentliche Schuldenquote von 60%. Als Konsequenz aus der europäischen Staatsschuldenkrise wurde der SWP im Jahr 2011 dahingehend reformiert, dass die EU-Kommission früher und härter gegen Länder vorgehen kann, die die Kriterien des Paktes verletzen. Seitdem können Defizitverfahren auch dann eingeleitet werden, wenn der Referenzwert für die Schuldenquote – unabhängig von der Defizitquote – überschritten wird. Im Jahr 2012

Abbildung 1.12

Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum
In Relation zum Produktionspotenzial in %



Anmerkungen: Jeweils unter Berücksichtigung der Prognosewerte der GD für 2019 und 2020. IWH: Aggregierte Schätzung der einzelnen Euroraum-Länder. HP2S: Zweiseitiger HP-Filter.

Quellen: Europäische Kommission; IWF; IWH; OECD; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020: Prognose der Institute, Produktionslücken der EU-Kommission, der OECD und des IWF gemäß der BIP-Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 1.6

Strukturelle Finanzierungssalden
In Relation zum nominalen Produktionspotenzial in %

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Deutschland	–1,4	0,3	–3,9	–4,0	–3,3	–2,7	–2,2	–1,8	–1,0	–1,3	–1,2	–3,6	–1,5	–0,3	0,0	0,5	0,7	0,8	0,6	0,9
Frankreich	–1,6	–2,2	–2,1	–3,4	–3,6	–3,7	–3,4	–3,0	–3,8	–4,1	–5,9	–6,2	–5,2	–4,7	–3,6	–3,4	–3,1	–3,1	–2,6	–2,7
Italien	–0,7	–2,4	–3,6	–2,8	–2,8	–3,3	–4,1	–4,3	–2,9	–3,6	–3,6	–3,5	–3,4	–1,4	–0,8	–0,8	–0,9	–1,1	–1,5	–1,3
Spanien		–2,1	–2,1	–1,7	–1,7	–1,6	–0,8	–0,5	–1,4	–7,3	–10,6	–8,5	–7,4	–3,3	–2,3	–1,9	–2,5	–2,9	–2,6	–2,7
Niederlande	–0,8	0,2	–1,7	–2,1	–2,1	–0,8	0,5	–0,2	–1,6	–1,9	–4,5	–4,5	–4,2	–2,9	–1,0	–1,1	–1,3	0,8	1,1	0,2
Belgien	–0,7	–0,8	0,0	0,1	–1,1	–0,1	–2,7	0,1	–0,8	–1,7	–4,5	–3,8	–4,3	–4,0	–2,5	–2,6	–2,1	–2,3	–1,0	–1,2
Österreich	–3,2	–3,0	–1,1	–2,0	–0,7	–4,4	–2,3	–3,2	–3,0	–3,2	–4,6	–4,1	–3,2	–2,5	–1,5	–1,9	0,0	–0,6	–0,5	–0,6
Irland	2,2	3,8	0,2	–0,8	–0,1	1,0	0,6	1,0	–2,2	–8,2	–9,4	–8,9	–6,5	–5,4	–4,6	–2,8	–1,2	–0,9	–0,9	–0,8
Finnland	0,7	5,3	4,0	3,8	2,4	1,5	2,0	2,4	2,2	1,7	–0,3	–1,8	–1,5	–1,7	–1,2	–0,9	0,0	0,0	–0,1	–0,9
Portugal	–3,1	–3,8	–5,1	–5,0	–4,5	–6,4	–6,4	–4,7	–4,3	–4,9	–9,2	–11,6	–6,9	–3,3	–2,0	–4,7	–2,7	–0,8	–2,5	–0,8
Griechenland	–6,5	–4,6	–6,1	–6,6	–8,9	–10,4	–6,9	–7,9	–9,4	–12,5	–15,4	–9,3	–4,8	1,5	4,4	2,3	2,5	5,3	4,4	3,0
Slowakei	–8,3	–13,8	–7,9	–9,6	–4,1	–4,0	–3,3	–3,9	–3,4	–4,0	–5,4	–5,8	–3,0	–3,1	–1,7	–2,2	–3,1	–2,6	–1,4	–1,0
Luxemburg	3,5	5,6	5,9	2,2	0,7	–0,7	0,8	1,9	2,1	2,4	0,9	–0,5	0,3	1,2	1,5	0,8	1,0	1,4	1,8	1,1
Slowenien	–0,5	–1,1	–0,8	–1,1	–0,7	–1,3	–1,5	–2,3	–2,8	–3,3	–4,5	–4,8	–4,3	–2,0	–1,4	–2,3	–0,9	–0,3	0,2	–0,1
Litauen							–1,5	–2,6	–6,5	–8,8	–6,7	–4,1	–7,4	–2,3	–2,2	–0,5	0,0	0,7	0,5	0,4
Lettland					–1,2	–0,4	–1,4	–2,0	–2,2	–8,0	–4,7	–4,4	–2,7	0,1	–1,5	–2,0	–1,6	0,0	–1,2	–1,6
Estland		0,3	0,4	0,7	1,8	2,2	–0,2	0,2	–1,0	–3,7	1,8	3,1	2,2	0,1	0,3	0,9	0,4	0,1	–0,6	–1,0
Zypern	–3,4	–1,9	–1,6	–3,2	–4,3	–2,9	–1,9	–1,6	1,3	–1,7	–6,2	–5,8	–6,6	–5,0	–1,2	1,9	1,8	1,8	2,4	2,1
Malta		–5,6	–6,1	–5,7	–9,4	–3,8	–2,7	–2,4	–2,8	–5,6	–2,6	–2,5	–1,9	–2,5	–1,3	–1,5	–2,0	0,8	3,6	1,4

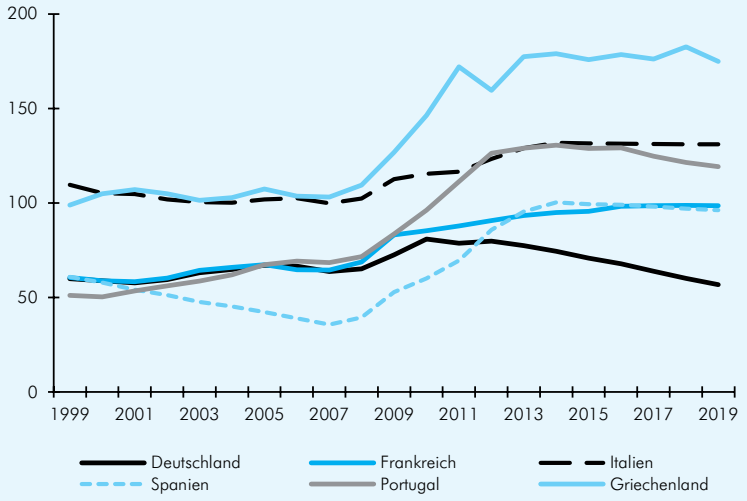
Anmerkung: Bei Unterschreitung der maximal zulässigen Schuldenquote von 60% darf das strukturelle Defizit max. 1% betragen, ansonsten max. 0,5% (blau: größer als 1%, grau: zwischen 0,5 und 1%).

Quellen: Europäische Kommission (Stand: Herbstprognose 2018).

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.13

Öffentliche Schuldenquote in ausgewählten Ländern
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %



Quelle: Europäische Kommission.

© GD Frühjahr 2019

wurde von den Mitgliedstaaten der EU der Europäische Fiskalpakt beschlossen, welcher auf dem SWP aufbaut. Dieser sieht vor, dass der um Konjunktur- und Einmaleffekte bereinigte (strukturelle) Finanzierungssaldo maximal 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen darf (vgl. Tabelle 1.6).[10] Zudem verpflichten sich die Staaten zur Einführung einer Schuldenbremse auf nationaler Ebene, über deren Einhaltung der Europäische Gerichtshof wacht.

Die im SWP und im Fiskalpakt festgelegten Grenzwerte für Defizit- und Schuldenquote wurden in vielen Ländern regelmäßig überschritten. Die Europäische Kommission hat zudem diese Regeln in jüngeren Jahren zunehmend flexibel interpretiert und den Staaten häufig größere Haushaltsspielräume und mehr Zeit für anstehende Konsolidierungen eingeräumt. Zwar wurden zum Teil entsprechende Defizitverfahren eingeleitet, bislang sind aber noch keine Sanktionen gegen einen Mitgliedstaat verhängt worden. In den ersten Jahren der Währungsunion lag die Staatsschuldenquote in den meisten Mitgliedstaaten – mit Ausnahme von Griechenland und Italien – geringfügig oberhalb beziehungsweise unterhalb der Vorgabe des Stabilitäts- und Wachstumspakts (vgl. Abbildung 1.13). Im Zuge der Finanzkrise ließen hohe Defizite in den Jahren zwischen 2008 und 2012 die Verschuldungsquoten deutlich steigen, insbesondere in den Programmländern Spanien, Portugal, Irland und Griechenland. Seitdem haben sich die Finanzierungssalden der Staaten im Euroraum deutlich verbessert. Hierzu haben zunächst erhebliche Konsolidierungsbemühungen beigetragen und zuletzt vor allem Entlastungen aufgrund der konjunkturellen Entwicklung und niedrigerer Zinsen. Im Jahr 2018 sind offenbar erstmals alle 19 Mitgliedstaaten unter der 3%-Defizitgrenze geblieben. Die um konjunkturelle Effekte bereinigten strukturellen Defizite sind aber bis zuletzt vielerorts weit jenseits der erlaubten Grenzen geblieben, trotz zuletzt sinkender Zinsausgaben in einigen Ländern. Darüber hinaus verharrte die Schuldenquote vielerorts auf einem hohen Niveau, lediglich in Deutschland und den Niederlanden erreichte sie annähernd wieder ihr Vorkrisenniveau.

Ursachen für den Anstieg der Schuldenquoten ab 2007

Maßgeblich für den kräftigen Anstieg der Schuldenquoten in einigen Ländern in den Jahren 2008 bis 2012 waren unterschiedliche Faktoren (vgl. Abbildung 1.14). In Frankreich und Spanien stieg die Verschuldung vor allem aufgrund hoher Primärdefizite, also eines Überschusses der Ausgaben über die Einnahmen ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen. In Italien hingegen, wo der Primärsaldo seit Einführung des Euro lediglich einmal negativ war, trug vor allem der so genannte „Schneeballeffekt“ zum Anstieg der Schuldenquote bei. Dieser Effekt beschreibt den Beitrag zum Verschuldungsaufbau, der dadurch entsteht, dass der durchschnittliche Zinssatz auf ausstehende Schulden die Expansionsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts übersteigt. Die Schuldenquote Italiens ist in den vergangenen 20 Jahren nicht gesunken, sondern im Trend sogar gestiegen. Die teilweise hohen Primärüberschüsse der vergangenen zehn Jahre haben somit nicht ausgereicht, um die Zinszahlungen auf die hohen Altschulden angesichts des geringen Wirtschaftswachstums zu kompensieren. Deutschland erzielte ab 2011 durchweg Primärüberschüsse und profitiert zudem von einer im Vergleich zum Wachstum abnehmenden Zinslast. Lediglich Einmaleffekte – wie staatliche Bankenrettungen – trugen für sich genommen in einigen Jahren zur Erhöhung der Schuldenquote bei.

Der Haushaltsstreit mit der italienischen Regierung

Italien ist aufgrund des hohen Schuldenstandes und der langjährigen Wachstumsschwäche besonders verwundbar im Hinblick auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden.[11] Die Bildung der neuen Regierung, ihre wenig wachstumsorientierten finanzpolitischen Pläne sowie der anschließende Haushaltsstreit mit der EU-Kommission haben die Anleger verunsichert und zu erhöhten Risikoaufschlägen bei italienischen Staatsanleihen geführt. Das liegt auch daran, dass die in den vergangenen Jahren etablierten Rettungsmechanismen wie der Europäische Stabilisierungsmechanismus oder das OMT-Programm der EZB wohl im Fall Italiens nicht eingesetzt werden würden, denn sie stehen nur dann zur Verfügung, wenn die Regierung eines in Bedrängnis geratenen Landes ein makroökonomisches Anpassungsprogramm

10 Bei einer Schuldenquote von unter 60% darf das strukturelle Defizit bis zu 1% betragen.

11 Zu den von der italienischen Finanzpolitik ausgehenden Risiken für die Tragfähigkeit der italienischen Staatsschulden vgl. *Holtermöller, O.; Knedlik, T.; Lindner, A.:* On the Risk of a Sovereign Debt Crisis in Italy, in: Intereconomics, Vol. 53 (6), 2018, 316–319.

Abbildung 1.14

Beiträge zur Veränderung der Staatsschuldenquoten
In Prozentpunkten

Quellen: Europäische Kommission; Berechnungen der Institute.

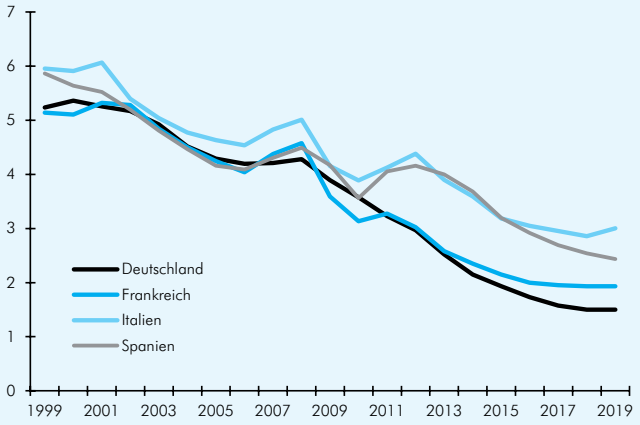
© GD Frühjahr 2019

mit den europäischen Partnern vereinbart – einschließlich einer umfassenden Reformagenda. Hinzu kam, dass italienische Politiker mehrfach einen Austritt Italiens aus dem Euroraum ins Gespräch brachten, was die Risikoprämie zusätzlich steigen ließ.

Mit der Vorlage des Haushaltsplans im September 2018, der eine deutliche Abkehr von bisher vereinbarten Konsolidierungszielen vorsah, wurde der Konflikt konkret. Die Europäische Kommission als Hüterin des fiskalischen Regelwerks setzte zwischenzeitlich ein Defizitverfahren

Abbildung 1.15

Rechnerische Durchschnittsverzinsung der öffentlichen Schulden
1999–2019, in %

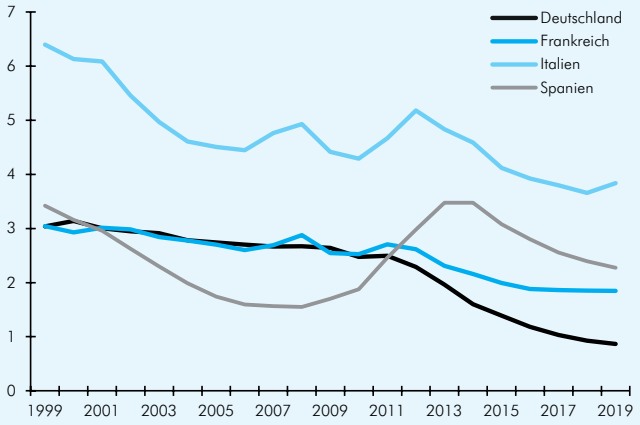


Quelle: Europäische Kommission.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.16

Öffentliche Zinsausgaben
1999–2019, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %



Quelle: Europäische Kommission.

© GD Frühjahr 2019

in Gang. In dieser Phase schwoll die Differenz zwischen den Renditen auf zehnjährige italienische und deutsche Staatsanleihen auf über 300 Basispunkte an. Schließlich wurde der Konflikt vorerst beigelegt, indem der Haushaltsplan angepasst und das geplante Defizit etwas reduziert wurde. In der Folge ging der Zinsabstand wieder etwas zurück.

Gesamtstaatliche Zinsbelastung in den großen Ländern des Euroraums

Die Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld in den einzelnen Mitgliedstaaten ist seit Bestehen der Währungsunion sukzessive zurückgegangen (vgl. Abbildung 1.15). Da die öffentliche Verschuldung im selben Zeitraum – zum Teil sehr deutlich – gestiegen ist, ist die gesamtstaatliche Zinsbelastung jedoch nicht im selben Maße gesunken (vgl. Abbildung 1.16). Die beobachteten Anleihezinsen für Staatspapiere mit zehn Jahren Restlaufzeit lagen zuletzt – selbst für Italien – unterhalb dieser Durchschnittsverzinsung. Demnach kann Italien bei den gegenwärtigen Finanzierungsbedingungen seinen Schuldendienst weiterhin leisten. Fraglich ist jedoch, ob dies bei erhöhten Risikoaufschlägen oder einer Zinswende immer noch der Fall wäre.

Eine Projektion der gesamtstaatlichen Zinsausgaben hängt von einer Reihe von zu prognostizierenden Einflussfaktoren ab, darunter dem öffentlichen Finanzierungssaldo je Jahr, dem nominalen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts, dem Zinsniveau, der Zinsstruktur, den länderspezifischen Risikoaufschlägen, der Fälligkeitsstruktur der bisherigen Verschuldung und der Laufzeitstruktur neu zu emittierender Anleihen. Für die folgenden Überschlagsrechnungen wird angenommen, dass die Schuldenquoten der betrachteten Länder auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben. Außerdem werden implizite Markterwartungen über die Entwicklung langfristiger Zinsen aus Forward Swaps abgeleitet, um die Entwicklung der Zinsstruktur deutscher Staatsanleihen bis 2025 zu prognostizieren (vgl. Abbildung 1.17).[12] Demnach steigt das Zinsniveau bis 2025 abhängig von der Laufzeit lediglich um etwa einen Prozentpunkt. Für die übrigen Länder wird angenommen, dass die zuletzt beobachteten Risikoaufschläge auf dem gegenwärtigen Niveau eingefroren werden – bei Frankreich betragen diese rund 40 Basispunkte, bei Italien 250 Basispunkte und bei Spanien 100 Basispunkte (vgl. Abbildung 1.18). Die Renditen italienischer Staatstitel mit zehnjähriger Restlaufzeit würden unter diesen Annahmen bis zum Jahr 2025 auf etwa 3,5% steigen (Deutschland 1,0%, Frankreich 1,4% und Spanien 2,1%). Dies führt dazu, dass die gesamtstaatliche Zinslast Italiens langfristig geringfügig zunimmt. In Deutschland, Frankreich und Spanien geht sie hingegen leicht zurück, da die bisherige rechnerische Durchschnittsverzinsung noch oberhalb dieser für das Jahr 2025 prognostizierten Verzinsung zehnjähriger Staatsanleihen liegt.

Auswirkungen steigender Finanzierungskosten

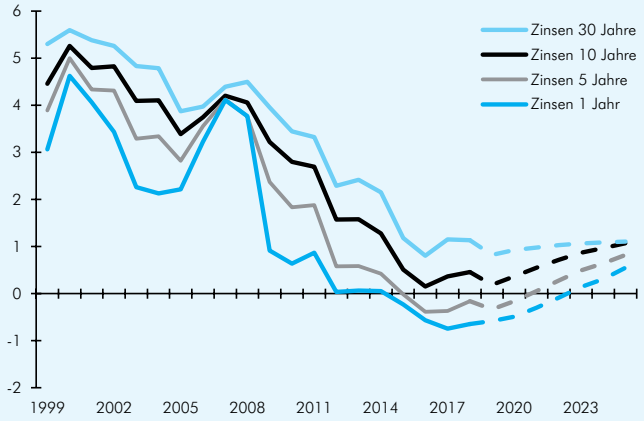
Sollte sich das allgemeine Zinsniveau – entgegen den Markterwartungen – im Rahmen einer geldpolitischen Normalisierung in den kommenden Jahren stärker erhöhen oder sich die Risikoaufschläge für einzelne Länder merklich

12 Vgl. zur Methodik *Ji, K.; Kingma, D.:* Forecasting Long-term Interest Rates, CPB background document, 2018.

Abbildung 1.17

Zinsstruktur Deutschlands gemäß impliziter Markterwartungen bis 2025

In %



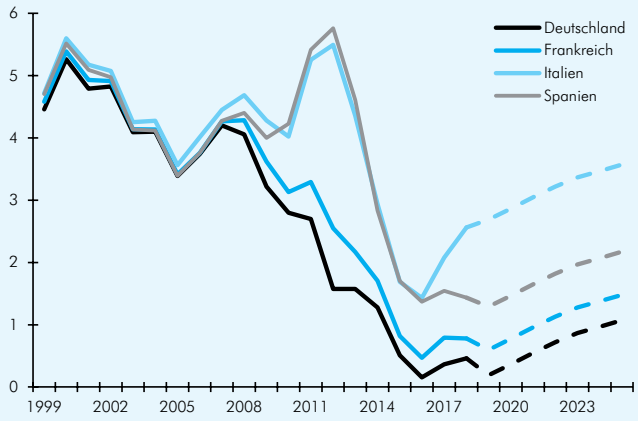
Quellen: Thomson Reuters Eikon; Berechnungen der Institute auf Basis von Forward Swaps (Stand: 10.03.2019).

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 1.18

Projektion der Zinsen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit

In %



Quellen: Thomson Reuters Eikon; Berechnungen der Institute auf Basis von Forward Swaps (Stand: 10.03.2019).

© GD Frühjahr 2019

ausweiten, würde die gesamtstaatliche Zinsbelastung spürbar steigen. Bei einer derzeitigen Schuldenquote von rund 130% wie in Italien hätte ein Anstieg der Refinanzierungszinsen um einen Prozentpunkt über alle Laufzeiten zur Folge, dass der italienische Staat langfristig 1,3% des Bruttoinlandsprodukts zusätzlich für den Schuldendienst aufbringen müsste (Deutschland 0,6%, Frankreich und Spanien jeweils 1%). Bereits eine solche Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um lediglich einen Prozentpunkt wäre gemessen an der derzeitigen Zinsbelastung für die öffentlichen Haushalte in Italien von knapp 4% in Relation zur Wirtschaftsleistung erheblich. Freilich würde ein solcher Zinsanstieg nicht unmittelbar auf die Zinsbelastung wirken, sondern sich abhängig von der Fälligkeitsstruktur erst nach und nach einstellen – die mittlere Restlaufzeit der umlaufenden Staatsanleihen liegt in Italien mit knapp sieben Jahren geringfügig unter derjenigen von Frankreich und Spanien, aber etwas über der von Deutschland. Der finanzpolitische Konsolidierungsdruck, der sich aus einer Erhöhung der Finanzierungskosten ergäbe, würde sich demnach auf mehrere Jahre verteilen. Er würde dennoch erhebliche konjunkturelle Risiken für den Euroraum mit sich bringen.

Fazit

Steigende Refinanzierungszinsen, etwa im Zuge höherer Risikoaufschläge oder bei einer Normalisierung der Geldpolitik, stellen ein Risiko für die Schuldentragfähigkeit in einigen Ländern des Euroraums dar. Es liegt auch im gesamteuropäischen Interesse, hohe Risikoaufschläge zu verhindern, was beispielsweise durch eine glaubwürdige mittelfristige Finanzplanung im Einklang mit europäischen Fiskalregeln erreicht werden kann. Die Mitgliedstaaten sollten durch Strukturreformen Vorkehrungen treffen, um die Wachstumskräfte zu stärken und so die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung auch im Falle einer geldpolitischen Normalisierung zu sichern. Gelingt dies nicht, kann sich für die EZB mittelfristig ein Zielkonflikt zwischen Preis- und Finanzstabilität ergeben. Falls zur Sicherung der Preisstabilität in den kommenden Jahren ein spürbarer und dauerhafter Anstieg des realen Zinsniveaus erforderlich werden sollte, könnten abermals Zweifel an der Schuldentragfähigkeit in hoch verschuldeten Ländern aufkommen, mit negativen Folgen für die Finanzstabilität im Euroraum.

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Überblick

Die Konjunktur in Deutschland hat sich seit Mitte des Jahres 2018 merklich abgekühlt. Die Wirtschaftsleistung stagnierte in der zweiten Hälfte des Jahres, und die zuvor deutlich überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung ging zurück (vgl. Abbildung 2.1). Der langjährige Aufschwung ist damit offenbar zu einem Ende gekommen.

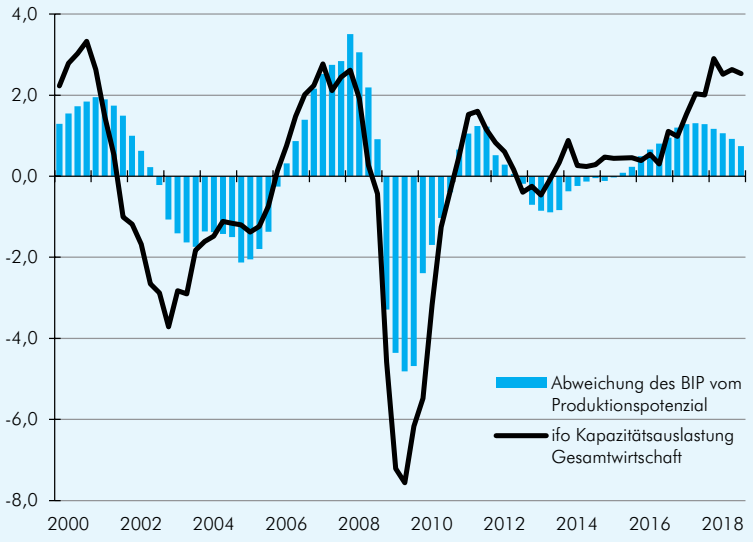
Die schwächere Dynamik wurde sowohl vom internationalen Umfeld als auch von branchenspezifischen Ereignissen ausgelöst. Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich – auch aufgrund politischer Unsicherheiten – eingetrübt; dies beeinträchtigt die deutsche Exportwirtschaft. Dass die Abschwächung im zweiten Halbjahr 2018 so deutlich ausfiel, hängt jedoch in erster Linie mit Problemen in der Automobilbranche und dem Niedrigwasser im Rhein zusammen. Ohnehin zeichnete sich bereits ein schwächeres Expansionstempo ab, weil der Anteil der Unternehmen, die über Produktionsbehinderungen infolge von Fachkräftemangel und Lieferengpässen berichten, zur Mitte des vergangenen Jahres auf historischen Höchstwerten angekommen war.

Die deutsche Wirtschaft durchläuft nunmehr eine Abkühlungsphase, in der die gesamtwirtschaftliche Überauslastung

Abbildung 2.1

Kapazitätsauslastung

In Prozentpunkten (Abweichung vom Mittelwert) bzw. %



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Kasten 2.1

Prognosekorrektur

Im Frühjahrsgutachten 2018 hatten die Institute für das Jahr 2018 eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2,2% prognostiziert. Nach den im Februar 2019 veröffentlichten Daten des Statistischen Bundesamtes betrug der Zuwachs 1,4% (vgl. Tabelle 2.1). Der Prognosefehler von 0,8 Prozentpunkten liegt damit über dem mittleren absoluten Fehler der Gemeinschaftsdiagnose der Jahre 1991 bis 2018 von 0,5 Prozentpunkten.

Was den unterjährigen Verlauf betrifft, so prognostizierten die Institute eine moderate Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr, die so auch eingetreten ist. Deutlich überschätzt wurden mit jeweils 0,5% das dritte und vierte Quartal des vergangenen Jahres. Nach aktuellem Rechenstand ist das preisbereinigte BIP mit –0,2% im dritten Quartal sogar gesunken, gefolgt von einer Stagnation im Schlussquartal. In der Prognose der Institute wurde der Außenbeitrag zu hoch eingeschätzt. So legten die Exporte deutlich schwächer zu als im Frühjahr 2018 prognostiziert. Hingegen waren die Importe etwas stärker als erwartet.

Die Diagnose vom Herbst 2018 hat die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 Prozentpunkte überschätzt (vgl. Tabelle 2.2). Der Expansionsbeitrag der inländischen Verwendung war 0,2 Prozentpunkte niedriger als erwartet. Dies geht auf eine schwächere Entwicklung sowohl beim Konsum als auch bei den Anlageinvestitionen zurück. Der Lageraufbau fiel hingegen stärker aus. Die Exporte wurden deutlich überschätzt, obwohl die Institute ihre Prognose für den Exportzuwachs gegenüber dem Frühjahr bereits merklich nach unten angepasst hatten. Da gleichzeitig die Importe etwas stärker zulegten als von den Instituten erwartet, ergab sich ein deutlich niedrigerer Außenbeitrag als in der Herbstprognose ausgewiesen. Ein Grund hierfür war, dass die weltwirtschaftliche Dynamik schwächer ausfiel als erwartet. So hatten die Institute in der Diagnose im Herbst 2018 eine

Kasten 2.1 *Fortsetzung*

Tabelle 2.1

Prognose für das Jahr 2018 und tatsächliche Entwicklung
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten 2018		Herbstgutachten 2018		Statistisches Bundesamt		Prognosekorrektur für 2018	
	Prognosewerte für 2018		Prognosewerte für 2018		Istwerte für 2018		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[1]	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[1]	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[1]	zur Frühjahrs-diagnose	zur Herbst-diagnose
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		
Inländische Verwendung	**1,9**	**1,7**	**2,1**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**0,1**	**–0,2**
Privater Konsum	1,1	0,6	1,5	0,8	1,0	0,5	–0,1	–0,3
Staatlicher Konsum	1,6	0,3	1,2	0,2	1,0	0,2	–0,1	0,0
Ausrüstungen	5,7	0,4	4,3	0,3	4,2	0,3	–0,1	0,0
Bauten	2,1	0,2	2,9	0,3	2,4	0,2	0,0	–0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	3,0	0,1	0,8	0,0	0,4	0,0	–0,1	0,0
Vorratsveränderungen	–	0,2	–	0,3	–	0,6	0,4	0,3
Außenbeitrag	**–**	**0,5**	**–**	**–0,2**	**–**	**–0,4**	**–0,9**	**–0,2**
Ausfuhr	5,4	2,5	2,8	1,3	2,0	0,9	–1,6	–0,4
Einfuhr	5,2	–2,1	3,9	–1,6	3,3	–1,3	0,8	–0,7
Bruttoinlandsprodukt	**2,2**	**2,2**	**1,7**	**1,7**	**1,4**	**1,4**	**–0,8**	**–0,3**
Nachrichtlich:								
Bruttoinlandsprodukt USA	2,9	–	2,8	–	2,9	–	–	–
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	2,3	–	2,0	–	1,8	–	–	–
Welthandel	5,0	–	3,4	–	2,9	–	–	–
Verbraucherpreise	1,7	–	1,8	–	1,8	–	–	–

[1] Beiträge der Nachfragekomponten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 2.2

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2018
In Prozentpunkten

	Prognose-fehler	Revision der VGR 1. Halbjahr 2018	Prognose-anpassung 3. Quartal 2018	Prognose-anpassung 4. Quartal 2018
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	–0,3	0,0	–0,1	–0,1
Inländische Verwendung	–0,2	–0,2	0,1	–0,1
Privater Konsum	–0,5	–0,1	–0,4	–0,1
Staatlicher Konsum	–0,2	0,0	–0,5	0,2
Ausrüstungen	–0,2	0,0	–0,1	0,0
Bauten	–0,5	–0,6	0,0	0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	0,1	–0,1	0,4	–0,1
Ausfuhr	–0,7	0,1	–0,6	–0,2
Einfuhr	–0,6	–0,3	–0,1	–0,2

Anmerkung: Revision: Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt; Prognoseanpassung: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für das dritte und vierte Quartal 2018 aus der Herbstdiagnose und den aktuellen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnugnen; Außenbeitrag als Veränderungsbeitrag; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Zuwachsrate des nach Wechselkursen gewichteten realen Bruttoinlandsprodukts in der Welt von 3,3% für das Jahr 2018 angenommen, die jedoch um ein Zehntel Prozentpunkt geringer ausfiel.

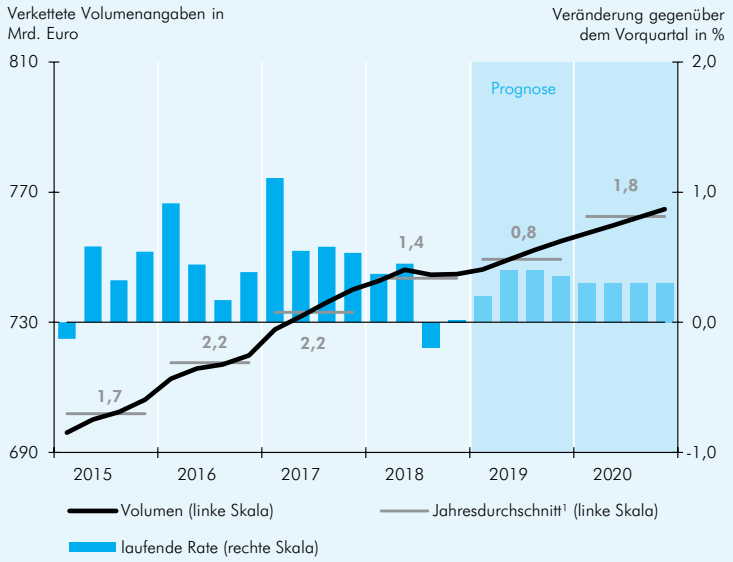
Aus Sicht der Entstehungsrechnung wurde die Entwicklung im zweiten Halbjahr 2018 im Verarbeitenden Gewerbe deutlich überschätzt (um 1,6 Prozentpunkte), vor allem, weil sich die Produktion im Automobilsektor anders als von den Instituten prognostiziert im vierten Quartal nicht erholte. Zudem wurden die negativen Effekte des Niedrigwassers im Rhein unterschätzt. Im Bausektor wurde die Dynamik hingegen zu gering veranschlagt (um 1,6 Prozentpunkte).

Die Stagnation in der zweiten Jahreshälfte 2018 zieht einen um 0,6 Prozentpunkte geringeren statistischen Überhang nach sich und wirkt sich spürbar auf den Prognosewert des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2019 aus. In ihrer Herbstdiagnose 2018 hatten die Institute eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,9% prognostiziert. Nunmehr gehen die Institute von einem Zuwachs von 0,8% aus.

zurückgeht. Die Institute haben bereits in ihrem Herbstgutachten 2018 darauf hingewiesen, dass der Aufschwung aufgrund des raueren weltwirtschaftlichen Klimas an Fahrt verliere; aber sowohl das Ausmaß der inländischen Produktionshemmnisse als auch die Abkühlung der Weltkonjunktur wurden unterschätzt. Insgesamt ergibt sich eine deutliche Prognosekorrektur nach unten – die Institute erwarten nun für das Jahr 2019 nur noch ein Wirtschaftswachstum von 0,8% und damit mehr als einen Prozentpunkt weniger als noch im Herbst 2018 (vgl. Kasten 2.1). Die Gefahr einer ausgeprägten Rezession mit negativen Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts über mehrere Quartale halten die Institute jedoch bislang für gering, sofern sich die politischen Risiken nicht weiter zuspitzen. Das 68%-Prognoseintervall reicht im Jahr 2019 von 0,1% bis 1,5%.

Abbildung 2.2

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Im Jahr 2019 wird sich die Konjunktur wohl stabilisieren, ohne dabei jedoch wieder die hohe Dynamik der Vorjahre zu erreichen (vgl. Abbildung 2.2). Die Produktionsbehinderungen durch das Niedrigwasser bestehen nicht mehr, und die Probleme mit der Umstellung auf den WLTP-Standard in der Automobilindustrie sollten bald überwunden sein. Dies würde für sich genommen für einen kräftigen Anstieg der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe sprechen. Allerdings erholt sich die Produktion im Fahrzeugbau bislang nur schleppend. Dazu beigetragen hat, dass es bei den Herstellern und auch bei Händlern zwischenzeitlich offenbar zu einem größeren Lageraufbau gekommen war, sodass die Produktion nur mit Verzögerung auf die wieder höheren Absatzzahlen reagierte. Darüber hinaus hat sich die Industriekonjunktur auch insgesamt spürbar abgeschwächt, vor allem da sich die Absatzmöglichkeiten auf den Auslandsmärkten mittlerweile schwächer darstellen. Dies zeigt sich in den verhaltenen Auftragseingängen und den deutlich eigentrübten Unternehmenserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe. Die Institute rechnen damit, dass sich die Produktion dort nach einem weiteren Rückgang im ersten Quartal 2019 nur leicht erholt. Im Baugewerbe dürfte die Expansion weiterhin durch Kapazitätsengpässe behindert werden. Gestützt wird die Konjunktur durch die konsumnahen Dienstleistungsbereiche, die von den deutlich steigenden verfügbaren Einkommen profitieren. Alles in

Tabelle 2.3

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts[1]
Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,4	0,2	–0,3	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	–0,4	0,8	–0,3	1,6	0,1	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5
Ausrüstungen	2,2	0,3	0,0	0,7	0,9	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Bauten	0,8	0,9	0,7	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige Anlagen	–0,5	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Vorratsinvestitionen[2]	0,0	0,3	0,8	–0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,4	0,7	0,8	0,0	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Außenbeitrag[2]	0,0	–0,2	–0,9	0,0	–0,3	0,0	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	0,0	0,0
Exporte	–0,2	0,8	–0,9	0,7	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Importe	–0,3	1,5	1,3	0,7	1,9	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Bruttoinlandsprodukt	**0,4**	**0,5**	**–0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**

[1] Saison- und kalenderbereinigte Werte.
[2] Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 2.4

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts

In %

	2017	2018	2019	2020
Statistischer Überhang[1]	0,5	0,8	0,0	0,6
Jahresverlaufsrate[2]	2,8	0,6	1,4	1,3
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	2,5	1,5	0,8	1,4
Kalendereffekt[3]	–0,3	0,0	0,0	0,4
Durchschnittliche Veränderung	2,2	1,4	0,8	1,8

[1] Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.
[2] Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.
[3] In % des realen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

allem dürfte damit der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal mit 0,2% noch verhalten bleiben (vgl. Tabelle 2.3). Im weiteren Jahresverlauf dürfte das Expansionstempo mit der dann wieder aufwärtsgerichteten Industrieproduktion etwas höher ausfallen.

Die schwache Dynamik zum Jahreswechsel bedingt die niedrige Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019. Der konjunkturelle Ausblick ist allerdings nicht so düster, wie diese Rate vermuten lassen könnte (vgl. Tabelle 2.4). Die Verlaufsrate, die die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in den vier Quartalen des Jahres 2019 abbildet, veranschlagen die Institute bei 1,4% und damit in der Nähe der Potenzialwachstumsrate der deutschen Wirtschaft. Für das Jahr 2020 halten die Institute an ihrer Prognose für das Bruttoinlandsprodukt fest. Von der erwarteten Zunahme um 1,8% gehen 0,4 Prozentpunkte darauf zurück, dass im Jahr 2020 mehr Arbeitstage zur Verfügung stehen als im Jahr 2019. Das 68%-Prognoseintervall reicht im Jahr 2020 von –0,2% bis 3,8%.

Die Finanzpolitik setzt im Jahr 2019 einen recht kräftigen Impuls von 0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Dieser wirkt vor allem über Entlastungen bei der Einkommensteuer und durch Mehrleistungen der Rentenversicherung. Auch die Investitionsausgaben der öffentlichen Hand expandieren weiter, wenn auch nicht so kräftig wie im Jahr 2018, in dem die Budgets für Baumaßnahmen nominal um über 10% aufgestockt wurden. Im Jahr 2020 fällt der finanzpolitische Impuls mit 0,4% deutlich geringer aus. Insgesamt weist der Staatshaushalt zwar noch deutliche Überschüsse auf, diese werden aber infolge der expansiven Finanzpolitik und der schwächeren Konjunktur geringer. Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo sinkt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 1,7% im vergangenen Jahr auf 1,2% (2019) und 1,0% (2020). Bereinigt um Konjunktur- und Einmaleffekte ergeben sich gemäß modifizierter EU-Methode (MODEM) Finanzierungssalden in Relation zum Produktionspotenzial von 1,1% (2019) und 0,8% (2020), nach 1,3% im Jahr 2018.

Der Beschäftigungsaufbau wird voraussichtlich an Fahrt verlieren. Zwar zeichnet sich für das erste Quartal 2019 abermals ein kräftiger Stellenaufbau ab, danach dürfte er sich aber deutlich verlangsamen. Denn in etlichen Wirtschaftszweigen sind Arbeitskräfte weiterhin sehr knapp, während an anderer Stelle, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, die konjunkturelle Abschwächung auf die Beschäftigung durchschlagen wird. Die Institute erwarten für die Jahre 2019 und 2020 ein Plus von 430 000 bzw. 265 000 Erwerbstätigen, nach einem Anstieg um 570 000 im Jahr 2018 (vgl. Tabelle 2.5). Die Arbeitslosenquote sinkt

Tabelle 2.5

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2016	2017	2018	2019	2020
Reales Bruttoinlandsprodukt[1]	2,2	2,2	1,4	0,8	1,8
Erwerbstätige[2] (1 000 Personen)	43 642	44 269	44 838	45 265	45 531
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 691	2 533	2 340	2 190	2 085
Arbeitslosenquote BA[3] (in %)	6,1	5,7	5,2	4,8	4,6
Verbraucherpreise[1, 4]	0,5	1,5	1,8	1,5	1,8
Lohnstückkosten[1, 5]	1,2	1,5	2,6	3,3	1,5
Finanzierungssaldo des Staates[6]					
in Mrd. Euro	28,7	34,0	58,0	41,8	35,6
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	0,9	1,0	1,7	1,2	1,0
Leistungsbilanzsaldo					
in Mrd. Euro	265,5	261,9	246,4	225,4	230,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	8,4	8,0	7,3	6,5	6,3

[1] Veränderung gegenüber Vorjahr in %.
[2] Inlandskonzept.
[3] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).
[4] Verbraucherpreisindex (2015 = 100).
[5] Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
[6] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

von 5,2% im vergangenen Jahr auf 4,8% (2019) und 4,6% (2020). Angesichts der vielfach fortdauernden Anspannung am Arbeitsmarkt dürften die effektiven Stundenverdienste mit 2,8% in diesem und 2,4% im nächsten Jahr trotz schwacher Produktivitätsentwicklung weiter deutlich zulegen.

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte steigen im Prognosezeitraum ähnlich kräftig wie in den zurückliegenden beiden Jahren. Zwar schwächt sich der Anstieg der Bruttolöhne aufgrund der nachlassenden Beschäftigungsdynamik ab; im laufenden Jahr führen die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenversicherungsbeiträge und steuerliche Entlastungen aber dazu, dass die Nettolöhne mit 4,6% ähnlich stark zulegen wie im Vorjahr. Erst im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs trotz weiterer Entlastungen mit 3,4% merklich niedriger ausfallen. Vor allem infolge höherer Rentenzahlungen legen die monetären Sozialleistungen im laufenden Jahr mit einem Plus von 4,5% kräftig zu (nach 2,6% im Jahr 2018). Auch hier schwächt sich der Zuwachs im nächsten Jahr etwas ab. Demgegenüber dürften die Unternehmens- und Vermögenseinkommen nach einem Rückgang in diesem Jahr im kommenden Jahr wieder deutlich anziehen. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte demnach mit 3,1% in diesem und 3,3% im nächsten Jahr deutlich zunehmen. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird mit Zuwachsraten von 1,5% im Jahr 2019 und 1,8% im Jahr 2020 moderat sein. Insgesamt verbleibt den privaten Haushalten ein Kaufkraftplus von 1,5% (2019) und 1,6% (2020). Bei nahezu unveränderter Sparquote werden die privaten Konsumausgaben somit im Verlauf des Prognosezeitraums voraussichtlich kräftig zulegen und damit spürbar zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen (vgl. Tabelle 2.6).

Die Anlageinvestitionen werden zwar weniger dynamisch expandieren als zuletzt, jedoch rechnen die Institute nicht mit einem Einbruch der Investitionstätigkeit, wie er in früheren Abschwungphasen meist zu beobachten war. Ein Grund dafür ist, dass die Investitionstätigkeit im vorangegangenen Aufschwung nur moderat ausgeweitet wurde, sodass die sonst auftretenden Übertreibungen im Kapazitätsaufbau in Zeiten des Booms wohl weniger stark ausgeprägt gewesen sind. Der Wohnungsbau ist weiterhin eine Stütze der Bauinvestitionen, auch weil die Finanzierungskosten niedrig bleiben. Die üppige Auftragslage und die kräftige Preisentwicklung deuten darauf hin, dass die Ausweitung der Bautätigkeit vor allem durch Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft begrenzt wird.

Risiken

Wesentliche Risiken für die deutsche Konjunktur kommen schon seit einiger Zeit aus dem internationalen Umfeld (vgl. Abschnitt Risiken im Kapitel 1, S. 19): Die von den USA ausgehenden Handelskonflikte könnten in nächster Zeit wieder eskalieren, und es könnte zu einem vertraglich nicht geregelten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union kommen. In beiden Fällen würden politische Entscheidungen die internationale wirtschaftliche Integration beschädigen. Die deutsche Wirtschaft wäre dabei besonders betroffen, denn die USA und Großbritannien gehören zu ihren wichtigsten Partnerländern. Hinzu kommt, dass die Einschätzung der Konjunktur in China, dem nach den USA und Frankreich wichtigsten Abnehmerland für deutsche Warenexporte, gegenwärtig besonders unsicher ist.

Tabelle 2.6

Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts
In Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge			Importbereinigte Wachstumsbeiträge[1]		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Konsumausgaben	0,7	1,1	1,2	0,4	0,5	0,7
Private Haushalte	0,5	0,7	0,8	0,3	0,2	0,5
Staat	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,5	0,5	0,6	0,3	0,2	0,3
Ausrüstungen	0,3	0,1	0,2			
Bauten	0,2	0,3	0,3			
Sonstige Anlagen	0,0	0,1	0,1			
Vorratsveränderungen	0,6	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Inländische Verwendung	1,8	1,6	1,8	1,2	0,7	1,0
Außenbeitrag	–0,4	-0,9	–0,1			
Exporte	0,9	1,3	2,0	0,3	0,1	0,7
Importe	–1,3	–2,2	–2,1			
Bruttoinlandsprodukt[2]	**1,4**	**0,8**	**1,8**	**1,4**	**0,8**	**1,8**

[1] Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.
[2] Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Die genannten internationalen Konjunkturrisiken treffen in besonderem Maß die Automobilwirtschaft. Zum einen wären von den angedrohten Zollerhöhungen der USA deutsche Autoexporte wohl besonders betroffen.[1] Zum anderen haben sowohl der britische als auch der chinesische Absatzmarkt eine große Bedeutung für die deutschen Hersteller. Es kommen aber noch weitere Risiken für den Wirtschaftszweig hinzu: Dass sich dessen Produktion nach dem Einbruch infolge der WLTP-Einführung nur schleppend erholt, könnte darauf hindeuten, dass die Automobilindustrie nicht nur mit kurzfristigen Absatzproblemen zu kämpfen hat. Hier mögen die Kontroversen um die Umweltfreundlichkeit konventioneller Fahrzeuge eine Rolle spielen. Sie könnten sich in einem Attentismus der Kunden niederschlagen und auch Umstellungen in Produktionsprozessen erzwingen, die nicht reibungslos verlaufen dürften. Aufgrund der Bedeutung des Automobilbaus für die deutsche Wirtschaft

1 Zwar wären die Langfristeffekte, die sich auf der Basis von Handelsmodellen bestimmen lassen, gesamtwirtschaftlich eher gering. So schätzen Felbermayr und Steininger, dass ein seitens der USA einseitig auf 27% angehobener Pkw-Zoll die Gesamtausfuhren Deutschlands langfristig um etwa 0,8% reduzieren würde, wodurch die Wirtschaftsleistung um 0,1 bis 0,2% zurückginge. Vgl. *Felbermayr, G.; Steininger, M.*: Effects of New US Auto Tariffs on German Exports, and on Industry Value Added Around the World. ifo Institut, 2019, via Internet (08.03.2019) <https://www.cesifo-group.de/de/dms/ifodoc/docs/pr/pr-PDFs/201902-Felbermayr-Steininger-Automotive-Tariffs.pdf>. Kurzfristig können die Effekte aber deutlich größer ausfallen, da die Anpassung der Produktionsstrukturen wie auch der Absatzkanäle Zeit benötigt.

Tabelle 2.7

Annahmen der Prognose
Jahresdurchschnitte

	2018	2019	2020
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	71,0	66,0	68,0
Welthandel[1]	3,3	1,6	3,0
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,18	1,14	1,14
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	0,00	0,00	0,05

[1] Preisbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quellen: Eurostat; EZB; CPB; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

ist dieses Risiko nicht nur branchenspezifisch, sondern hat auch gesamtwirtschaftlich Gewicht.

Ein Risiko für die Prognose ergibt sich auch daraus, dass die Institute das Ausmaß der Erholung im Verarbeitenden Gewerbe unterschätzen könnten, denn die Sonderfaktoren erschweren die Diagnose der konjunkturellen Grundtendenz. Sollten die Produktionseinbrüche rascher aufgeholt werden, so dürfte das Bruttoinlandsprodukt vorübergehend mit deutlich höheren Raten expandieren als von den Instituten erwartet.

Eine geringere wirtschaftliche Dynamik könnte sich ergeben, falls die Produktion aufgrund von Fachkräftemangel und Lieferengpässen stärker als von den Instituten erwartet behindert wird. Umfragen zufolge haben sich diese Produktionsbehinderungen seit Mitte des vergangenen Jahres zwar deutlich zurückgebildet. Allerdings ist der Anteil der Unternehmen, die von Fachkräftemangel und Lieferengpässen berichten, nach wie vor auf ungewöhnlich hohem Niveau.

Rahmenbedingungen für die Prognose

Monetäre Rahmenbedingungen weiter anregend

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte in Deutschland bleiben günstig. Die Kreditvergabe wurde in den vergangenen Monaten deutlich ausgeweitet. Insbesondere Kredite an Unternehmen entwickelten sich zuletzt dynamisch und expandierten im Februar 2019 um 6,9% gegenüber dem Vorjahresmonat. Aber auch Kredite an Haushalte stiegen mit 4,0% gegenüber dem Vorjahresmonat zuletzt deutlich.

Bei konstant niedrigem Leitzinsniveau haben sich die geringen Kosten der Kreditfinanzierung in den vergangenen Monaten kaum verändert. Neue Unternehmenskredite kosteten im Januar 1,2%. Für neue Wohnungsbaukredite lag die Verzinsung zuletzt bei 1,9%.

Die Kosten der Kapitalmarktfinanzierung für Unternehmen zogen in den vergangenen Monaten hingegen an. Seit August 2018 stiegen die Umlaufsrenditen von Unternehmensanleihen um 0,5 Prozentpunkte auf 3,0%. Die Kapitalmarktfinanzierung spielt jedoch für deutsche Unternehmen eine nur untergeordnete Rolle und hat im Jahr 2018 – vermutlich auch aufgrund des relativen Kostenanstiegs – etwas an Bedeutung verloren.

Die Geldpolitik wurde zu Beginn des Jahres 2019 leicht gelockert (vgl. Kapitel 1). Die Institute gehen davon aus, dass die EZB den Zinssatz für die Einlagefazilität im dritten Quartal 2020 um 0,15 Prozentpunkte anhebt. Eine Erhöhung aller Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte wird für das vierte Quartal 2020 erwartet (vgl. Tabelle 2.7). Deshalb werden die Finanzierungskosten im Prognosezeitraum geringfügig steigen. Die Institute gehen von einem Anziehen der Umlaufsrenditen von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit um 0,4 Prozentpunkte auf 0,6% aus. Die Umlaufsrenditen von Unternehmensanleihen und die Kreditzinsen dürften in ähnlichem Umfang zulegen.

Finanzpolitik expansiv ausgerichtet

Im Jahr 2019 treten einige Maßnahmen in Kraft, durch die die Abgabenbelastung der privaten Haushalte sinkt. So sorgen die Anpassung der Tarifeckwerte und der höhere Grundfreibetrag sowie das Alterseinkünftegesetz für Entlastungen bei der Einkommensteuer. Darüber hinaus sinkt der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um 0,5 Prozentpunkte. Schließlich werden die privaten Haushalte durch die Wiedereinführung der paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung entlastet.

Expansiv wirken ferner diverse investive Maßnahmen, etwa der Digitalpakt und der Kommunalinvestitionsförderungsfonds. Des Weiteren steigen auch die Ausgaben der Sozialversicherungen, unter anderem aufgrund der Ausweitung der Mütterrente und des Pflegepersonal-Stärkungsgesetzes. Dem stehen restriktiv wirkende Maßnahmen gegenüber. So werden die Lkw-Maut ausgeweitet und der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung um 0,5 Prozentpunkte angehoben. Insgesamt ergibt sich im Jahr 2019 ein expansiver Impuls in Höhe von 23 Mrd. Euro bzw. 0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (vgl. Tabelle 2.8).

Im Jahr 2020 wird der Expansionsgrad der finanzpolitischen Maßnahmen abnehmen. Nennenswerte Impulse werden noch von der Anpassung der Tarifeckwerte bei der Einkommensteuer zum Abbau progressionsbedingter Mehreinnahmen, dem höheren Grund- und Kinderfreibetrag bei der Einkommensteuer und dem Alterseinkünftegesetz ausgehen. Ferner dürften die Investitionsausgaben der Gebietskörperschaften nochmals aufgestockt werden. Die Budgetwirkung gegenüber dem Vorjahr beläuft sich auf 14 Mrd. Euro bzw. 0,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Somit wird die Finanzpolitik im Jahr 2020 nur noch schwach expansiv ausgerichtet sein.

Tabelle 2.8

Finanzpolitische Maßnahmen[1]

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahr

	2019	2020
Einnahmen der Gebietskörperschaften[2]		
Alterseinkünftegesetz	–1,4	–1,4
Erhöhung von Kindergeld, Grund- und Kinderfreibetrag 2017 und 2018, Verschiebung der Tarifeckwerte	–0,4	–0,1
Sonstige steuerliche Maßnahmen[3] (vergangene Bundesregierung)	–1,6	0,1
Erhöhung des Grundfreibetrags	–1,0	–1,9
Erhöhung der Kinderfreibeträge 2019 und 2020		–0,3
Tarifverschiebung 2019 und 2020	–2,0	–2,2
Steuerliche Förderung von FuE-Ausgaben		–0,8
Gesetz zur Vermeidung von Umsatzsteuerausfällen beim Handel mit Waren im Internet	–0,6	–0,2
Kfz-Steuer: Abgaswerteneuberechnung	0,1	0,1
Lkw-Maut (Ausweitung auf alle Bundesstraßen zum 1. Juli 2018 und Anhebung der Mauttarife zum 1. Januar 2019)	1,7	0,1
Rückführung der Fluthilfemaßnahmen	0,2	0,1
Einnahmen der Sozialversicherungen		
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2017 und um 0,5 Prozentpunkte zum 1. Januar 2019	7,3	0,2
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,5 Prozentpunkte im Jahr 2019	–5,9	–0,2
Ausweitung der Gleitzone bei Midijobs zum 1. Juli 2019	–0,2	–0,2
Änderung der Bemessungsgrundlage von Selbstständigen in der gesetzlichen Krankenversicherung	–0,8	0,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Bundesteilhabegesetz für Menschen mit Behinderung	0,0	–0,3
Einsparungen bei ALG II durch das Familienentlastungsgesetz	0,1	0,0
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beschäftigte im Öffentlichen Dienst	–0,9	0,0
Gute-Kita-Gesetz	–0,5	–0,5
Beihilfen aufgrund von Ernteausfällen von Bund und Ländern	–0,0	0,2
Baukindergeld	–0,6	–0,3
Starke-Familien-Gesetz	–0,2	–0,8
Erhöhung des Kindergeldes um zehn Euro/Monat ab dem 1. Juli 2019	–1,1	–0,8
Aufstockung des BAFöG, Aufstiegsfortbildung in der beruflichen Bildung	–0,2	–0,4
Teilhabechancengesetz	–0,6	–0,1
Familiengeld und Kindergartenzuschuss in Bayern	–0,4	–0,1
Verteidigung	–3,0	–0,7
Mehrausgaben für Entwicklungshilfe	–0,8	0,0
Mehrpersonal innere Sicherheit	–0,3	–0,3
Investive Ausgaben[4]	–1,4	–1,8
Ausgaben der Sozialversicherungen		
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung[5]	–0,7	–0,2
Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes in der Arbeitslosenversicherung	–0,1	–0,0
Anpassung der Renten Ost	–0,4	–0,6
Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente	–0,1	–0,2
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beiträge der Rentenversicherung zur Krankenversicherung der Rentner	–1,4	0,0
Mütterrente II	–3,8	–0,1
Pflegepersonal-Stärkungsgesetz	–1,7	–0,4
Insgesamt	**–22,9**	**–14,3**
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	–0,7	–0,4

[1] Ohne makroökonomische Rückwirkungen.
[2] Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.
[3] Steuerrechtsänderungen; u. a. Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungsteuer, Betriebsrentenstärkungsgesetz.
[4] Fonds für Breitbandausbau, Digitalpakt, Kaufbonus E-Mobilität, Gemeindeverkehrsfinanzierung, Kommunalinvestitionsförderungsfonds.
[5] Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung, Gesetz zur Stärkung der Arzneimittelversorgung in der Gesetzlichen Krankenversicherung, Gesetz zur Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung, Terminservice- und Versorgungsgesetz.

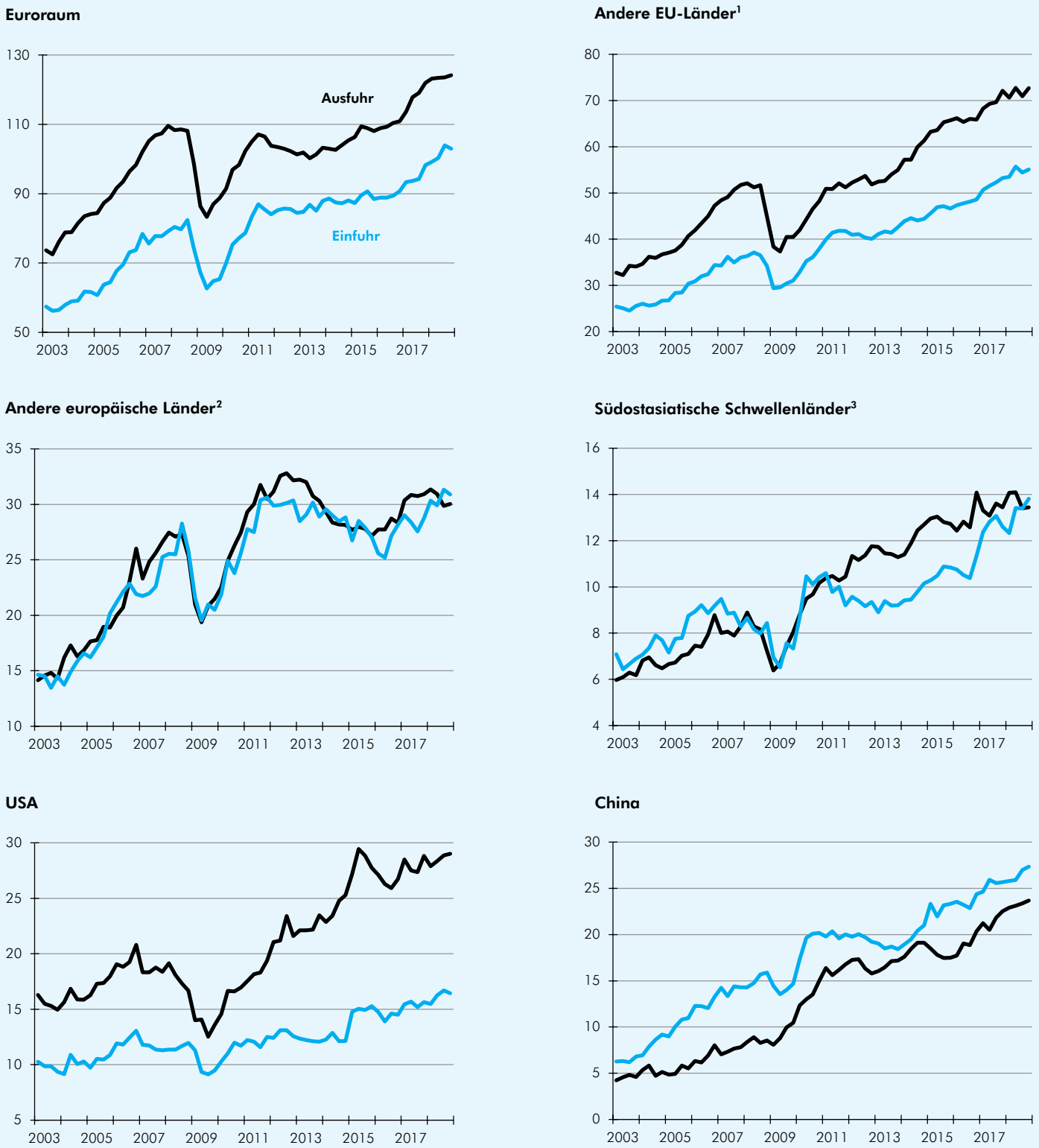
Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 2.3

Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen

Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



[1] Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien.
[2] Alle europäischen Länder außerhalb der EU.
[3] Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Die Entwicklung im Einzelnen

Moderate Expansion der Exporte

Die Ausfuhren gingen im zweiten Halbjahr 2018 leicht zurück. Zwar stiegen sie gegen Jahresende wieder, doch wurde der deutliche Rückgang im dritten Quartal nicht vollständig wettgemacht. Dämpfend wirkten nicht zuletzt Sondereffekte: So kam es im Zuge der WLTP-Einführung zu erheblichen Einbußen bei der Ausfuhr von Kraftwagen und Kraftwagenteilen, in nominaler Rechnung wurde das Niveau vom Frühsommer erst im Dezember wieder erreicht. Hinzu kamen rückläufige Exporte von chemischen Erzeugnissen im Herbst, was wohl mit den Produktions- und Lieferschwierigkeiten als Folge der extrem niedrigen Wasserstände des Rheins in Zusammenhang steht. Neben diesen Sondereffekten bremste die Eintrübung der Auslandskonjunktur die Exporte. Insgesamt ließ die Dynamik der Ausfuhren im vergangenen Jahr gegenüber allen Absatzregionen im Vergleich zum äußerst kräftigen Expansionstempo des Jahres 2017 spürbar nach (vgl. Abbildung 2.3).

Im ersten Quartal 2019 dürfte der preisbereinigte Export um 1,1% gegenüber dem Vorquartal gestiegen sein (vgl. Abbildung 2.4). So lagen die monatlichen Warenexporte im Januar (in der Abgrenzung des Spezialhandels) deutlich über dem durchschnittlichen Niveau des vierten Quartals. Dabei dürften nachgeholte Pkw-Ausfuhren und ein vorsorglicher Lageraufbau in Großbritannien eine Rolle gespielt haben.[2] Im zweiten Quartal werden diese anregenden Faktoren an Bedeutung verlieren und die realen Ausfuhren etwas schwächer zulegen als im ersten Quartal. Hierfür sprechen auch der Rückgang der Auftragseingänge im Januar und die ifo-Exporterwartungen, die bereits seit Oktober spürbar rückläufig sind.

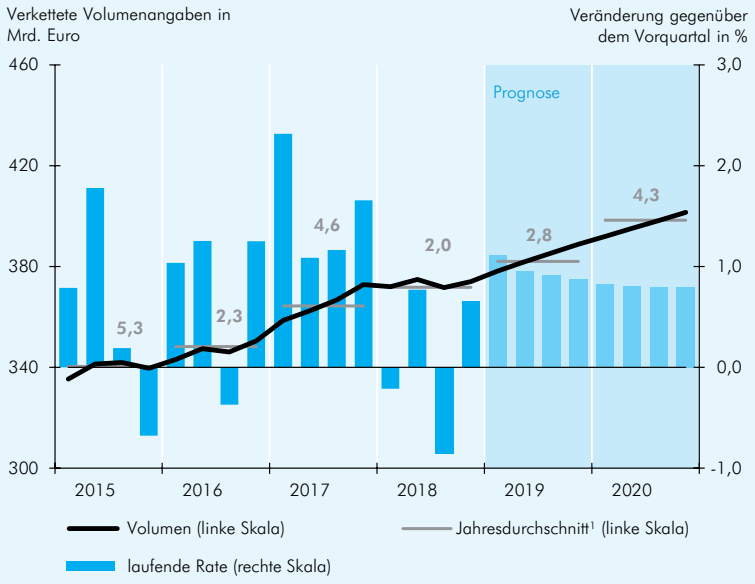
Im weiteren Prognosezeitraum werden die Exporte wohl im Einklang mit der insgesamt moderaten Weltkonjunktur in einem Tempo expandieren, das in etwa dem längerfristigen Durchschnitt entspricht. Leichte Impulse dürften dabei von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ausgehen (vgl. Tabelle 2.9), die sich zu Jahresbeginn aufgrund einer Abwertung des effektiven Wechselkurses etwas verbessert hat. Alles in allem werden die realen Ausfuhren voraussichtlich im laufenden Jahr um 2,8% und im kommenden Jahr um 4,3% (kalenderbereinigt: 3,4%) steigen.

Die Einfuhren legten im vierten Quartal 2018, nach dem kräftigen Anstieg im Sommer, etwas langsamer zu. Im ersten Quartal 2019 dürften sie sich deutlich belebt haben und mit einer Rate von 1,9% gestiegen sein, denn die preisbereinigte Wareneinfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels hat sowohl im Dezember als auch im Januar kräftig zugelegt. Mit Abstand am stärksten stiegen im Januar die Einfuhren aus den USA. Im weiteren Verlauf werden die Importe weiter kräftig expandieren, wenngleich mit leicht abnehmenden Raten (vgl. Abbildung 2.5). Triebkräfte sind insbesondere

2 Hierauf weisen die Umfrageergebnisse im Agents' Survey der Bank of England hin (vgl. Inflation Report, Februar 2019, 18).

Abbildung 2.4

Reale Exporte
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



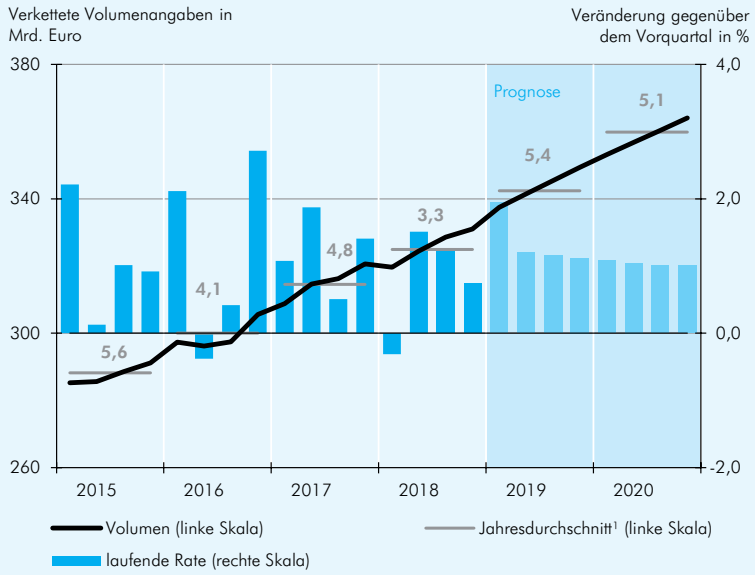
[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 2.5

Reale Importe
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 2.9

Indikatoren zur Außenwirtschaft[1]

	2017	2018	2019	2020
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Exporte, real	4,6	2,0	2,8	4,3
Waren	5,0	2,1	2,5	4,3
Dienstleistungen	3,2	1,4	4,1	4,3
Importe, real	4,8	3,3	5,4	5,1
Waren	5,5	4,1	5,5	4,9
Dienstleistungen	2,6	0,7	5,0	5,7
Terms of Trade	–1,0	–0,7	0,6	0,2
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit[2]	1,3	1,4	–1,1	–0,4
	in Mrd. Euro			
Außenbeitrag, nominal	247,8	229,2	211,0	213,0
Leistungsbilanzsaldo[3]	261,9	246,4	225,4	230,2

[1] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
[2] Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.
[3] In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

die Ausrüstungsinvestitionen und die Exporte, die jeweils zunächst dynamisch und im weiteren Verlauf dann in allmählich abnehmendem Tempo expandieren werden. Aber auch der Import von Konsumgütern wird wohl in den kommenden Monaten sehr lebhaft sein, da die Kaufkraft der privaten Haushalte deutlich zunimmt. Alles in allem rechnen die Institute mit einer Zunahme der Importe um 5,4% im laufenden Jahr und um 5,1% im Jahr 2020 (kalenderbereinigt: 4,4%).

Der Ölpreisanstieg, der den Importpreisen im Verlauf des Jahres 2018 Auftrieb gegeben hatte, hielt bis Oktober an und war maßgeblich dafür, dass sich die Terms of Trade auch in der zweiten Jahreshälfte verschlechterten. Zum Jahresende ging der Rohölpreis allerdings spürbar zurück, die Importpreise sind in der Folge im ersten Quartal 2019 wohl kräftig gesunken. Die Exportpreise sind zwar wohl ebenfalls zurückgegangen, aber in geringerem Maße, sodass sich im ersten Quartal ein deutliches Plus bei den Terms of Trade ergeben haben dürfte. Im zweiten Quartal werden die Terms of Trade – bei wieder etwas höherem Ölpreis – in etwa stabil bleiben. Im weiteren Prognosezeitraum werden die Ausfuhrpreise unter den hier getroffenen Annahmen zu Wechselkursen und Rohstoffpreisen etwas stärker steigen als die Einfuhrpreise, wodurch sich die Terms of Trade geringfügig verbessern.

Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird im Prognosezeitraum auf unter 7% zurückgehen. Maßgeblich ist, dass die realen Importe kräftiger zulegen als die realen Exporte. Dieser Effekt überwiegt gegenüber der leichten Verbesserung der Terms of Trade, die für sich genommen den Saldo ansteigen lässt.

Ausrüstungsinvestitionen weiter aufwärtsgerichtet – Dynamik nimmt ab

Die Ausrüstungsinvestitionen haben im Jahr 2018 deutlich an Schwung verloren (vgl. Abbildung 2.6). Im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zeigten sich die privaten Investitionen aber robust. Lediglich im dritten Quartal stagnierten sie, vor allem aufgrund der Probleme mit dem WLTP-Standard: So brachen bei Inkrafttreten des Standards im September 2018 die gewerblichen Pkw-Zulassungen ein und die inländischen Kfz-Umsätze gingen im dritten Quartal deutlich zurück. Bereits im vierten Quartal zeichnete sich eine Erholung ab, die sich zum Jahresauftakt 2019 wohl fortgesetzt hat: Seit Jahresbeginn werden wieder mehr gewerblich genutzte Pkw zugelassen als ein Jahr zuvor und die inländischen Kfz-Umsätze lagen zuletzt deutlich über dem Durchschnitt des Schlussquartals.

Einen kräftigen Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal 2019 signalisiert auch der Inlandsumsatz der Investitionsgüterproduzenten, der zum Jahresbeginn deutlich den Durchschnitt des vierten Quartals 2018 übertraf. Zuwächse verzeichnete auch der Maschinenbau, besonders kräftig waren sie aber bei den Kfz-Herstellern.

Die Ausrüstungsinvestitionen bleiben im Prognosezeitraum aufwärtsgerichtet. Hierfür sprechen die nach wie vor gut ausgelasteten Kapazitäten und weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen. Allerdings dürften die Zuwächse nur noch moderat ausfallen. Denn der Auslastungsgrad ist bereits gesunken, und die verhaltenen Aussichten für die Weltkonjunktur bremsen die Investitionen. Dies spiegelt sich

in deutlich eingetrübten Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten wider, die zuletzt auch nur stagnierende Neubestellungen aus dem Inland (ohne Berücksichtigung von Großaufträgen) verbuchen konnten.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr wohl um 2,1% zulegen. Für das Jahr 2020 rechnen die Institute mit einem Anstieg um 2,8% (kalenderbereinigt: 1,6%). Für die sonstigen Anlageinvestitionen erwarten die Institute einen Anstieg um 1,8% für das laufende Jahr und um 1,9% für das Jahr 2020.

Bauboom setzt sich fort

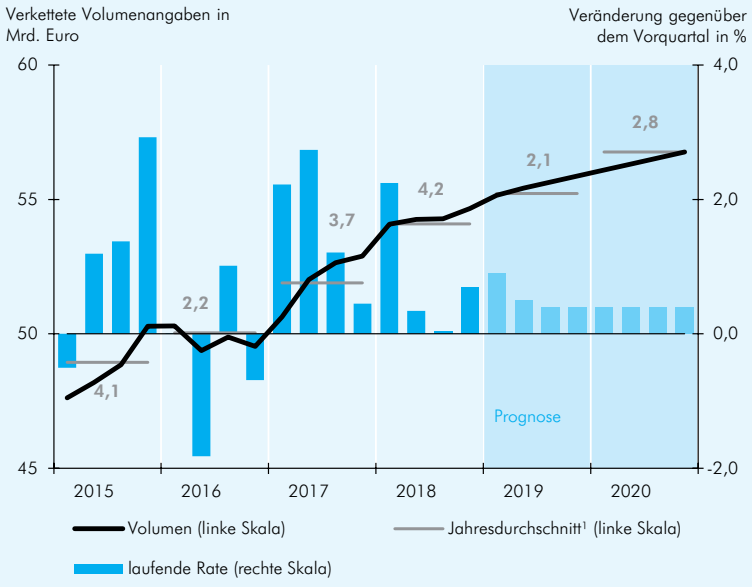
Die Bauinvestitionen expandierten im Jahr 2018 um 2,4% (vgl. Tabelle 2.10). Dazu haben alle Bausparten beigetragen (Wohnungsbau, gewerblicher Bau und öffentlicher Bau). Die Expansion ging mit einem kräftigen Preisanstieg einher; mit 4,8% wurde die höchste Zuwachsrate seit dem Jahr 2007 verzeichnet. Die dynamische Baukonjunktur wird sich im Prognosezeitraum angesichts prall gefüllter Auftragsbücher und einer anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnraum wohl fortsetzen.

Die Wohnungsbauinvestitionen dürften im ersten Quartal erneut zugelegt haben. Allerdings liefern die Produktionszahlen ein gemischtes Bild: Während das Bauhauptgewerbe zuletzt deutlich nachgegeben hat, ist die Produktion im Ausbaugewerbe merklich gestiegen. Aufgrund des kräftigen Auftragszuwachses für Wohnungsbauprojekte zum Ende des vergangenen Jahres sowie der hohen Auftragsbestände bei anhaltend hohen Genehmigungszahlen ist aber mit einer Fortsetzung der Expansion zu rechnen. Gestützt wird sie durch den starken Zuzug in Ballungsgebiete, niedrige Hypothekenzinsen und steigende Einkommen der privaten Haushalte. Für die Jahre 2019 und 2020 ist mit einer Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen um etwa 3,6% zu rechnen, wobei sich für das Jahr 2020 kalenderbereinigt eine Zunahme um 2,9% ergibt.

Die gewerblichen Bauinvestitionen werden in den kommenden Quartalen wohl mit einer im Vergleich zum Vorjahr etwas geringeren Dynamik expandieren. Vor allem im Hochbau, der den größten Teil des Wirtschaftsbaus ausmacht, dürfte die Dynamik schwach ausfallen; hierfür spricht, dass die Baugenehmigungen sowohl bei den Büro- und Verwaltungsgebäuden als auch bei den Handels- und Lagergebäuden seit Mitte des vergangenen Jahres eine rückläufige Tendenz aufweisen. Aus dem gewerblichen Tiefbau dürften zwar kräftigere Impulse kommen, wie die im Jahresverlauf 2018 merklich gestiegenen Auftragseingänge signalisieren, in denen unter anderem die Bauprojekte der Deutschen Bahn und der Ausbau des Breitbandnetzes enthalten sind; in der Summe reicht dies aber nicht, um die schwächere Entwicklung im Hochbau zu kompensieren. Die seit 2017 beobachtete starke Teuerung für gewerbliche Bauten dürfte zudem dämpfend wirken. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der gewerblichen Bauinvestitionen im Jahr 2019 um 2,4% und im Jahr 2020 um 2,1% (kalenderbereinigt: 1,2%). Die jahresdurchschnittlichen

Abbildung 2.6

Reale Investitionen in Ausrüstungen
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



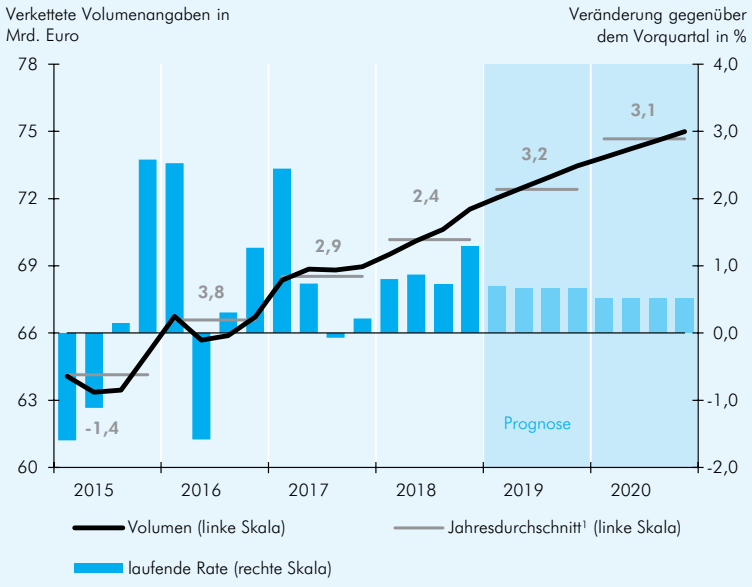
[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 2.7

Reale Bauinvestitionen
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 2.10

Reale Bauinvestitionen

	2018	2017	2018	2019	2020
	Anteile in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Wohnungsbau	60,8	3,0	2,9	3,6	3,7
Nichtwohnungsbau	39,2	2,9	1,6	2,5	2,2
Gewerblicher Bau	27,2	3,1	0,5	2,4	2,1
Öffentlicher Bau	11,9	2,4	4,4	2,8	2,6
Bauinvestitionen	100,0	2,9	2,4	3,2	3,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Raten spiegeln dabei aber nicht die erwartete konjunkturelle Tendenz wider; die Verlaufsrate beträgt in diesem Jahr lediglich 1,5% und im kommenden Jahr 1,0%.

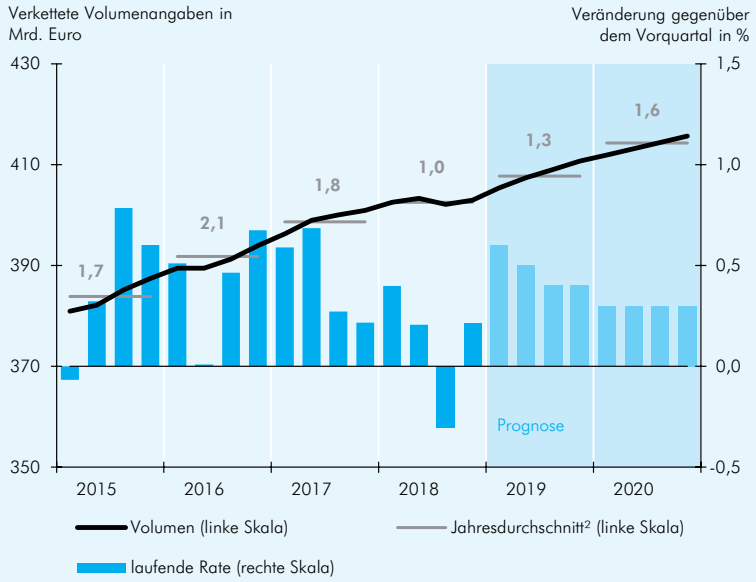
Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften im Prognosezeitraum robust expandieren. Bund, Länder und Gemeinden planen, ihre Bauaktivitäten auszuweiten. Das kräftige Auftragsplus für Tiefbauten signalisiert dabei, dass vor allem in die Infrastruktur investiert wird; die Auftragseingänge im Hochbau stagnierten hingegen zuletzt. In den Jahren 2019 und 2020 wird die öffentliche Bautätigkeit voraussichtlich um 2,8% bzw. 2,6% steigen. Diese Expansion geht mit kräftigen Preissteigerungen einher. Bereits im Jahr 2018 ist der Deflator der öffentlichen Bauinvestitionen um 5,7% gestiegen, und er dürfte in den Jahren 2019 und 2020 um 6,2% und 5,1% zulegen.

Insgesamt rechnen die Institute mit einem Anstieg der Bauinvestitionen um 3,2% im Jahr 2019 und um 3,1% (kalenderbereinigt: 2,3%) im Jahr 2020 (vgl. Abbildung 2.7) Ausweislich des kräftigen Preisauftriebs und der Umfragen zufolge sehr hohen Auslastung entwickelt sich die Bautätigkeit entlang der Kapazitätsgrenze.

Abbildung 2.8

Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte[1]

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
[2] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Privater Konsum zieht wieder an

Der private Verbrauch stagnierte in der zweiten Jahreshälfte 2018 trotz weiterhin kräftiger Kaufkraftzuwächse der privaten Haushalte (vgl. Abbildung 2.8). Im Gesamtjahr 2018 legte der private Verbrauch nur noch um 1,0% zu, nach einem Anstieg von 1,8% im Jahr 2017. Die vorliegenden Zahlen dürften die zugrunde liegende Dynamik bei den privaten Konsumausgaben jedoch unterzeichnen.[3] So haben zu dem Rückgang im dritten Quartal um 0,3% wohl auch die produktionsseitigen Probleme in der Automobilindustrie beigetragen: Die Käufe von Neuwagen, die etwa 5% an den privaten Konsumausgaben ausmachen, sind im Sommerhalbjahr 2018 spürbar gesunken.

Die Sparquote stieg im Jahresdurchschnitt 2018 auf 10,4% und lag damit um 0,5 Prozentpunkte über der Quote des Vorjahres. Damit setzte sich der Aufwärtstrend der vergangenen Jahre fort. Ein Grund dafür dürfte sein, dass die Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen der privaten Haushalte durch vermehrtes Sparen finanziert wurde. Dazu kam gegen Ende 2018, dass Haushalte Anschaffungen von Neuwagen aufgrund der Verzögerungen bei den Zulassungen aufschieben mussten.

Im Prognosezeitraum dürften die verfügbaren Einkommen weiter kräftig steigen. So wird die Lohnsumme in Anbetracht der kräftig steigenden Effektivverdienste weiter deutlich zunehmen. Aufgrund von Abgabensenkungen, insbesondere der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Krankenversicherungsbeiträge, werden die Löhne und Gehälter im laufenden Jahr netto mit 4,6% spürbar stärker steigen als brutto (4,2%). Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg deutlich verlangsamen. Die monetären Sozialleistungen werden vor allem aufgrund von Leistungsausweitungen bei der Rente im laufenden Jahr (4,5%), aber auch im Jahr 2020 (3,4%) in deutlich beschleunigtem Tempo steigen (2018: 2,6%).

3 In den vergangenen Jahren wurde die zunächst ausgewiesene Zuwachsrate des privaten Konsums für das vierte Quartal häufig nach oben revidiert. Grund dafür sind nach Angaben des Statistischen Bundesamtes notwendige Korrekturen bei den Unternehmensmeldungen der Einzelhandelsumsätze. Daher ist zu erwarten, dass die derzeit für das vierte Quartal ausgewiesene Zuwachsrate des privaten Konsums von 0,2% noch angehoben wird. Vgl. *Statistisches Bundesamt:* Einzelhandelsumsatz im Dezember 2018 preisbereinigt um 2,1 niedriger als im Dezember 2017. Pressemitteilung Nr. 035 vom 31. Januar 2019. Für die Zuwachsraten der privaten Konsumausgaben ergibt sich daraus für die Jahre von 2005 bis 2016 eine Aufwärtsrevision im vierten Quartal um durchschnittlich 0,4 Prozentpunkte gegenüber der Erstveröffentlichung durch das Statistische Bundesamt. Vgl. *Jannsen, N.:* Zur Revisionsanfälligkeit der privaten Konsumausgaben im vierten Quartal, in: Kieler Konjunkturberichte, Nr. 41 (2018|1).

Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen dürften im Jahr 2019 aufgrund der konjunkturellen Abkühlung zurückgehen, sodass die Entnahmen der privaten Haushalte leicht sinken. Für das Jahr 2020 zeichnet sich wieder ein deutlicher Anstieg ab. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im laufenden Jahr wohl um 3,1% und im kommenden Jahr um 3,3% zulegen.

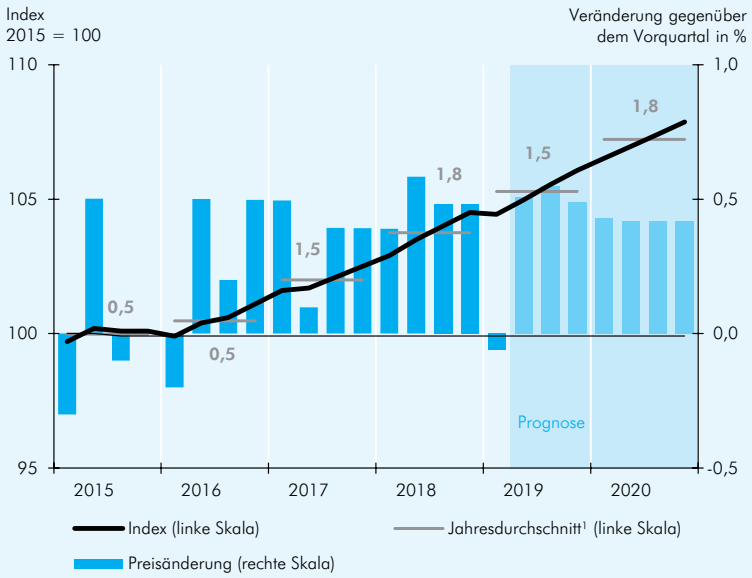
Den nominal hohen Einkommenszuwächsen steht eine im Vergleich zum Vorjahr in etwa unveränderte Teuerungsrate der privaten Konsumausgaben von 1,6% in diesem und 1,7% im kommenden Jahr gegenüber. Die real verfügbaren Einkommen steigen demzufolge in beiden Jahren in ähnlichem Tempo wie im Jahr 2018.

Die Einzelhandelszahlen für den Januar und die Kfz-Neuzulassungen der privaten Halter deuten darauf hin, dass sich der private Konsum im ersten Quartal deutlich belebt hat. Insgesamt ist für den privaten Konsum im Jahr 2019 mit einer Zuwachsrate von 1,3% zu rechnen. Für das kommende Jahr erwarten die Institute einen Anstieg der privaten Konsumausgaben von 1,6%. Die Sparquote dürfte mit dem Auslaufen der Probleme bei den Zulassungen von Neuwagen im Verlauf des Jahres zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt wird sie in beiden Jahren des Prognosezeitraums bei 10,5% liegen.

Abbildung 2.9

Verbraucherpreise in Deutschland

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem zweiten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Verbraucherpreisinflation zieht kaum an

Der Preisauftrieb hat sich im Winterhalbjahr etwas abgeschwächt. Im vierten Quartal 2018 erhöhte sich der Verbraucherpreisindex (VPI) mit einer laufenden Rate von 0,5% (vgl. Abbildung 2.9). Industriewaren verteuerten sich merklich, nicht zuletzt aufgrund der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Hinzu kam, dass die Preise für Energie bis in den November hinein gestiegen sind, obwohl die Weltmarktpreise für Rohöl bereits ab Oktober kräftig nachgegeben haben. Maßgeblich hierfür waren die außergewöhnlich niedrigen Wasserstände wichtiger Binnenwasserstraßen, die die Frachtkosten nach oben getrieben und regional zu größeren Knappheiten etwa bei Rohölprodukten geführt haben.[4] Im Dezember gaben die Verbraucherpreise spürbar nach, als sich die Flusspegel wieder normalisierten und die beim Rohöleinkauf erzielten Preisvorteile nunmehr an die Verbraucher weitergegeben wurden. Mit dem Auslaufen dieses Sondereffekts ist der VPI seit Februar wieder gestiegen. Alles in allem stagnierte das Verbraucherpreisniveau im Durchschnitt des ersten Quartals 2019 saisonbereinigt nahezu auf dem Niveau des Jahresendquartals. Gegenüber dem Vorjahreswert sind die Preise um 1,4% gestiegen. Die Kerninflationsrate (Veränderung des VPI ohne Energieträger) betrug in beiden Quartalen saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal 0,3%, das Vorjahresniveau wurde zuletzt um 1,3% überschritten.

Im Zuge der turnusmäßigen Überarbeitung der Preisstatistik wurde mit der Umstellung des Verbraucherpreisindex auf das neue Basisjahr 2015 auch das Wägungsschema angepasst, um dem Wandel in den Verbrauchs- und Einkaufsgewohnheiten Rechnung zu tragen. Während beispielsweise Gas und andere Brennstoffe sowie der Bereich Gesundheit ein größeres Gewicht erhielten, ist der Wägungsanteil für die Gütergruppen Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke, Post und Telekommunikation sowie Verkehr gesunken.

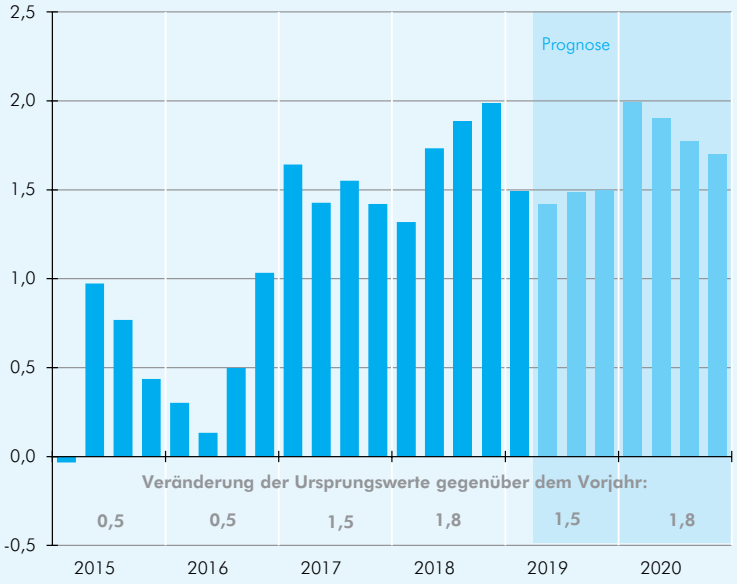
Aufgrund der Verschiebung der Nachfrage in Richtung preisgünstigerer Güter liegt die Inflationsrate bezogen auf das neue Wägungsschema im Allgemeinen niedriger als jene, die sich auf den alten Preisindex bezieht. Für das Jahr 2018 ergab sich unter Verwendung der aktualisierten Wägungsanteile eine Teuerungsrate, die um 0,1 Prozentpunkte unter der Rate des Verbraucherpreisindex zum Basisjahr 2010 liegt. Die Kerninflation wird nun mit 1,5% anstatt 1,6% ausgewiesen.

Für den Prognosezeitraum rechnen die Institute mit einer wenig veränderten Preisdynamik. Aufgrund der unterstellten realen Konstanz der Ölpreise gehen von der Energiekomponente keine nennenswerten Preiseffekte aus, jedoch ist im Jahresverlauf zunächst noch mit einer Weitergabe der zuletzt gestiegenen Energiekosten und Gaspreise an nachgelagerte Sektoren im Inland zu rechnen. Binnenwirtschaftliche Faktoren führen dazu, dass trotz der schwächeren Konjunktur die Preise in nahezu unverändertem

4 Vgl. *Frondel, M.*: Stark gestiegene Diskrepanz zwischen Benzin- und Rohölpreisen durch Niedrigwasser. Pressemitteilung vom 28.11.2018 <http://www.rwi-essen.de/presse/mitteilung/336/>.

Abbildung 2.10

Inflationsrate[1]



[1] Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresquartal in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem zweiten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tempo steigen. Vor allem lässt der kräftige Lohnanstieg eine höhere Inflation insbesondere im Dienstleistungssektor erwarten.

Alles in allem erwarten die Institute im Jahresdurchschnitt eine Preissteigerung von 1,5% im Jahr 2019 und 1,8% im Jahr 2020 (vgl. Abbildung 2.10), für die Kerninflation ergeben sich die gleichen Raten.

Produktion: Industrie erholt sich zögerlich

Die gesamtwirtschaftliche Produktion stagnierte im zweiten Halbjahr 2018. Maßgeblich hierfür war die Schwäche der deutschen Industrie, die ihre Produktion deutlich zurückfuhr (vgl. Kapitel 5). Die Dienstleistungsbereiche setzten dagegen ihren Aufwärtstrend in ähnlichem Ausmaß fort wie zuvor.

In der Schwäche der Industrie spiegelt sich zum einen die zuletzt einsetzende Abkühlung der Weltwirtschaft wider. Zum anderen dürften Sondereffekte belastet haben: Die Kfz-Produktion wurde im dritten Quartal um 8% gedrosselt, nicht zuletzt wohl aufgrund von Problemen mit dem Zertifizierungsverfahren WLTP.[5] Darüber hinaus hatten die niedrigen Pegelstände des Rheins im Herbst die Wertschöpfungsketten vorübergehend beeinträchtigt oder gar ganz unterbrochen.[6] Dies betraf besonders die Chemische Industrie, die stark von der Binnenschifffahrt abhängt. Schließlich trug im vierten Quartal ein Sondereffekt in der pharmazeutischen Industrie zum Rückgang der Industrieproduktion bei.[7]

Allmählich dürften diese Probleme überwunden werden. So mehren sich die Anzeichen für eine Belebung der Kfz-Produktion. Sie wurde zum Jahresende 2018 bereits wieder deutlich ausgeweitet, wenngleich es aufgrund von Streiks und Modellumstellungen im Januar dieses Jahres einen erneuten Rücksetzer gab. Die Umsätze in der Kfz-Industrie – wie auch im Kfz-Einzelhandel – haben sich zuletzt belebt, und die bei der ifo Konjunkturumfrage teilnehmenden Kfz-Hersteller beurteilen ihre Produktionsentwicklung mittlerweile wieder etwas zuversichtlicher als zuvor. Auch die vom Verband der Automobilindustrie erhobenen Produktionszahlen weisen auf eine Normalisierung des zuletzt beeinträchtigten Produktionsniveaus hin. Darüber hinaus haben sich die Pegelstände am Rhein wieder normalisiert, sodass von dieser Seite keine Störungen mehr zu erwarten sind. Alles in allem dürfte sich das Produktionsniveau im Frühjahr normalisieren, was für sich genommen eine Beschleunigung bedeutet. Für die Zeit danach sind aber – vor dem Hintergrund der seit einem Jahr im Trend rückläufigen Neuaufträge – nur verhaltene Zuwächse für das Verarbeitende Gewerbe zu erwarten. Zwar sind die technischen Kapazitäten weniger stark ausgelastet als noch in den Sommermonaten des Jahres 2018. Gleichwohl melden nach wie vor ungewöhnlich viele Unternehmen Produktionsbehinderungen aufgrund fehlender Fachkräfte und Vorleistungen bei Material und Ausrüstungen. Nach dem schwachen Jahresauftakt bei der Industrieproduktion dürfte die Wertschöpfung im ersten Quartal 2019 erneut gesunken sein; im zweiten Quartal 2019 dürfte sie dann deutlich zulegen. Die Wertschöpfung der unternehmensnahen Dienstleister wird entsprechend zunächst sinken, dann aber von der Erholung der Industrie profitieren.

Das Baugewerbe wie auch die Dienstleister im Grundstücks- und Wohnungswesen werden die Wertschöpfung angesichts des anhaltenden Aufwärtstrends bei den Bauinvestitionen deutlich ausweiten. Hier dämpfen allerdings weiterhin Kapazitätsengpässe. So ist die Zahl der Unternehmen, die einen Arbeitskräftemangel beklagen, zuletzt wieder gestiegen. Entsprechend wird die anhaltend hohe Nachfrage sich – wie bereits im vergangenen Jahr – in deutlichen Preisanstiegen bemerkbar machen.

Der Handel und das Gastgewerbe dürften durch den kräftigen privaten Konsum angeregt werden. Neben den Impulsen aufgrund der finanzpolitisch induzierten Einkommensschübe dürfte sich beim Handel darüber hinaus bemerkbar machen, dass inländische wie ausländische Käufer ihre

5 Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018, Essen, und *Jannsen, N.; Kallweit, M.:* Auswirkungen des neuen WLTP-Prüfverfahrens, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 98 (11), 2018.

6 Vgl. *Ademmer, M.; Jannsen, N.; Kooths, S.; Mösle, S.:* Niedrigwasser bremst Produktion, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 99 (1), 2019.

7 Vgl. *VCI:* Chemie-Barometer, Stand 26.03.2019. <https://www.vci.de/ergoenzende-downloads/chemie-barometer-3.pdf>.

Tabelle 2.11

Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen[1]
Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2018				2019	
	I	II	III	IV	I	II
Bruttoinlandsprodukt	**0,4**	**0,5**	**–0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,4**
darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,4	0,3	–0,1	0,0	0,2	0,4
darunter:						
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	–0,4	0,2	–0,9	–1,0	–0,3	0,7
darunter:						
Verarbeitendes Gewerbe	–0,4	0,3	–1,3	–0,7	–0,5	0,7
Energieversorgung, Wasserversorgung u. Ä.	–0,5	–1,3	2,9	–3,5	1,3	0,3
Baugewerbe	0,4	1,3	0,8	2,2	0,6	0,7
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,7	0,8	–0,4	0,4	0,7	0,6
Information und Kommunikation	1,3	0,4	1,0	0,6	0,6	0,6
Finanz- und Versicherungsdienstleister	–0,2	0,5	0,0	0,3	0,1	0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,9	–0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Unternehmensdienstleister	1,0	0,6	–0,4	–0,4	–0,1	0,4
Öffentliche Dienstleister	0,5	0,0	0,6	0,4	0,2	0,3
Sonstige Dienstleister	0,2	0,5	0,0	–0,1	0,1	0,1

[1] Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; erstes und zweites Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

im vergangenen Jahr verschobenen Kfz-Käufe nachholen. Zum Jahresbeginn sind die Umsätze im Einzelhandel spürbar gestiegen.

Im Bereich Information und Kommunikation dürfte sich der seit längerem währende Aufwärtstrend fortsetzen. Bei den öffentlichen Dienstleistern zeichnet sich – auch angesichts des anhaltend kräftigen Beschäftigungsaufbaus in diesem Bereich – ein kräftiger Anstieg der Wertschöpfung ab.

Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2019 verhalten um 0,2% zugelegt haben und sich im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,4% wieder beschleunigen (vgl. Tabelle 2.11).

Starke Lohnentwicklung lässt nur leicht nach

Im Jahr 2018 stiegen die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer mit 3,2% so kräftig wie zuletzt im Jahr 2011 (vgl. Tabelle 2.12). Im zweiten Halbjahr 2018 fiel die Zuwachsrate mit 3,3% sogar etwas höher aus als im ersten Halbjahr (3,1%). Dies ging vor allem auf einen beschleunigten Anstieg der Tariflöhne um 2,9% im Jahr 2018 zurück. So waren in gewichtigen Branchen wie der Metall- und Elektroindustrie, dem Bauhauptgewerbe, dem Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen und der Chemischen und Pharmazeutischen Industrie kräftige Tariflohnanhebungen zu verzeichnen. Zudem nahm die Lohndrift zu. Dies dürfte vor allem auf die zunehmende Knappheit an Arbeitskräften zurückzuführen sein, welche die Arbeitgeber dazu veranlasst hat, höhere Löhne zu bezahlen, um freie Stellen besetzen und bestehendes Personal halten zu können.

Auch im Prognosezeitraum dürften die Tariflöhne kräftig steigen, wenngleich in den gültigen Tarifverträgen eine abgeschwächte Dynamik angelegt ist. Der erste Tarifabschluss des Jahres 2019 im Öffentlichen Dienst der Länder fiel zwar hoch aus. Des Weiteren wurden in einigen Sektoren bereits starke Tariflohnanhebungen für 2019 vertraglich fixiert, welche im Fall des Öffentlichen Dienstes des Bundes und der Kommunen sogar über der letztjährigen Tariferhöhung liegen. In der Metall- und Elektroindustrie und im Bauhauptgewerbe sind jedoch anstelle von Tariflohnsteigerungen hohe Einmalzahlungen für 2019 vereinbart. Die im weiteren Jahresverlauf anstehenden Abschlüsse in Einzelhandel, Groß- und Außenhandel sowie im Bank- und Versicherungsgewerbe dürften zudem branchenbedingt eher schwach ausfallen. Auch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung im Januar 2019 wird sich wohl dämpfend auf neue Tarifabschlüsse auswirken. Für das Jahr 2020 sehen die bestehenden Tarifverträge ebenfalls etwas geringere Lohnerhöhungen vor. Die Institute erwarten, dass die Tariflöhne in den Jahren 2019 und 2020 um 2,8% bzw. 2,6% steigen.

Die Effektivlöhne werden voraussichtlich weiter stärker steigen als die Tarifverdienste. Die zunehmend demographisch bedingte Arbeitsmarktanspannung wird für sich genommen den Lohndruck in den kommenden Jahren weiter erhöhen.

Tabelle 2.12

Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Tariflohn (Monate)
2016	–0,4	2,4	2,9	0,3	2,1
2017	0,1	2,5	2,4	0,0	2,5
2018	0,4	3,2	2,7	0,3	2,9
2019	0,2	3,0	2,8	0,2	2,8
2020	0,4	2,8	2,4	0,2	2,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Im Gegensatz dazu wird sich die konjunkturell bedingt schwächere Arbeitsnachfrage dämpfend auf die Lohndrift auswirken. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute in den kommenden beiden Jahren eine Lohndrift von jeweils 0,2 Prozentpunkten. Die tatsächlich gezahlten Löhne dürften daher im laufenden Jahr um 3,0% und im kommenden Jahr um 2,8% steigen. Die Anhebungen des Mindestlohns um 4% im Januar 2019 und um 1,7% im Januar 2020 wirken sich dabei kaum auf das gesamtwirtschaftliche Lohnniveau aus.

Aufgrund der geringeren konjunkturellen Dynamik wird sich die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen im Jahr 2019 voraussichtlich ähnlich schwach entwickeln wie im vergangenen Jahr. Das Verhältnis von Lohnkosten zu Produktivität verschlechtert sich vor diesem Hintergrund deutlich. Die Lohnstückkosten legen nach 2,6% im Vorjahr im laufenden Jahr um 3,3% erneut spürbar zu. Im Jahr 2020 dürfte die Arbeitsproduktivität anziehen, sodass die Lohnstückkosten mit 1,5% deutlich langsamer zulegen dürften.

Beschäftigungsaufbau schwächt sich ab

Das Tempo des Beschäftigungsaufbaus war im Zuge der konjunkturellen Abschwächung im zweiten Halbjahr 2018 niedriger als in den Jahren zuvor. Die Erwerbstätigkeit nahm im Schlussquartal 2018 saisonbereinigt um 110 000 Personen gegenüber dem Vorquartal zu; in den Jahren 2015 bis 2017 lag der Vorquartalsanstieg noch bei durchschnittlich knapp 150 000 Erwerbstätigen. Eine Ausnahme stellte der außergewöhnlich starke Anstieg im Januar des laufenden Jahres dar (+78 000). Maßgeblich für den Zuwachs der Erwerbstätigkeit blieb die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung; sowohl die Zahl der Selbstständigen als auch die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten sanken hingegen weiter.

Zuwächse bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung wurden in fast allen Wirtschaftszweigen verzeichnet, mit Ausnahme der Finanz- und Versicherungsdienstleister sowie der Arbeitnehmerüberlassung. In letzterem Bereich ist die Beschäftigung bereits seit gut einem Jahr merklich rückläufig (–11%); dies dürfte jedoch vorwiegend auf die Reform des Arbeitnehmerüberlassungsgesetzes im Jahr 2017 zurückzuführen sein, die den Einsatz von Zeitarbeit restriktiver gestaltet.[8] Der Anstieg der Beschäftigung insgesamt ging im vergangenen Jahr mehrheitlich auf ausländische Arbeitnehmer zurück. Hierbei spielten zwar EU-Staatsangehörige weiterhin die größte Rolle. Personen aus den nichteuropäischen Asylherkunftsländern gewannen jedoch zunehmend an Bedeutung (vgl. Kasten 2.2).

Die Kurzarbeit ist leicht ausgeweitet worden. Die Zahl der Arbeitnehmer in konjunkturell bedingter Kurzarbeit stieg von 14 000 Personen im Juli auf über 30 000 Personen im August und verharrt seitdem auf diesem – allerdings weiterhin sehr niedrigen – Niveau. Von der Ausweitung der Kurzarbeit waren insbesondere Arbeitnehmer in der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen sowie in Verkehr und

8 Vgl. *Groll, D.*: Zur Zeitarbeit als Frühindikator am aktuellen Rand, in: IfW-Box 2018.19, Institut für Weltwirtschaft, Kiel, 2018.

Tabelle 2.13

Arbeitsmarktbilanz
Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2017	2018	2019	2020
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	60 222	61 095	61 717	62 254
Erwerbstätige Inländer	44 155	44 714	45 141	45 407
Arbeitnehmer	39 861	40 495	40 985	41 275
darunter:				
SV-Beschäftigte	32 234	32 967	33 556	33 917
Geringfügig Beschäftigte	4 742	4 675	4 612	4 576
Selbstständige	4 294	4 219	4 156	4 131
Pendlersaldo	114	124	124	124
Erwerbstätige Inland	44 269	44 838	45 265	45 531
Arbeitslose	2 533	2 340	2 190	2 085
Arbeitslosenquote BA[1]	5,7	5,2	4,8	4,6
Erwerbslose[2]	1 621	1 471	1 352	1 261
Erwerbslosenquote[3]	3,5	3,2	2,9	2,7

[1] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).
[2] Definition der International Labour Organization (ILO).
[3] Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Lagerei betroffen. Hierfür dürften vor allem die Probleme in der Automobilindustrie, aber auch die niedrigen Rheinpegel als Sonderfaktoren verantwortlich sein.

Die Frühindikatoren zur Arbeitsnachfrage befinden sich zwar immer noch auf hohen Niveaus, allerdings ist die Zahl der offenen Stellen kaum noch gestiegen und das ifo Beschäftigungsbarometer hat sich in den vergangenen Monaten verschlechtert. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute in den kommenden Monaten keine Fortsetzung des starken Anstiegs der Erwerbstätigkeit. In der Folge dürfte sich der Beschäftigungsaufbau weiter abschwächen (vgl. Abbildung 2.11). Zum einen lässt die Arbeitsnachfrage aufgrund der verlangsamten konjunkturellen Dynamik und der ungünstigeren Lohnkostenentwicklung nach. Zum anderen stehen einem weiteren kräftigen Beschäftigungsaufbau in manchen Branchen zunehmende Knappheiten beim Arbeitskräfteangebot entgegen.[9]

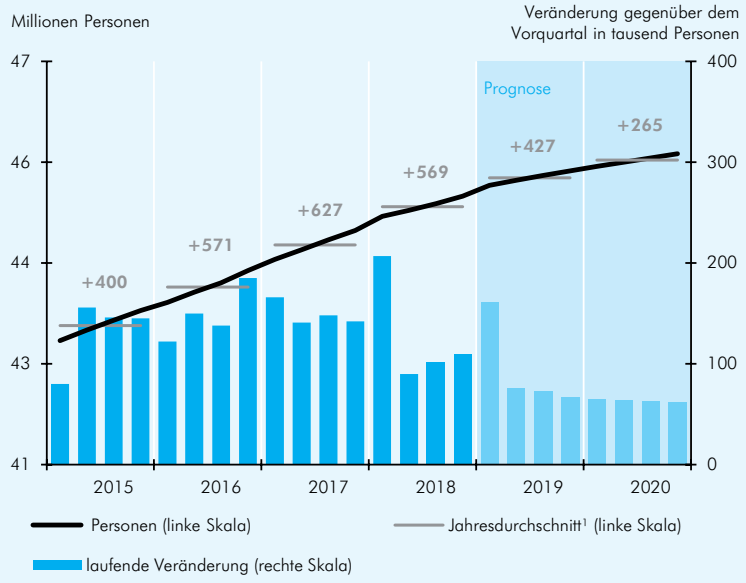
Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte im Jahr 2019 in etwa konstant bleiben. Im Jahr 2020 stehen deutlich mehr Arbeitstage zur Verfügung als im laufenden Jahr, was für sich genommen die Arbeitszeit um 0,4 Prozentpunkte erhöht. Im Ergebnis steigt die Arbeitszeit um 0,3%.

Die Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung waren bis zuletzt weiter rückläufig. Im März waren saisonbereinigt 2,23 Millionen Personen als arbeitslos registriert (Quote: 4,9%). Die gesamte Unterbeschäftigungsquote (ohne Kurzarbeit), die in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, sank auf 6,9%. Die Arbeitslosigkeit nimmt auch im Prognosezeitraum aufgrund des Anstiegs des Erwerbspersonenpotenzials weiterhin in geringerem Ausmaß ab, als die Beschäftigung zunimmt.[10] Während die Alterung der inländischen Bevölkerung für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, wird es derzeit durch die steigende Erwerbsbeteiligung vor allem Älterer und durch die Zuwanderung in Summe spürbar erhöht. Die dämpfenden Effekte der Alterung verstärken sich allerdings im Prognosezeitraum. Zudem gehen die Institute davon aus, dass die Zuwanderung allmählich nachlässt. In der Folge verringert sich der Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials in den kommenden Jahren; das Arbeitskräfteangebot wird relativ knapper. Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich weiter abnehmen, die Rückgänge werden aber geringer (vgl. Abbildung 2.12). Die Institute erwarten, dass die Arbeitslosenquote auf 4,8% (2019) und 4,6% (2020) sinkt (vgl. Tabelle 2.13).

Abbildung 2.11

Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

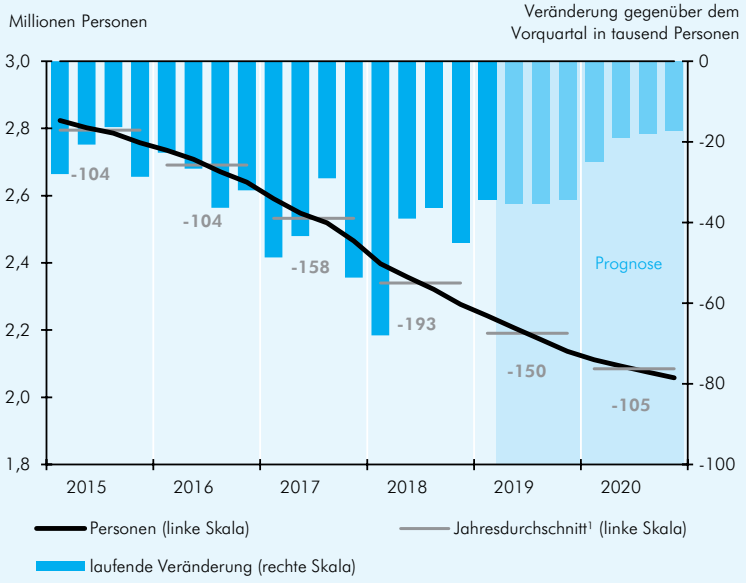
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem ersten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 2.12

Arbeitslose

Saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem zweiten Quartal 2019: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

9 Dafür spricht die Entwicklung ausgewählter Engpass-Indikatoren nach Berufen. So hat zwischen März 2018 und Februar 2019 bei allen 14 ausgewiesenen Berufssegmenten die Zahl der gemeldeten sozialversicherungspflichtigen Arbeitsstellen, die länger als drei Monate vakant waren, deutlich zugenommen. Ebenso hat – mit einer Ausnahme – die abgeschlossene Vakanzzeit (Zeit vom gewünschten Besetzungstermin bis zur Abmeldung einer Stelle bei der Bundesagentur für Arbeit bzw. beim Jobcenter) in allen Berufssegmenten zugenommen. Zudem hat in allen Berufssegmenten die Relation von Arbeitslosen und gemeldeten sozialversicherungspflichtigen Arbeitsstellen – teilweise erheblich – abgenommen. Vgl. *Statistik der Bundesagentur für Arbeit:* Analyse Arbeitsmarkt, Gemeldete Stellen nach Berufen (Engpassanalyse), Bericht Februar 2019, 13.

10 Vgl. *Fuchs, J.; Gehrke, B.; Hummel, M.; Hutter, C.; Klinger, S.; Wanger, S.; Weber, E.; Zika, G.:* IAB-Prognose 2019: Trotz Konjunkturflaute: Arbeitsmarkt hält Kurs, in: IAB-Kurzbericht, 7/2019.

Kasten 2.2

Zur Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten: Eine Bestandsaufnahme

Bei der Integration von Geflüchteten[1] in Beschäftigung lassen sich deutliche Fortschritte beobachten. Während im zweiten Halbjahr 2016 im Durchschnitt 9% der seit 2013 Geflüchteten einer Erwerbstätigkeit nachgingen, waren es im zweiten Halbjahr 2017 – aktuellere Daten liegen nicht vor – 21%.[2] Dabei steigt die Beschäftigungsquote mit der Aufenthaltsdauer: So lag die Quote der im Jahr 2013 angekommenen Kohorte im zweiten Halbjahr 2017 bei 36%, während die der im Jahr 2016 Zugezogenen lediglich 9% betrug. Dies entspricht im Großen und Ganzen den Erfahrungen aus der Vergangenheit.[3] Angesichts des aufnahmefähigen deutschen Arbeitsmarkts wäre zwar ein höheres Integrationstempo denkbar gewesen, allerdings dürften die individuellen Voraussetzungen für die Integration der jüngsten Kohorten von Geflüchteten schlechter sein als die der Geflüchteten in der Vergangenheit.[4]

Die positive Entwicklung bei der Integration der Geflüchteten zeigt sich auch in den Daten zur Beschäftigung von Personen mit einer Staatsangehörigkeit der acht zugangsstärksten nichteuropäischen Asylherkunftsländer.[5] Im Januar 2019 waren 368 000 Personen aus diesen Ländern beschäftigt, was 1,0% der Gesamtbeschäftigung entspricht (vgl. Tabelle 2.14). Binnen Jahresfrist nahm die Beschäftigung dieser Personengruppe um 94 000 zu. Somit entfielen 17,0% des gesamten Beschäftigungssaufbaus auf diese Gruppe. Die Beschäftigungsquote der Personen aus den acht wichtigsten Asylherkunftsländern lag im Januar 2019 bei 31,7% und überstieg den Vorjahreswert um 7,0 Prozentpunkte.[6] Die Beschäftigungsquote aller Ausländer betrug 49,9% (+2,7 Prozentpunkte) und die der Deutschen belief sich auf 68,7% (+0,3 Prozentpunkte).

Die Beschäftigung von Personen aus den acht wichtigsten nichteuropäischen Asylherkunftsländern konzentriert sich vorwiegend auf wenige Dienstleistungsbereiche. So waren Mitte 2018 von den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten 17,1% in der Arbeitnehmerüberlassung tätig, obwohl der Gesamtbeschäftigungsanteil in diesem Bereich lediglich 2,6% beträgt.[7] Im Gastgewerbe betrug dieser Anteil 14,3% (Beschäftigungsanteil 3,3%). Von den ausschließlich geringfügig Beschäftigten aus den acht Asylherkunftsländern waren 39,5% im Gastgewerbe tätig; insgesamt waren es lediglich 12,5%.

1 Im Folgenden werden unter Geflüchteten Personen im Kontext von Fluchtmigration bzw. Personen aus den acht zugangsstärksten nichteuropäischen Asylherkunftsländern verstanden. Zu den Personen im Kontext von Fluchtmigration werden Asylbewerber, anerkannte Schutzberechtigte und geduldete Ausländer gezählt. Die acht zugangsstärksten nichteuropäischen Asylherkunftsländer sind Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia und Syrien.

2 Vgl. *Brücker, H.; Croisier, J.; Kosyakova, Y.; Kröger, H.; Pietrantuono, G.; Rother, N.; Schupp, J.:* Zweite Welle der IAB-BAMF-SOEP-Befragung: Geflüchtete machen Fortschritte bei Sprache und Beschäftigung, in: IAB-Kurzbericht 3/2019.

3 Dies ergab eine Analyse mit Hilfe der IAB-SOEP-Migrationsstichprobe, bei der untersucht wurde, „wie sich in der Vergangenheit Menschen, die als Flüchtlinge nach Deutschland gekommen sind, in den Arbeitsmarkt integriert haben." Danach betrug die Wahrscheinlichkeit, im Verlauf des ersten Jahres eine Beschäftigung zu finden, durchschnittlich 8%. Fünf Jahre nach Zuzug hatten 50% einer Zugangskohorte eine Beschäftigung. Vgl. *Brücker, H.; Hauptmann, A.; Vallizadeh, E.:* Flüchtlinge und andere Migranten am deutschen Arbeitsmarkt: Der Stand im September 2015. IAB, Aktuelle Berichte 14/2015. Vgl. auch: *Bürmann, M., Haan, P., Kroh, M.; Trautman, K.:* Beschäftigung und Bildungsinvestitionen von Geflüchteten in Deutschland, in: DIW-Wochenbericht, Vol. 85 (42), 2018, 919-928.

4 Hierzu zählen z. B. die ungünstigeren Bildungsvoraussetzungen, v. a. im Bereich der Berufsabschlüsse, die außergewöhnlich langen Asylverfahren aufgrund des starken Zustroms an Geflüchteten in kurzer Zeit sowie erhöhte Risiken post-traumatischer Belastungsstörungen. Vgl. *Schludi, M.:* Die Arbeitsmarktintegration von Geflüchteten läuft besser als erwartet, in: IAB-Forum 25.01.2019. Vgl. auch *Liebau, E.; Salikutluk, Z.:* Viele Geflüchtete brachten Berufserfahrung mit, aber nur ein Teil einen Berufsabschluss, in: DIW-Wochenbericht, Vol. 83 (35), 2016, 732-740. Vgl. auch *Eisnecker, P.; Schacht, D.:* Die Hälfte der Geflüchteten in Deutschland fand ihre erste Stelle über soziale Kontakte, in: DIW-Wochenbericht, Vol. 83 (35), 2016, 757-764.

5 Die Beschäftigung bezieht sich hierbei auf sozialversicherungspflichtig Beschäftigte sowie ausschließlich geringfügig Beschäftigte.

6 Vgl. *Brücker, H.; Hauptmann, A.; Vallizadeh, E.:* IAB-Zuwanderungsmonitor, März 2019, 4.

7 Vgl. *Statistik der Bundesagentur für Arbeit:* Beschäftigung nach Staatsangehörigkeit, 30. Juni 2018.

Tabelle 2.14

Personen im Kontext von Fluchtmigration im Arbeitsmarkt

In tausend Personen

	Vorjahresmonat	Aktueller Monat	Veränderung	Anteil am gesamtdeutschen Wert
	in 1 000 Personen			in %
Arbeitssuchende[1]	487	455	–32	10,7
Arbeitslose[1]	182	190	8	8,3
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeit)[2]	416	370	–46	11,7
Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen[2]	76	88	12	10,0
Fremdförderung[2]	193	139	–54	60,3
Beschäftigte[3]	274	368	94	1,0
Auszubildende[3,4]	13	27	14	2,1

[1] März 2019.
[2] Dezember 2018.
[3] Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte sowie ausschließlich geringfügig Beschäftige aus den wichtigsten nichteuropäischen Asylherkunftsländern (Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia, Syrien), Januar 2019.
[4] Auszubildende aus den acht wichtigsten nichteuropäischen Asylherkunftsländern (Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia, Syrien), 30.06.2018.

Quellen: Statistik der Bundesagentur für Arbeit; Darstellung der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Kasten 2.1 *Fortsetzung*

Betrachtet man das Anforderungsniveau der ausgeübten Tätigkeiten, so zeigen sich zwischen den beschäftigten Geflüchteten und dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt erhebliche Unterschiede: Etwa die Hälfte der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten aus den acht wichtigsten Asylherkunftsländern ist als Helfer tätig, während der Anteil der Helfer im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt lediglich bei 15,7% liegt. Dieses geringere Anforderungsniveau erklärt, dass der mittlere Bruttomonatsverdienst der vollzeitbeschäftigten Geflüchteten lediglich ca. 55% des Medians aller Vollzeitbeschäftigten beträgt.[8]

Im Zuge des Beschäftigungsanstiegs ist die Unterbeschäftigung unter den Personen im Kontext von Fluchtmigration gesunken. Die Zahl der unterbeschäftigten Geflüchteten nimmt seit Mai 2018 ab und betrug im Januar 2019 370 000 Personen. Damit entfallen gegenwärtig knapp 12% aller Unterbeschäftigten auf diesen Personenkreis. Die Zahl der arbeitslosen Geflüchteten stagnierte hingegen bis zuletzt auf einem Niveau von etwa 190 000 Personen, was einem Anteil an der Arbeitslosigkeit insgesamt von 8,3% entspricht. Die Differenz zwischen Unterbeschäftigung und Arbeitslosigkeit ist in der Folge gesunken. Dies geht auf einen Rückgang der so genannten „Fremdförderung" zurück, zu der insbesondere Integrationskurse und berufsspezifische Sprachkurse gehören. Zuletzt befanden sich noch knapp 140 000 Geflüchtete in diesen Maßnahmen. Die Zahl der Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen der Bundesagentur für Arbeit ist hingegen leicht gestiegen und betrug zuletzt knapp 90 000 Personen.

Alles in allem zeigen sich zwar deutliche Fortschritte bei der Integration von Geflüchteten in Beschäftigung. Allerdings ist ein Großteil der Geflüchteten weiterhin ohne Arbeit.

8 Vgl. *Brücker, H.; Croisier, J.; Kosyakova, Y.; Kröger, H.; Pietrantuono, G.; Rother, N.; Schupp, J.,* a. a. O., 9.

Finanzpolitik und Konjunktur lassen Haushaltsüberschüsse sinken

Das Jahr 2018 schlossen die öffentlichen Haushalte mit einem Rekordüberschuss von 58 Mrd. Euro ab. Trotz der konjunkturellen Abkühlung im Lauf des Jahres stiegen die Einnahmen aus Steuern und Beiträgen stark, lediglich bei den Einnahmen der Körperschaftsteuer zeigte sich im Dezember eine Verlangsamung. Die hohe Dynamik auf der Einnahmeseite dürfte sich insbesondere mit Blick auf die Steuereinnahmen im Prognosezeitraum nicht in dem gleichen Maß fortsetzen. Zugleich dürften die Ausgaben – getrieben von diversen finanzpolitischen Maßnahmen – weiterhin mit hohem Tempo expandieren, sodass insgesamt mit spürbar sinkenden Überschüssen in den öffentlichen Haushalten zu rechnen ist.

Die Steuereinnahmen verlieren im Prognosezeitraum angesichts der konjunkturellen Abschwächung deutlich an Schwung. Die Steuerquote sinkt von 23,7% im Jahr 2018 auf 23,5% im Jahr 2020. Insbesondere bei den gewinnabhängigen Steuern dürfte die Dynamik nachlassen. Die Lohnsteuereinnahmen werden wohl infolge der zu erwartenden Lohnsteigerungen und der anhaltend günstigen Arbeitsmarktlage trotz der Verschiebung des Steuertarifs und der Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags mit hohem Tempo zulegen. Eine Verlangsamung ist angesichts des schwächeren Beschäftigungsaufbaus freilich auch hier angelegt.

Die gute Arbeitsmarktlage kommt ebenfalls den Einnahmen aus Sozialbeiträgen zugute, die mit ähnlicher Geschwindigkeit zulegen dürften wie im Jahr 2018, als allerdings Beitragssatzsenkungen in der Rentenversicherung und bei den Zusatzbeiträgen der gesetzlichen Krankenversicherungen den Anstieg dämpften. Im Jahr 2019 führen die Veränderungen der Beitragssätze hingegen zu leichten Mehreinnahmen. Zwar wird der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung im gleichen Umfang gesenkt wie der der sozialen Pflegeversicherung angehoben wird, doch ist der Personenkreis der Pflegeversicherten größer, insbesondere weil Rentner hier versichert sind. Die zum 01.01.2019 eingeführte Parität bei den Zusatzbeiträgen in der gesetzlichen Krankenversicherung führt für sich genommen nicht zu höheren Beitragseinnahmen, belastet aber den Staat als Arbeitgeber sowie die Rentenversicherung. Im Jahr 2020 verlangsamt sich der Anstieg der Sozialbeiträge angesichts der moderateren Lohn- und Beschäftigungsentwicklung etwas.

Die Verkäufe des Staates steigen nicht zuletzt aufgrund der Anhebung der Lkw-Mautsätze zum Jahresbeginn 2019. Allerdings rechnen die Institute für den weiteren Verlauf mit einer geringeren Dynamik, da angesichts der guten Kassenlage viele Kommunen Gebühren und Preise wahrscheinlich in geringerem Umfang anheben werden als in den Vorjahren.

Die empfangenen Vermögenseinkommen dürften über den gesamten Prognosezeitraum in etwa stagnieren. Zwar fällt die Gewinnabführung der Bundesbank im Jahr 2019 höher aus als im Vorjahr und die Rücklagen der Sozialversicherungen haben sich angesichts der Überschüsse der Vorjahre erhöht, doch bleiben die Zinserträge gering. Zugleich werden die Vermögensbestände der Bad Banks und damit ihre Vermögenseinkünfte fortlaufend reduziert.

Die Einnahmen aus sonstigen laufenden Transfers werden wohl im Jahr 2019 sinken. Maßgeblich ist der Wegfall des Sondereffekts von Einnahmen aus den außergewöhnlich hohen Geldstrafen gegen VW und Audi aus dem Jahr 2018.

Tabelle 2.15

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren[1]
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	*Nachrichtlich:* Zinssteuerquote[2]
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	2,3	–1,0	11,4
2012	44,3	22,5	16,5	44,3	2,3	2,2	0,0	10,2
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	2,1	–0,1	8,6
2014	44,5	22,7	16,4	44,0	1,6	2,0	0,6	7,0
2015	44,5	22,9	16,4	43,7	1,4	2,1	0,8	6,1
2016	44,8	23,2	16,6	43,9	1,2	2,2	0,9	5,1
2017	45,0	23,4	16,7	43,9	1,0	2,2	1,0	4,4
2018	45,6	23,7	16,9	43,9	0,9	2,3	1,7	3,9
2019	45,6	23,6	17,1	44,4	0,8	2,4	1,2	3,6
2020	45,3	23,5	17,0	44,3	0,8	2,5	1,0	3,3

[1] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
[2] Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Für das Jahr 2020 ist wieder mit einem moderaten Anstieg zu rechnen. Ebenfalls ist bei den empfangenen Vermögenstransfers ein Minus für das laufende Jahr angelegt. So kam es im Jahr 2018 zu Zahlungen der Firma Toll Collect in Milliardenhöhe, die nicht erneut anfallen.

Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates im Jahr 2019 um 3,2% zulegen. Die Einnahmen bleiben damit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in etwa stabil bei 45,6% (vgl. Tabelle 2.15). Für das Jahr 2020 rechnen die Institute mit einem etwas höheren Anstieg von 3,3%.

Die Staatsausgaben werden im laufenden Jahr beschleunigt expandieren. Maßgeblich sind die von der Finanzpolitik auf den Weg gebrachten Maßnahmen wie die Ausweitung der Mütterrente oder der Digitalpakt. Zugleich dürften die Überschüsse der Vorjahre auf der Ebene von Ländern und Kommunen konsumtive wie investive Ausgaben anregen. Im Jahr 2020 dürften die Ausgaben zwar etwas langsamer, aber immer noch mit hoher Geschwindigkeit ausgeweitet werden. Dabei gilt nach wie vor ein geteiltes Bild. Vor allem finanzstarke Kommunen sowie Kommunen, deren Einnahmensituation sich jüngst verbessert hat, dürften über die notwendigen freien Spitzen verfügen, um Investitionsprojekte umzusetzen. Die klammen Städte und Gemeinden in strukturschwachen Regionen werden hingegen bei Erhalt und Unterhalt der Infrastruktur weiterhin auf die Unterstützung des Bundes und der Länder angewiesen sein.

Die monetären Sozialleistungen werden angesichts eines hohen Anstiegs der Zahlungen der gesetzlichen Rentenversicherung, die über 56% der monetären Sozialleistungen ausmachen, im Jahr 2019 deutlich zulegen. Zum 01.01.2019 wurde die Mütterrente ausgeweitet, zum 01.07.2019 steigen die Renten spürbar, und durch die Wiedereinführung der Parität der Zusatzbeiträge bei der gesetzlichen Krankenversicherung müssen von Seiten der gesetzlichen Rentenversicherung seit Jahresbeginn mehr Beiträge geleistet werden. Mehrere Maßnahmen der Finanzpolitik treiben zudem die monetären Sozialleistungen der Gebietskörperschaften, wie die BAFöG-Reform, die Erhöhung von Kindergeld und Kinderzuschlag oder das bayrische Familiengeld. Lediglich die anhaltend gute Arbeitsmarktlage, die die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung und für das Arbeitslosengeld II dämpft, wirkt dem starken Zuwachs entgegen. Zwar dürften die fortlaufende Anpassung der Renten in Ostdeutschland an das westdeutsche Niveau sowie die Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente für Mehrausgaben sorgen. Allerdings verlangsamt sich der Anstieg im kommenden Jahr.

Die Ausgaben für soziale Sachleistungen, die im Jahr 2018 eher verhalten expandierten, werden im laufenden Jahr wohl schneller steigen. Zum einen waren im Vorjahr die Ausgaben nach dem Asylbewerberleistungsgesetz abermals rückläufig, was sich in diesem Umfang nicht wiederholen dürfte, und zum anderen wird der Anstieg durch verschiedene Maßnahmen insbesondere in den Sozialversicherungen befeuert. So sollen die Leistungen durch das Pflegepersonal-Stärkungsgesetz und das Terminservice- und Versorgungsgesetz erhöht werden. Auch haben die gesetzlichen Krankenkassen den Katalog der von ihnen übernommen Heil- und Hilfsmittel überarbeitet, was mit Mehrausgaben einhergehen dürfte.

Die Personalausgaben des Staates werden im Prognosezeitraum wohl weiterhin deutlich zulegen. Der jüngste Tarifabschluss auf Ebene der Länder sieht für beide Jahre einen Lohnzuwachs von rund 3% vor, und die Tariflöhne auf Ebene von Bund und Kommunen legen im laufenden

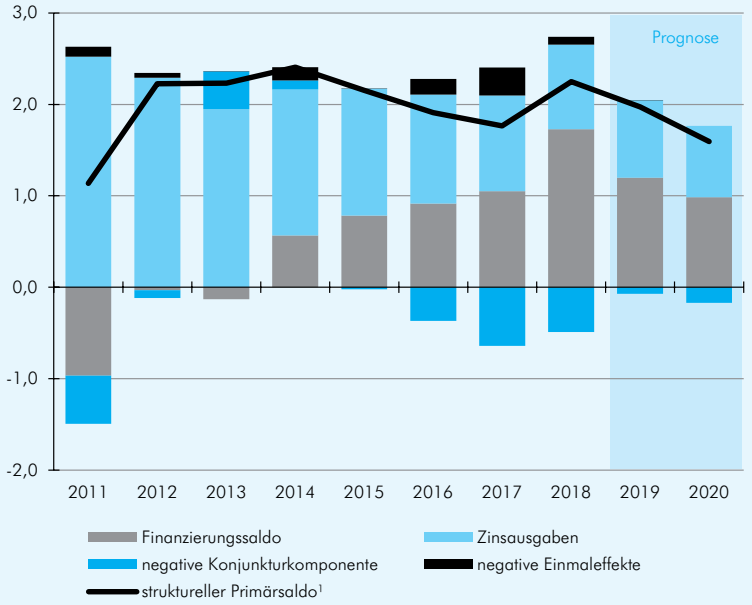
Jahr ähnlich stark zu. Im Jahr 2019 sorgt zudem die Wiedereinführung der Parität in der Krankenversicherung für zusätzliche Ausgaben. Ferner ist mit einem weiteren Personalaufbau, unter anderem in den Bereichen Sicherheit und Verteidigung, zu rechnen. Allerdings dürfte angesichts des zunehmend knapperen Arbeitsangebots die Gewinnung neuen Personals schwieriger werden und sich insgesamt verlangsamen.

Ein deutlicher Anstieg der Ausgaben ist ebenfalls bei den Vorleistungen zu erwarten. Viele der jüngst von der Bundesregierung auf den Weg gebrachten Maßnahmen wie der Digitalpakt oder das Gute-Kita-Gesetz dürften insbesondere hier aufscheinen. Zudem dürfte die entspannte Kassenlage der Vorjahre auf Ebene der Länder und Kommunen ebenfalls zusätzliche Projekte angestoßen haben, die im Prognosezeitraum umgesetzt werden.

Die Zinsausgaben der öffentlichen Hand werden hingegen weiter sinken, selbst wenn das Zinsniveau im Verlauf des Prognosezeitraums leicht anziehen wird. Die derzeit auslaufenden zehnjährigen Bundesanleihen tragen immer noch vergleichsweise hohe Kupons und werden zu deutlich günstigeren Konditionen ersetzt. Zudem können durch die Überschüsse vieler Gebietskörperschaften Schulden getilgt werden. Da allerdings Anleihen und Schuldtitel kürzerer Laufzeiten angesichts der inzwischen langanhaltenden Niedrigzinsphase kaum noch zu günstigeren Konditionen refinanziert werden können, verlangsamt sich der Rückgang der Zinsausgaben.

Abbildung 2.13

Struktureller Primärsaldo 2011 bis 2020
In % in Relation zum nominalen Produktionspotenzial



[1] Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2019 und 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 2.16

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode[1]			Modifizierte EU-Methode (MODEM)[1]		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	1,7	1,2	1,0	1,7	1,2	1,0
– Konjunkturkomponente[2]	0,3	–0,1	0,0	0,5	0,1	0,2
= konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	1,4	1,3	1,0	1,2	1,1	0,8
– Einmaleffekte[3]	–0,1	0,0	0,0	–0,1	0,0	0,0
= struktureller Finanzierungssaldo	1,5	1,3	1,0	1,3	1,1	0,8
+ Zinsausgaben	0,9	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8
= struktureller Primärsaldo	2,4	2,1	1,7	2,3	2,0	1,6
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,5	–0,3	–0,4	0,5	-0,3	–0,4
Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro	51,0	45,0	34,6	44,5	39,3	29,4

[1] Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vgl. Kapitel 3.
[2] Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.
[3] Übernahme von Portfolios der HSH-Nordbank, Strafzahlungen von Automobilkonzernen, Zahlungen von TollCollect an den Bund, Gerichtsurteile.

Anmerkung: Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Einmaleffekte, Zinsausgaben, Konjunkturkomponente, konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo in Relation zum Produktionspotenzial.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Die Investitionsausgaben steigen überdurchschnittlich stark. Das im Vorjahr erreichte Tempo dürfte im Jahr 2019 in etwa gehalten werden, da die Investitionsneigung – angeregt durch die gute Kassenlage – auf allen Ebenen der Gebietskörperschaften hoch bleiben dürfte. Hinzu kommt, dass insbesondere im Tiefbau die Baukosten stark gestiegen sind und im Verlauf wohl weiter kräftig steigen werden. Im Jahr 2020 dürften die Bruttoinvestitionen etwas moderater zulegen, weil die Haushaltsüberschüsse sinken und die Baupreise nicht mehr so kräftig anziehen dürften.

Die Vermögenstransfers werden im Jahr 2019 deutlich sinken, da ein Einmaleffekt aus dem Jahr 2018, nämlich Zahlungen der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein im Zuge der Abwicklung der HSH Nordbank, entfällt. Bei den sonstigen laufenden Transfers zeichnet sich hingegen ein spürbarer Anstieg ab, da die EU-Eigenmittelzahlungen des Bundes in beiden Jahren des Prognosezeitraums deutlich zulegen sollen.

Insgesamt wird der Staat in den Jahren 2019 und 2020 weiterhin deutliche Überschüsse aufweisen, doch sinken diese merklich auf knapp 42 Mrd. Euro (1,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2019 bzw. 36 Mrd. Euro (1,0% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2020 (vgl. Tabelle 2.16).

Der um konjunkturelle und Einmaleffekte bereinigte Finanzierungssaldo wird wohl im Jahr 2019 mit 1,1% in Relation zum Produktionspotenzial unter dem unbereinigten Wert liegen und im Jahr 2020 auf 0,8% sinken. Der strukturelle Primärsaldo reduziert sich, getrieben von den expansiven Maßnahmen der Finanzpolitik, von 2,3% im Jahr 2018 auf 2,0% im laufenden Jahr. Im Folgejahr sinkt der strukturelle Primärsaldo weiter auf 1,6% (vgl. Abbildung 2.13). Der Bruttoschuldenstand des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2019 auf rund 57% sinken und im Jahr 2020 rund 53% betragen. Damit wird der Maastricht-Referenzwert eines Bruttoschuldenstandes von 60% im Prognosezeitraum unterschritten.

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten in Anlehnung an den Ansatz der Europäischen Kommission geschätzt (EU-Methode). Dieser basiert auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, das Sachkapital und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.[1] Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der insbesondere eine zunächst geringe Erwerbstätigkeit von Geflüchteten und die Altersstruktur der Erwerbsbevölkerung berücksichtigt werden. Die Institute stützen ihre Konjunktureinschätzung auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode (vgl. Kapitel 2).

Die Schätzung des Produktionspotenzials nach MODEM basiert im Einzelnen auf folgenden Annahmen. Zur erwerbsfähigen Bevölkerung zählen Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren. Die mittelfristige Projektion der Bevölkerung fußt auf der Variante 2-A der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts. Dementsprechend wird der Wanderungssaldo schrittweise von geschätzt 400 000 Personen im Jahr 2018 auf 200 000 Personen im Jahr 2021 zurückgeführt und dann bis zum Ende des Projektionszeitraums konstant gehalten.[2] In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderer in der Vergangenheit wird unterstellt, dass 87% der nicht fluchtbedingten Zuwanderer im erwerbsfähigen Alter sind. Bei den Geflüchteten wird ein Anteil von 71% angesetzt. Insgesamt wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter unter diesen Annahmen in den nächsten Jahren noch geringfügig zunehmen, gegen Ende des Projektionszeitraums jedoch sinken, da dann die Zuwanderung den demographisch bedingten Rückgang der Erwerbsbevölkerung nicht mehr kompensiert.

Die Partizipationsquoten werden für Geflüchtete und die übrige Erwerbsbevölkerung separat berechnet. Es wird angenommen, dass die Partizipationsquote der Geflüchteten von 55% im Jahr 2018 auf gut 65% im Jahr 2023 steigt. Die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung wird in der mittleren Frist auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um die absehbare Verschiebung der Altersstruktur zu berücksichtigen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich schließlich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten und daher unbereinigten Partizipationsquote der Geflüchteten und der trendmäßigen Quote der übrigen Erwerbsbevölkerung. Aus alledem resultiert, dass die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote zunächst noch leicht auf 75% steigt und dann gegen Ende des Projektionszeitraums zu sinken beginnt.

Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote wird von den Instituten ebenfalls angepasst, um die zunächst geringen Arbeitsmarktchancen der Geflüchteten zu berücksichtigen. Basierend auf einem Fortschreibungsmodell, das auf Berechnungen des IAB und Zahlen der Bundesagentur für Arbeit zurückgreift,[3] gehen die Institute davon aus, dass die Erwerbslosenquote der Geflüchteten von rund 50% im Jahr 2018 auf knapp 35% gegen Ende der mittleren Frist sinkt. Sie wird vereinfachend als strukturell interpretiert und daher nicht geglättet. Im Gegensatz dazu wird die strukturelle Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt beider Quoten. Im Jahr 2019 dürfte sie bei 3,2% liegen. In den kommenden Jahren wird sie voraussichtlich mit abnehmendem Tempo auf knapp 3% am Ende des Projektionszeitraums sinken.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen folgte aufgrund der Zunahme der Teilzeitbeschäftigung lange Zeit einem fallenden Trend, der sich in den vergangenen Jahren jedoch merklich abflachte. Aus der Fortschreibungsmethodik resultiert, dass der trendmäßige Rückgang der Arbeitszeit im Projektionszeitraum allmählich zum Stillstand kommt.

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2023 eine jahresdurchschnittliche Zunahme um 0,3%. Allerdings wird sich der Anstieg nach einer Rate von knapp 1% im Jahr 2019 im weiteren Verlauf spürbar abflachen. Am Ende des Projektionszeitraums dürfte das potenzielle Arbeitsvolumen dann demographisch bedingt zurückgehen (vgl. Abbildung 3.1).

Die TFP ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der nicht durch den mengenmäßigen Einsatz der

1 Vgl. *Havik, L.; Mc Morrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.:* The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, in: European Economy, Economic Papers 535, Brüssel, 2014.

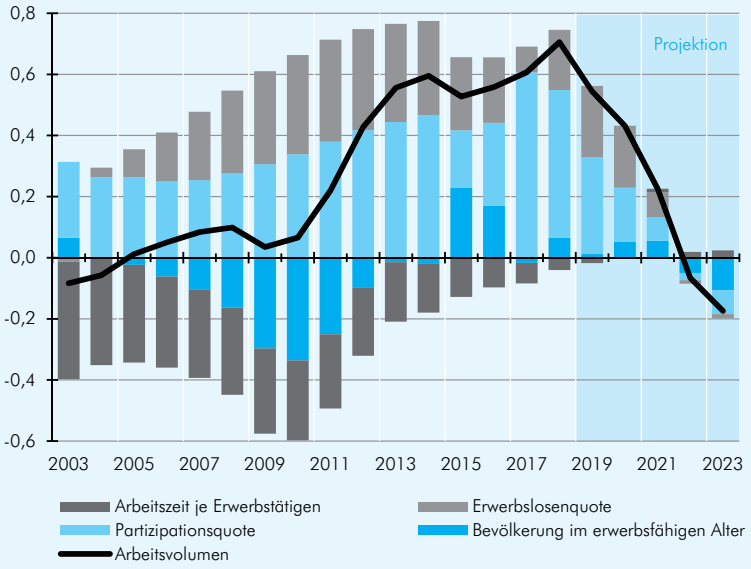
2 Im Herbstgutachten 2018 waren die Institute noch von einem Wanderungssaldo von 350 000 Personen im Jahr 2018 ausgegangen.

3 Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018, Essen, Kapitel 3, Kasten 3.1.

Abbildung 3.1

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



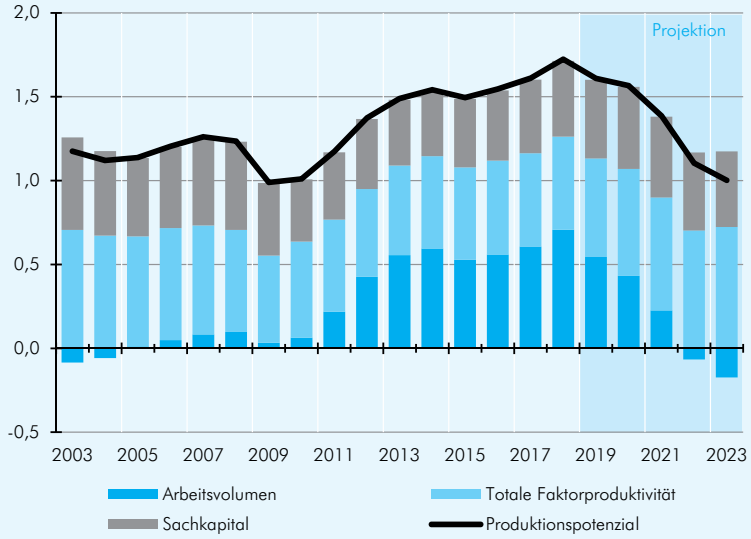
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 3.2

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Produktionsfaktoren Sachkapital und Arbeit erklärt werden kann. Der Trend der TFP wird anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells ab dem Jahr 1980 berechnet, welches die zyklische und die trendmäßige Komponente der TFP mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Dem Modell zufolge wird die TFP im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,7% und damit etwas stärker als in den Vorjahren steigen.

Das Sachkapital wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2018 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen in den Jahren 2021 bis 2023 wird ihre Relation zum Produktionspotenzial, d. h. die potenzielle Investitionsquote, mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach diesem Verfahren wird das Sachkapital bis zum Ende der mittleren Frist um durchschnittlich 1,4% zunehmen.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich 1,3% pro Jahr. Das Tempo entspricht somit in etwa dem Mittel der vergangenen 20 Jahre. Allerdings wird sich das Potenzialwachstum in den kommenden Jahren merklich abschwächen: von 1,6% im laufenden Jahr auf 1,0% im Jahr 2023 (vgl. Abbildung 3.2).

Zwar hat sich der Wachstumspfad gegenüber der Schätzung der Institute vom Herbst 2018 nicht grundlegend geändert. Die Abwärtsrevision der Kurzfristprognose schlägt sich aber methodisch bedingt in einer niedrigeren Schätzung für das Potenzialwachstum nieder. Insbesondere der durchschnittliche Wachstumsbeitrag der TFP fällt nun mit knapp 0,7 Prozentpunkten gut ein Zehntel geringer aus (vgl. Tabelle 3.1). Die Beiträge des Arbeitsvolumens und des Sachkapitals zum Wachstum des Produktionspotenzials betragen dagegen nahezu unverändert 0,2 bzw. 0,5 Prozentpunkte.

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren insbesondere hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.[4] So wird die strukturelle Erwerbslosenquote von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration.[5] Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Gemäß der Methode der Europäischen Kommission ergibt sich ein im Vergleich zu MODEM etwas höheres Niveau und Wachstum des Produktionspotenzials.

4 Für einen Vergleich von EU-Methode und MODEM siehe *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kiel, Kapitel 3, Tabelle 3.2.

5 Anstelle der mechanischen Fortschreibung der strukturellen Erwerbslosenquote (NAWRU) in der mittleren Frist werden nun die Werte aus dem Anker-Verfahren übernommen (vgl. *Hristov, A.; Planas, C.; Roeger, W.; Rossi, A.:* NAWRU Estimation Using Structural Labour Market Indicators. European Commission, Discussion Paper 069, Brüssel, 2017).

Tabelle 3.1

Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %[1]

	1995–2018[2]		EU-Methode				Modifizierte EU-Methode (MODEM)			
			1995–2018		2018–2023		1995–2018		2018–2023	
Produktionspotenzial	1,4		1,4		1,4		1,4		1,3	
Sachkapital	1,6	(0,6)	1,6	(0,6)	1,4	(0,5)	1,6	(0,6)	1,4	(0,5)
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)
Arbeitsvolumen	0,2	(0,1)	0,2	(0,1)	0,4	(0,2)	0,2	(0,1)	0,3	(0,2)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Partizipationsquote	0,6		0,5		0,5		0,5		0,1	
Erwerbslosenquote	0,2		0,2		0,0		0,2		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	–0,5		–0,5		–0,2		–0,5		0,0	
Nachrichtlich:										
Arbeitsproduktivität	1,2		1,2		1,0		1,2		1,0	

[1] Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.
[2] Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

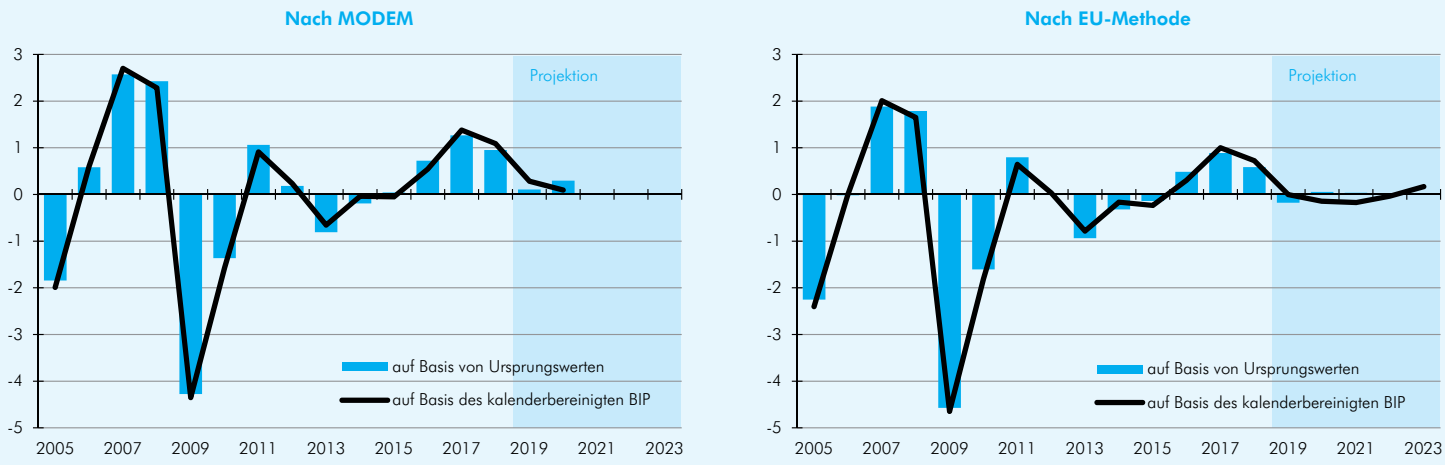
© GD Frühjahr 2019

Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

Die globale Produktion wird auch mittelfristig in moderatem Tempo ausgeweitet werden. In den großen Volkswirtschaften wird sich am Ende der kurzen Frist die Produktion von oben dem Produktionspotenzial angenähert haben. Für die mittlere Frist ist zu erwarten, dass die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA auf der einen Seite sowie China und der EU auf der anderen Seite an Bedeutung verlieren, sodass sich vor allem die Investitionstätigkeit und der internationale Handel wieder etwas beleben dürften. Allerdings sind die Spielräume für einen erneuten kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwung begrenzt. Ein wesentlicher Grund ist, dass angesichts der gut ausgelasteten Kapazitäten, insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die Löhne weiter spürbar steigen dürften. Die sich daraus ergebende Verstärkung des Preisdrucks dürfte die Notenbanken im

Abbildung 3.3

Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode
In Relation zum Produktionspotenzial in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Tabelle 3.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			In jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbstätigenstunde		
	Millionen Personen		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2010 = 100
2013	42,3	37,9	1 363	2 701	63 820	46,8	2 826,2	104,6
2018	44,8	40,6	1 363	2 974	66 333	48,7	3 386,0	113,8
2023	45,9	41,7	1 353	3 164	68 980	51,0	3 958,7	125,1
Veränderung insgesamt in %								
2018/2013	6,0	7,3	0,0	10,1	3,9	3,9	19,8	8,8
2023/2018	2,3	2,7	–0,7	6,4	4,0	4,8	16,9	9,9
Jahresdurchschnittliche Veränderung								
2018/2013	1,2	1,4	0,0	1,9	0,8	0,8	3,7	1,7
2023/2018	0,5	0,5	-0,1	1,2	0,8	0,9	3,2	1,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2023/2018: Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

weiteren Projektionszeitraum dazu veranlassen, den restriktiveren Kurs, der vorübergehend ausgesetzt wurde, fortzusetzen. Dies dürfte für sich genommen den Produktionsanstieg dämpfen. Zudem ist zu erwarten, dass sich in China die trendmäßige Verlangsamung der Produktionsausweitung fortsetzt. Dies dürfte auf andere Schwellenländer ausstrahlen, vor allem in Asien.

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2023

Die Institute stützen ihre Mittelfristprojektion auf das nach der EU-Methode abgeleitete Produktionspotenzial, das die Grundlage für die mittelfristige Finanzplanung der Bundesregierung bildet. Dabei wird die Annahme getroffen, dass die Produktionslücke im Jahr 2023 geschlossen sein wird (vgl. Abbildung 3.3). Da im Endjahr der Kurzfristprognose die Produktionslücke bereits annähernd geschlossen ist, impliziert dies einen jährlichen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2021 bis 2023 in etwa in der Höhe des Wachstums des Produktionspotenzials, d. h. durchschnittlich 1,2%.

Das Arbeitskräfteangebot nimmt im Projektionszeitraum noch zu. Die Netto-Zuwanderung gleicht den Rückgang der inländischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in etwa aus, und die EU-Methode ergibt einen merklichen weiteren Anstieg der Partizipationsquote. Über den gesamten Projektionszeitraum wird Beschäftigung aufgebaut, aber mit abnehmenden Raten (vgl. Tabelle 3.2). Die Erwerbslosenquote wird sich leicht erhöhen.

Die Zunahme des privaten Konsums schwächt sich in der mittleren Frist ab. Die Anlageinvestitionen verlieren im Zuge der schwächeren Expansion des Bruttoinlandsprodukts deutlich an Dynamik. Im Einklang mit der langsameren Gangart der Weltwirtschaft werden die Exporte in der mittleren Frist verhaltener zunehmen. Auch die Zuwachsrate der Importe verlangsamt sich im Zuge der schwächeren Inlandsnachfrage, wird aber dennoch etwas kräftiger sein als bei den Exporten. Der Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinkt etwas. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt bis zum Jahr 2023 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,9% zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 3,2% (vgl. Tabelle 3.3).

Neben den weltwirtschaftlichen bestehen auch inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der mittleren Frist. Aufgrund des absehbaren demographischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand eines Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote zum Ende des Projektionszeitraums sogar leicht sinken könnte, da Alterskohorten mit einer zwar steigenden, aber relativ niedrigen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln.

Tabelle 3.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlage-investitionen	Vorratsveränderung	
				In Mrd. Euro			
2013	2 826,2	1 563,5	542,9	551,5	556,8	–5,3	168,4
2018	3 386,0	1 776,7	662,2	717,9	703,3	14,6	229,2
2023	3 958,7	2 069,1	792,2	875,7	862,3	13,4	221,7
				Anteile am Bruttoinlandsprodukt in %[1]			
2013	100,0	55,3	19,2	19,5	19,7	–0,2	6,0
2018	100,0	52,5	19,6	21,2	20,8	0,4	6,8
2023	100,0	52,3	20,0	22,1	21,8	0,3	5,6
				Veränderung insgesamt in %			
2018/2013	19,8	13,6	22,0	30,2	26,3	–	–
2023/2018	16,9	16,5	19,6	22,0	22,6	–	–
				Jahresdurchschnittliche Veränderung in %			
2018/2013	3,7	2,6	4,1	5,4	4,8	–	–
2023/2018	3,2	3,1	3,7	4,1	4,2	–	–

[1] Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2023/2018: Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

4. Zur Wirtschaftspolitik

Die konjunkturelle Abkühlung wirft die Frage nach den finanzpolitischen Konsequenzen auf. In der öffentlichen Debatte steht bislang die „Schwarze Null" für die Nettokreditaufnahme des Bundeshaushalts im Vordergrund. Zudem wird die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse erneut kontrovers diskutiert. Beide Konzepte sollten klar auseinandergehalten werden, weil bei der Schuldenbremse der strukturelle Finanzierungssaldo und nicht – wie bei der „Schwarzen Null" – die nominale Nettokreditaufnahme maßgeblich ist. Zwar werden sich die Überschüsse der öffentlichen Haushalte konjunkturbedingt verringern, die strukturellen Überschüsse bleiben jedoch zunächst beträchtlich (vgl. Tabelle 2.16). Allerdings hat die Politik in den zurückliegenden „fetten" Jahren rentenpolitische Leistungsausweitungen beschlossen, die die strukturellen Haushaltsüberschüsse bei geltendem Recht mittelfristig aufzehren werden. Damit schafft die deutsche Wirtschaftspolitik Risiken, indem sie die langfristige Stabilität der gesetzlichen Rentenversicherung durch Leistungsausweitungen erheblich belastet, die aus dem Beitragsaufkommen nicht zu finanzieren sein werden. Dies lässt Steuererhöhungen erwarten, die schon heute den Investitionsstandort Deutschland beeinträchtigen. Zugleich verringern die Leistungsausweitungen den Spielraum an anderer Stelle. So sind Investitionen in Forschung, Bildung und Infrastruktur angesichts des schärfer werdenden internationalen Standortwettbewerbs dringender denn je. Zudem erfordert der demographische Wandel umso mehr eine Politik, die bei sozialpolitischen Maßnahmen auch ihre Wirkung auf die Arbeitsanreize in den Blick nimmt.

Konjunkturelle Schwäche kein Anlass für finanzpolitischen Aktionismus

Im Jahr 2018 hat der deutsche Staat mit 58 Mrd. Euro einen Rekordüberschuss erzielt. Im laufenden und im kommenden Jahr wird der Staatshaushalt weiterhin Überschüsse aufweisen, die aber im Vergleich zum Vorjahr geringer ausfallen dürften. Die Ausrichtung der Finanzpolitik ist seit dem Herbstgutachten der Institute unverändert expansiv. Der finanzpolitische Impuls liegt in diesem Jahr bei 22,9 Mrd. Euro (Herbstprojektion: 22,4 Mrd. Euro) und im kommenden Jahr bei 14,3 Mrd. Euro (Herbstprojektion: 14,8 Mrd. Euro) (vgl. Tabelle 2.8). Die Umsetzung dieser Maßnahmen dürfte die Konjunktur in Deutschland in diesem und im kommenden Jahr deutlich stimulieren.[1]

Für diskretionäre Konjunkturpolitik besteht bei der aktuellen konjunkturellen Abschwächung kein Bedarf. Unabhängig davon, dass die gesamtwirtschaftliche Normalauslastung gar nicht unterschritten werden dürfte, reichen aus Sicht der Institute

1 Vgl. *Projektgruppe Gemeinschafsdiagnose:* Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2018, München, Kasten 4.1.

Kasten 4.1

Zur Mechanik der Schuldenbremse

Im Jahr 2009 wurde im Grundgesetz für den Bund und die Länder eine neue staatliche Verschuldungsregel verankert. Diese so genannte Schuldenbremse begrenzt die strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes auf 0,35% des Bruttoinlandsproduktes, für die Länder gilt ab dem Jahr 2020 ein strukturelles Neuverschuldungsverbot. Dadurch, dass sich die Zielvorgabe auf den strukturellen und nicht auf den tatsächlichen Finanzierungssaldo bezieht, soll sichergestellt werden, dass die Finanzpolitik nicht prozyklisch agieren muss. Entsprechend ist es im Rahmen der Schuldenbremse zulässig, dass der Bund und die Länder in einer Konjunkturkrise ihre Neuverschuldung ausweiten.

Ein wesentliches Element bei der Bestimmung der Neuverschuldungsgrenze ist die Konjunkturbereinigung. Die dafür erforderliche Potenzialschätzung ist revisionsanfällig und prozyklisch.[1] Daraus resultiert, dass der finanzpolitische Spielraum in konjunkturell günstigen Zeiten eher zu groß und in konjunkturellen Schwächephasen eher zu gering ausgewiesen wird. Dies reduziert für sich genommen die Wirkung des konjunkturstabilisierenden Elements der Schuldenbremse. Allerdings basiert die Schuldenbremse für das laufende Jahr nicht auf der jeweils aktuellsten Potenzialschätzung, sondern auf der des Vorjahres. Plötzliche konjunkturelle Eintrübungen führen dadurch gerade nicht zur Notwendigkeit, sinkenden Steuereinnahmen hinterherzusparen.

Die Schuldenbremse begünstigt Investitionen nach Kassenlage

Aktuell steigen die Investitionsausgaben der öffentlichen Hand stark an. Die Kapazitäten der Bauindustrie in Deutschland sind sehr gut ausgelastet und die Baupreise steigen deutlich. Ursächlich für die kräftigen Investitionsausgaben ist die sehr gute Kassenlage der öffentlichen Haushalte. Überschüsse fallen auf allen Ebenen an – auch bei den Kommunen, wo andere Fiskalregeln gelten. Über viele Jahre haben die Zahlen zu Zinsausgaben, Arbeitsmarkt und Steuereinnahmen positiv überrascht, und dies vielleicht schneller als die Finanzplanung reagieren konnte. Die Überschüsse der vergangenen Jahre werden nun in Investitionen umgemünzt, was allerdings erwarten lässt, dass bei drohenden Defiziten vermutlich am ehesten die Investitionen reduziert werden, um die Regeln der Schuldenbremse nicht zu verletzen.

Diese Investitionstätigkeit nach Kassenlage rührt vor allem daher, dass über Investitionen hauptsächlich diskretionär entschieden wird. Die Investitionsetats zu variieren, sorgt typischerweise für deutlich weniger politische Kosten, als Steuern zu erhöhen

1 Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben. Gemeinschaftsdiagnose im Herbst 2015, Essen. Vgl. auch *Ademmer, M.; Boysen-Hogrefe, J.; Carstensen, K.; Hauber, P.; Jannsen, N.; Kooths, S.; Rossian, T.; Stolzenburg, U.:* Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen, in: Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik, Nr. 19, Februar 2019.

Kasten 4.1 *Fortsetzung*

oder Sozialleistungen zu kürzen. Besondersstark ausgeprägt ist dieses Problem bei den Kommunen, die den Löwenanteil der öffentlichen Bauinvestitionen verantworten. Ziel sollte es sein, sie von solchen Sozialleistungen zu entlasten, deren Umfang überwiegend vom Bund festgelegt ist. Darüber hinaus sollten ihnen im Rahmen des Finanzausgleichsystems stabile Einnahmequellen zukommen.

Die Schuldenbremse adressiert die Nettoschuldenquote

Die Schuldenbremse bezieht sich auf die Nettokreditaufnahme, finanzielle Transaktionen werden nicht berücksichtigt. Diese Regelung soll vor allem verhindern, dass Finanzierungsdefizite durch den Verkauf des „Tafelsilbers" gedeckt werden. Die erlaubte strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes beträgt 0,35% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Sofern die Wirtschaft nominal weiter wächst, würde eine Emission von Schuldtiteln in diesem Umfang in der sehr langen Frist dazu führen, dass die Schuldtitel des Bundes unbedeutend werden. Soll die Schuldenstandsquote bei 60% stabilisiert werden, dann ist die aktuelle Schuldenbremse zu weitgehend. Sie impliziert, dass die Schuldenquote trendmäßig sinkt. So würde sie sich bei einem nominalen Wachstum von 3% innerhalb von 30 Jahren fast halbieren. Um die Schuldenquote bei 60% zu halten, wäre eine durchschnittliche gesamtstaatliche Defizitquote von 1,8% ausreichend.

Der Finanzierungssaldo verändert den Nettoschuldenstand. Der Bruttoschuldenstand kann zusätzliche Schuldtitel enthalten, denen finanzielle Aktiva gegenüberstehen. So stieg im Jahr 2010 der Bruttoschuldenstand deutlich schneller, als es der Finanzierungssaldo nahelegte, weil im Rahmen der Bankenrettung Kredite dazu genutzt wurden, Wertpapiere zu erwerben. Im Finanzierungssaldo der VGR wird aber nicht die gesamte Summe für den Erwerb der Wertpapiere, sondern nur der zu erwartende Bewertungsverlust berücksichtigt. Durch die Konstruktion der Schuldenbremse wird somit zwar der Nettoschuldenstand, aber eben nicht zwangsläufig der Bruttoschuldenstand (und damit die im Umlauf befindlichen Schuldtitel) gegen null geführt. Der Staat hat weiterhin die Möglichkeit, Schuldtitel gegen Finanzvermögen zu tauschen.

die automatischen Stabilisatoren aus, um die verfügbaren Einkommen gegebenenfalls zu glätten. Zusätzliche konjunkturstabilisierende Maßnahmen kommen nur bei tiefen Konjunkturkrisen infrage, wie zum Beispiel während der Großen Rezession 2008/2009.

Die Politik sollte die automatischen Stabilisatoren aber auch wirken lassen und nicht um der „Schwarzen Null" willen der Konjunktur hinterhersparen. Konjunkturbedingte Defizite lassen die deutsche Schuldenbremse und das europäische fiskalpolitische Regelwerk ausdrücklich zu (vgl. Kasten 4.1).[2] Aus der Obergrenze der grundgesetzlichen Schuldenbremse von 0,35% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt resultiert für das Jahr 2019 ein zulässiges strukturelles Defizit des Bundeshaushalts von bis zu 11½ Mrd. Euro. Weil im Herbst 2018 eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten für das Jahr 2019 erwartet wurde, schmälert die Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos den Spielraum für die maximal zulässige Nettokreditaufnahme um etwa 4½ Mrd. Euro. Allerdings ist bei Abrechnung der Schuldenbremse ein Konjunktur-Update vorgesehen, das die Differenz zwischen der erwarteten und der tatsächlichen Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts berücksichtigt. Die Institute gehen für das Jahr 2019 von einem Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts von 3,2% aus, während in der Projektion der Bundesregierung vom Herbst noch 3,8% unterstellt waren. Die maximal zulässige Nettokreditaufnahme läge somit wiederum um knapp 4½ Mrd. Euro höher.[3]

Insgesamt ergibt sich also aufgrund der Neueinschätzung der konjunkturellen Entwicklung kein finanzpolitischer Handlungsbedarf. Allerdings stellt sich die Frage, wie mit den weiterhin bestehenden strukturellen Überschüssen zu verfahren ist.

Argumente für einen Schuldenabbau

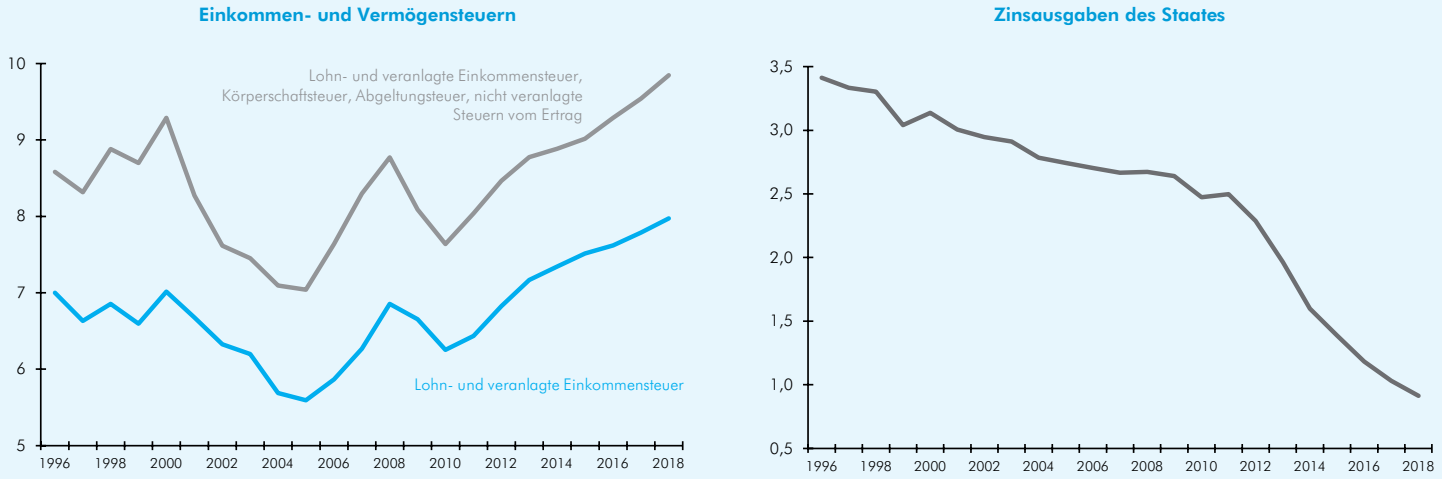
In den vergangenen Jahren hat die deutsche Finanzpolitik die strukturellen Finanzierungsüberschüsse steigen lassen und auch darüber die öffentliche Schuldenstandsquote von über 80% des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 auf zuletzt 61% reduziert. Maßgeblich für den Anstieg des strukturellen Finanzierungssaldos war zum einen der Rückgang der Zinsausgaben, der vor allem auf den trendmäßigen Rückgang der Nominalzinsen zurückzuführen ist. Zum anderen kam es aufgrund der Steuerprogression zu einem überproportionalen Anstieg der Einnahmen aus direkten Steuern (vgl. Abbildung 4.1). Ferner lagen die Zuwächse der gewinnabhängigen Steuern in den vergangenen Jahren deutlich über denen ihrer jeweiligen Bemessungsgrundlage. Ohne weitere signifikante Politikänderungen werden wohl auch mittelfristig strukturelle Überschüsse anfallen, da sich an den

2 Zu stabilitäts- und wachstumspolitischen Aspekten der Schuldenbremse vgl. auch *Adermmer, M.; Boysen-Hogrefe, J.; Fiedler, S.; Gern, K.-J.; Groll, D.; Hauber, P.; Jannsen, N; Kooths, S.; Mösle, S; Potjagailo, G.; Stolzenburg, U.:* Deutsche Wirtschaft im Abschwung, Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2019. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 54, 2019, 13–15.

3 Der Bund (aber auch viele Länder und Kommunen) hat Rücklagen gebildet, die grundsätzlich als zusätzlicher Spielraum zur Verfügung stehen, aber bereits bis ins Jahr 2022 verplant sind.

Abbildung 4.1

Ausgewählte direkte Steuern sowie Zinsausgaben
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %



Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

genannten Ursachen zunächst nichts ändert. So dürfte die Schuldenstandsquote nach der vorliegenden Prognose bereits im kommenden Jahr weiter auf 53% im Jahresdurchschnitt sinken.

Für eine niedrige Schuldenstandsquote spricht, dass sie mehr finanzpolitischen Spielraum in der Zukunft eröffnet. Dieser wird benötigt, da insbesondere die Rentenausgaben sowohl demographisch bedingt als auch infolge bereits beschlossener rentenpolitischer Maßnahmen in den 2020er Jahren deutlich steigen dürften.[4] Soll die im Koalitionsvertrag vorgesehene doppelte Haltelinie bei Beiträgen und Rentenniveau greifen und wird eine substanzielle Erhöhung des Renteneintrittsalters über 67 Jahre hinaus ausgeschlossen, müssen die Beitragseinnahmen der Rentenversicherung zunehmend durch steuerfinanzierte Zuschüsse ergänzt werden. Damit käme es zu einem Rückgang der strukturellen Überschüsse.[5]

Allerdings gibt es zu einem raschen Schuldenabbau auch wirtschaftspolitische Alternativen. Entscheidend ist aber, wofür die Überschüsse verwendet werden. Zumindest sollte der Schuldenabbau nicht zu Lasten des Produktionspotenzials gehen. In vergangenen Gutachten empfahlen die Institute wiederholt, die sich aus den strukturellen Überschüssen ergebenden Handlungsspielräume zu nutzen, um die langfristigen wirtschaftlichen Perspektiven in Deutschland zu verbessern.[6] Mehr in Bildung zu investieren, den Faktor Arbeit von Abgaben zu entlasten und Mängel der öffentlichen Infrastruktur zu beseitigen, sollte weiterhin Priorität haben. So ist die regelmäßige Anpassung der Eckwerte des Einkommensteuertarifs an die Inflationsentwicklung in den vergangenen Jahren zu begrüßen.

Mehr Standortpolitik, weniger Industriepolitik

Die internationalen Rahmenbedingungen für Unternehmen haben sich in jüngster Zeit rasant verändert. Nicht nur die USA, deren Steuerreform im Jahr 2018 u. a. deutlich niedrigere Unternehmenssteuersätze beinhaltet, sondern alle G7-Staaten außer Deutschland haben in jüngerer Vergangenheit ihre Unternehmen von Steuern entlastet oder dies bereits angekündigt. Infolgedessen wird Deutschland in den kommenden Jahren zu den Industrieländern mit der höchsten Unternehmenssteuerlast zählen.[7] Attraktivere steuerliche Rahmenbedingungen im Ausland verschlechtern dabei für sich genommen Deutschlands Position im weltweiten Standortwettbewerb.

4 Entsprechende Simulationsrechnungen finden sich in *Holtemöller, O.; Schult, C.; Zeddies, G:* Zu den rentenpolitischen Plänen im Koalitionsvertrag 2018 von CDU, CSU und SPD: Konsequenzen, Finanzierungsoptionen und Reformbedarf, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Vol. 67 (3), 2018.

5 Schätzungen der Bundesbank (Monatsbericht August 2018, 67–69) zeigen beispielsweise, dass zur Finanzierung des im Jahr 2018 beschlossenen Rentenpakets zusätzliche Bundeszuschüsse zur Rentenversicherung von jährlich etwa 1 Mrd. Euro im Durchschnitt der Jahre 2019 bis 2024 und 5 Mrd. Euro ab dem Jahr 2025 erforderlich sind. Dabei wird bei dieser Projektion unterstellt, dass der Rentenbeitragssatz bis Jahr 2024 auf 20% steigt und dass die im Koalitionsvertrag vereinbarte Haltelinie von 20% bei den Beitragssätzen eingehalten werden wird.

6 Vgl. bspw. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2016, München, 63–68.

7 Vgl. *Feld, L.; Fuest, C.; Haucap, J.; Schweitzer, H.; Wieland, V.; Wigger, B.:* Unternehmensbesteuerung unter Wettbewerbsdruck. Stiftung Marktwirtschaft, 2018.

Vor dem Hintergrund der internationalen Steuerreformen, des technologischen Wandels und weltpolitischer Entwicklungen, insbesondere protektionistischer Tendenzen in den Vereinigten Staaten und des Aufstiegs Chinas, hat der Bundesminister für Wirtschaft und Energie das Konzept einer „Nationalen Industriestrategie 2030" vorgelegt. Maßnahmen für eine höhere Standortqualität Deutschlands sind dringend erforderlich, allerdings beinhaltet das Konzept einige Vorschläge, die sogar kontraproduktiv wirken können. So werden Schlüsselindustrien und Großkonzerne genannt, die aus strategischen Gründen gefördert werden sollten. Dies ist jedoch aus vielerlei Hinsicht problematisch.[8] Zum einen ist nicht ersichtlich, warum der Staat unternehmerische Entscheidungen besser treffen und Schlüsseltechnologien besser identifizieren kann als Unternehmen. Zudem ist zu bedenken, dass der Wohlstand der Bundesrepublik eher auf dem Erfolg der Hidden Champions des Mittelstandes beruht. Es spricht manches dafür, dass die gezielte Förderung nationaler Champions mittelständische Unternehmen sowie neue, innovative Unternehmen benachteiligt. Darüber hinaus können sich eine Aushöhlung des Wettbewerbsrechts und eine Zunahme der Marktmacht einzelner Konzerne negativ auf die Verbraucher auswirken.

Um die Standortattraktivität Deutschlands zu steigern und private Investitionen zu attrahieren, sind andere Ansätze zielführender. Neben steuerlichen Entlastungen von Unternehmen und steuerlicher Forschungsförderung sind weitere Maßnahmen zur Steigerung des Produktionspotenzials denkbar. Hierzu zählen insbesondere Bildungsförderung und technologieoffene Forschungsförderung, eine Stärkung des europäischen Markts für Wagniskapital, was das Wachstum junger und innovativer Unternehmen fördern würde, sowie eine konsequente Wettbewerbspolitik, die nicht durch industriepolitische Interventionen verwässert wird.

Sozialpolitik mit Arbeitsanreizen in Einklang bringen

Die kommenden Jahrzehnte stehen im Zeichen eines gravierenden demographischen Wandels, der bereits eingesetzt hat. Dieser dämpft die Wachstumsperspektiven und damit die Staatseinnahmen, während gleichzeitig zusätzliche Ausgaben auf die sozialen Sicherungssysteme zukommen. Mit der Einführung der abschlagsfreien „Rente ab 63" und der Mütterrente wurden im Jahr 2014 Maßnahmen beschlossen, die zusammengenommen über längere Zeit zu erheblichen jährlichen Mehrausgaben führen und damit die langfristige Stabilität des umlagefinanzierten Rentensystems gefährden.[9] Die Regierung plant über die bereits beschlossene Aufstockung der Mütterrente und höhere Renten für Erwerbsgeminderte hinaus die Einführung einer Grundrente. Dabei sieht der Koalitionsvertrag vor, Personen mit 35 Beitragsjahren bei Bedürftigkeit eine Grundrente zu gewähren, die 10% über dem Niveau der Grundsicherung im Alter liegt. Aufgrund der Kosten der rentenpolitischen Pläne der Bundesregierung wird eine über das Jahr 2025 hinausgehende Stabilisierung der Beitragsätze und des Rentenniveaus ohne eine Anhebung des Renteneintrittsalters oder eine höhere Zuwanderung jüngerer Erwerbstätiger unwahrscheinlicher.

Inzwischen ist das Konzept der Grundrente konkretisiert und verändert worden. Der Bundesminister für Arbeit und Soziales hat vorgeschlagen, auf eine Bedürftigkeitsprüfung zu verzichten und die Renten von Personen, die über 35 Jahre zwischen 27% und 80% des Durchschnittseinkommens verdient haben, auf ein identisches Niveau anzuheben. Zusätzlich soll ein Freibetrag in der Grundsicherung von 25% der individuellen Rente bis max. 106 Euro pro Monat gewährt werden. Hier wird mit Kosten in Höhe eines mittleren einstelligen Milliardenbetrags gerechnet. Das Konzept des bayerischen Ministerpräsidenten sieht hingegen vor, dass ein Freibetrag von bis zu 212 Euro nicht auf die Grundsicherung im Alter angerechnet wird, sofern 35 Beitragsjahre vorliegen oder eine Mütterrente bezogen wird. Die Kosten werden mit 0,5 Mrd. Euro veranschlagt.

Ein Verzicht auf eine Bedürftigkeitsprüfung würde die Kosten drastisch erhöhen und dazu führen, dass vor allem Personen von der Grundrente profitieren, die anderweitig abgesichert und nicht von Altersarmut betroffen sind. So könnten über den Partner abgesicherte Zweitverdiener, deren Grundrente nicht mit der Grundsicherung im Alter verrechnet wird, bis zu 447 Euro im Monat zusätzlich erhalten. Demgegenüber würden Personen, die bislang Grundsicherung im Alter beziehen, eine Grundrente erhalten, die nur geringfügig oberhalb ihres vorherigen Einkommens liegt.

Ein Freibetrag für gesetzliche Renteneinkünfte in der Grundsicherung würde hingegen dazu führen, dass lediglich Bezieher einer Grundsicherung ein deutlich höheres Alterseinkommen erhalten. Der Fokus auf langjährige Beitragszahler führt dennoch angesichts der Sprungstellen bei 35 Beitragsjahren bei beiden Konzepten dazu, dass nur ein Bruchteil der tatsächlich von Altersarmut Betroffenen von der Grundrente profitiert.

Kritisch zu sehen sind nicht zuletzt die Auswirkungen der Grundrente auf die Arbeitsanreize. Insbesondere die weitgehende Nivellierung der Renten von Personen mit unterschiedlich hohen Einkommen kann Anreize zur Mehrarbeit reduzieren. In diesem Fall wirken die Beitragszahlungen an die gesetzliche Rentenversicherung wie eine Steuer ohne spezifische Gegenleistung und nicht wie ein Versicherungsbeitrag, dem eine konkrete Gegenleistung entspricht. Der Freibetrag in der Grundrente lindert den Steuercharakter des Rentenversicherungsbeitrags, zumindest wenn trotz langjähriger Beitragsleistungen die erwartete Rente das Grundsicherungsniveau nicht überschreitet.

8 Vgl. *Dohse, D.; Felbermayr, G.; Görg, H.; Kooths, S.; Lechthaler, W.; Trebesch, C.:* Zeit für eine neue Industriepolitik? Positionspapier des Kieler Instituts für Weltwirtschaft (IfW) zum Entwurf einer Nationalen Industriestrategie 2030, Kiel Policy Brief, 2019.

9 Vgl. beispielsweise *Dolls, M.; Krolage, C.:* The Effects of Early Retirement Incentives on Retirement Decisions. ifo Working Paper No. 291, 2019 sowie *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014, Berlin.

Unabhängig von der Diskussion um die Alterssicherung ist in jüngster Zeit eine Debatte über die Reform der derzeitigen Grundsicherung entbrannt. Es geht dabei vor allem um die Leistungshöhe und -dauer, die Vermögensanrechnung, die Angemessenheit von Sanktionen sowie die Stigmatisierung der Leistungsempfänger. Vergleichsweise wenig Berücksichtigung finden in der aktuellen Debatte die mangelnden Erwerbsanreize im derzeitigen Leistungsbezug.

Die bestehenden Regelungen im Bereich der sozialen Grundsicherung haben den erheblichen Nachteil, dass sie infolge nicht aufeinander abgestimmter Transfers und Transferentzugsregeln zu impliziten Grenzsteuersätzen von bis zu 100% und mehr führen können. Das hat zur Folge, dass Transferempfänger erhebliche Anreize haben, sich auf Kleinstjobs mit einem Monatseinkommen bis 100 Euro zu beschränken. Zwar sind derartige Beschäftigungsverhältnisse einer Arbeitslosigkeit vorzuziehen, allerdings bieten sie in der Regel nur beschränkte Entwicklungsperspektiven und erlauben es kaum, die Abhängigkeit von staatlichen Transfers nachhaltig zu überwinden. Ein Vorschlag zur Reform der sozialen Grundsicherung setzt an den Hinzuverdienstregeln an.[10] Ein Absenken der impliziten Grenzsteuerbelastung im Niedrigeinkommensbereich, wo die Beschäftigten besonders stark auf Arbeitsanreize reagieren, führt zu einer Ausweitung der Arbeitseinkommen und einem Anstieg des Arbeitsangebots. Durch die verbesserten Anreizstrukturen können Betroffene der Abhängigkeit von Transfers aus eigener Kraft leichter entkommen als im Status quo. Gleichzeitig nimmt die Beschäftigung zu, ohne dass zusätzliche Kosten für den Staatshaushalt entstehen.

10 *Blömer, M., Fuest, C.; Peichl, A.:* Raus aus der Niedrigeinkommensfalle (!) – Der ifo-Vorschlag zur Reform des Grundsicherungssystems, in: ifo Schnelldienst, Vol. 72 (4), 2019, 34–43.

5. Zur Abschwächung der Konjunktur im Euroraum und in Deutschland

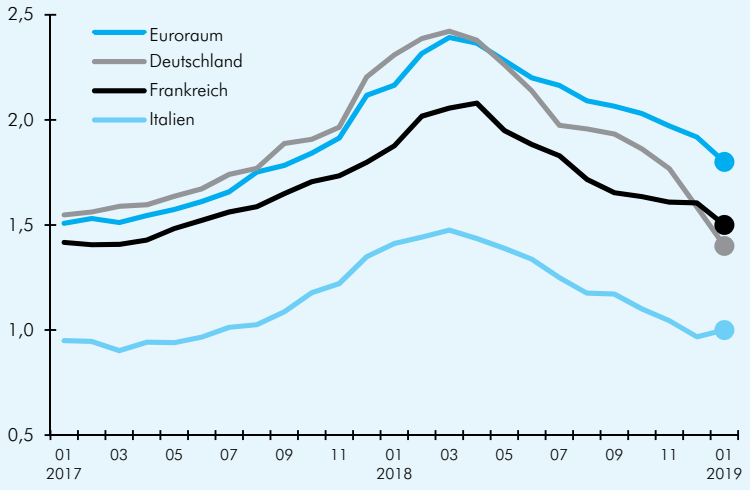
Die konjunkturelle Dynamik im Euroraum hat sich im Verlauf des Jahres 2018 stark abgeschwächt. Expandierte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 noch mit Quartalsraten von jeweils rund 0,7%, betrug der Zuwachs in den ersten beiden Quartalen 2018 nur jeweils 0,4% und in den beiden Schlussquartalen lediglich 0,1% bzw. 0,2%. Im Jahresdurchschnitt nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im vergangenen Jahr um 1,8% zu, nach 2,4% im Jahr 2017.

Diese Abkühlung kam unerwartet. Der Mittelwert der Consensus-Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum stieg bis März 2018 auf 2,4%, wobei die Spannweite von 2,1% bis 2,9% reichte (vgl. Abbildung 5.1). Die erste veröffentlichte Rate für das Jahr 2018 lag mit 1,8% damit deutlich unterhalb diser Spannweite. Danach wurden die Erwartungen zwar zurückgenommen, aber selbst im Sommer 2018 rechneten die befragten Prognostiker im Durchschnitt noch mit einer Zuwachsrate von 2,2%. Ein ähnliches Bild liefern die Consensus-Umfragen für die größten drei Volkswirtschaften des Euroraums. Besonders stark zurückgenommen wurden die Prognosen für Deutschland.

Abbildung 5.1

Erwarteter BIP-Zuwachs 2018

Umfragewerte Consensus Economics in %



Anmerkung: Wert für Januar 2019 entspricht Zuwachsrate der amtlichen Statistik.

Quellen: Consensus Economics; Eurostat.

© GD Frühjahr 2019

Eine Ursache für die Abkühlung dürfte die Abschwächung der Weltkonjunktur und damit der Nachfrage nach im Euroraum erzeugten Gütern gewesen sein. So ist die Verlangsamung der Expansion im Jahresverlauf 2018 maßgeblich auf deutlich schwächere (importbereinigte)[1] Exporte zurückführen, die im Jahr zuvor noch die Konjunktur getragen hatten (vgl. Abbildung 5.2 a, b). Aufgrund der hohen Exportausrichtung zeigt sich dies entstehungsseitig vor allem im Verarbeitenden Gewerbe. Die kräftige Produktionsausweitung im Euroraum zwischen Herbst 2016 und Ende 2017 fiel zeitlich zusammen mit ungewöhnlich starken Impulsen aus dem Handel mit der übrigen Welt. Seit Anfang 2018 hat sich die Dynamik der Warenexporte in verschiedene Weltregionen jedoch merklich abgeschwächt.

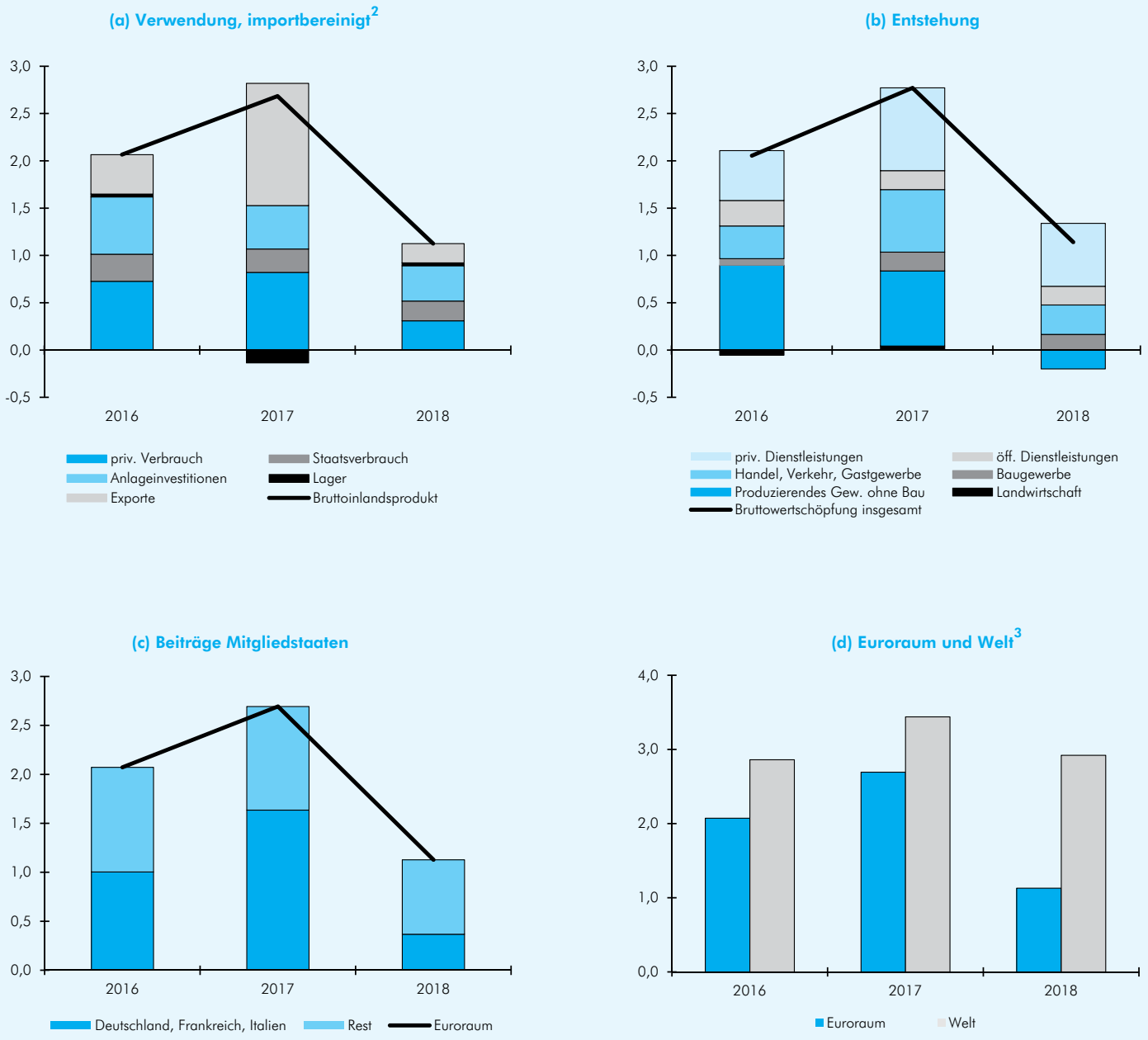
Auf eine nachfrageseitige Schwäche deuten die Ergebnisse von Unternehmensbefragungen der Europäischen Kommission hin. Demnach nimmt seit Anfang des Jahres 2018 der Anteil der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes zu, deren Produktionstätigkeit durch mangelnde Nachfrage behindert wird. In Deutschland ist dieser Anteil im selben Zeitraum stärker gestiegen, wenngleich von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend. Gleichzeitig berichten immer mehr Unternehmen im Euroraum von rückläufigen Auftragsbeständen. Auch hierbei ist die Abschwächung bei deutschen Unternehmen deutlich ausgeprägter als im übrigen Euroraum.

Gegen eine allein weltwirtschaftlich angelegte Verlangsamung spricht, dass sich die Konjunktur in den größten drei Volkswirtschaften des Euroraums besonders ausgeprägt verlangsamte, während sie in den anderen, nicht minder außenwirtschaftlich verflochtenen Volkswirtschaften relativ robust blieb (vgl. Abbildung 5.2 c). Auch hat sich die Dynamik im Euroraum deutlich stärker verlangsamt als in der gesamten Welt (vgl. Abbildung 5.2 d). Zudem entwickelten sich die Warenexporte des Euroraums (ohne Intrahandel) ab dem Jahresbeginn 2018 deutlich ungünstiger als die Gesamtexporte der Welt (vgl. Abbildung 5.3). So waren die Ausfuhren in die übrige Welt im Jahresverlauf 2018 leicht rückläufig. Dies ist bemerkenswert, weil die exportgewichtete Wirtschaftsleistung dieser Ländergruppe mit etwa 0,8% je Quartal expandiert hat. Dies

1 Im Unterschied zur traditionellen Zerlegung der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts berücksichtigt die importbereinigte Zerlegung explizit den Importgehalt der verschiedenen Verwendungskomponenten und liefert damit ein genaueres Bild der in- und ausländischen Triebkräfte der Konjunktur (vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018, Essen, 43 f).

Abbildung 5.2

Expansionsbeiträge Euroraum sowie Vergleich BIP-Zuwachs Euroraum und Welt
Jahresverlaufsrate[1] in %



[1] Preis-, kalender- und saisonbereinigte Quartalsdaten; die Jahresverlaufsrate entspricht der durchschnittlichen annualisierten vierteljährlichen Verlaufsrate eines Jahres.
[2] Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.
[3] Welt entspricht Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar.

Quellen: Eurostat; nationale Statistikämter; IWF; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

könnte darauf hinweisen, dass die Exporte nicht allein durch eine schwache Nachfrage gedämpft wurden, sondern auch durch angebotsseitige Probleme. So waren Umfragen zufolge die Kapazitäten des Verarbeitenden Gewerbes im Euroraum zu Beginn des Jahres 2018 außerordentlich hoch ausgelastet, was darauf hindeutet, dass in zunehmendem Maße Engpässe einer stärkeren Ausweitung der Produktion entgegenstanden.

Deutsche Konjunktur stark durch Sonderfaktoren geprägt

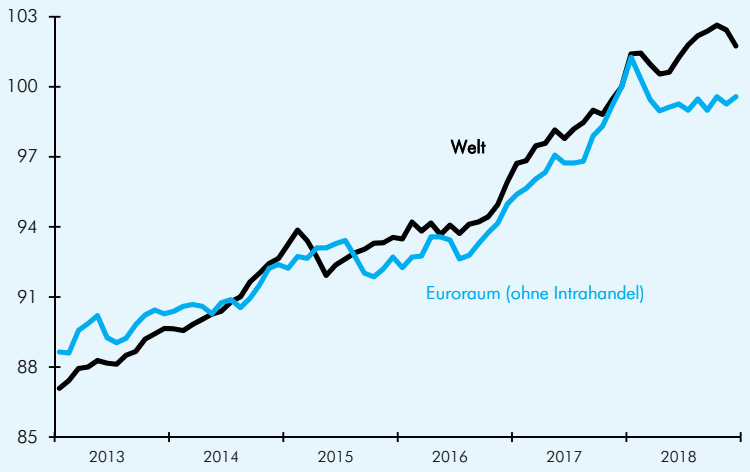
Der für den Euroraum diskutierte Befund gilt für Deutschland in besonderem Maße: Die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion konzentriert sich entstehungsseitig auf das Verarbeitende Gewerbe und hier wiederum auf wenige Branchen; verwendungsseitig ist die gesamtwirtschaftliche Schwäche vor allem auf die Exporte zurückzuführen (vgl. Abbildung 5.4). Aber auch der private Konsum verlor im vergangenen Jahr deutlich an Dynamik und trug 2018 nicht mehr zur Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität bei.

Eine wesentliche Rolle spielte dabei die Automobilindustrie.[2] Deren Produktion sank im zweiten Halbjahr 2018 deutlich. Ein zentrales Hemmnis war die Umsetzung des neuen WLTP-Standards, der seit September 2018 verbindlich ist. Als absehbar wurde, dass viele Modelle nicht rechtzeitig die Zulassung nach diesem Standard erhalten würden, haben die Automobilhersteller ihre Produktion massiv

2 Hierauf war schon in der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2018 hingewiesen worden. Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2018, Essen, 49 f.

Abbildung 5.3

Warenexporte: Welt und Euroraum
Gleitende Dreimonatsdurchschnitte, Index Dez. 2017 = 100

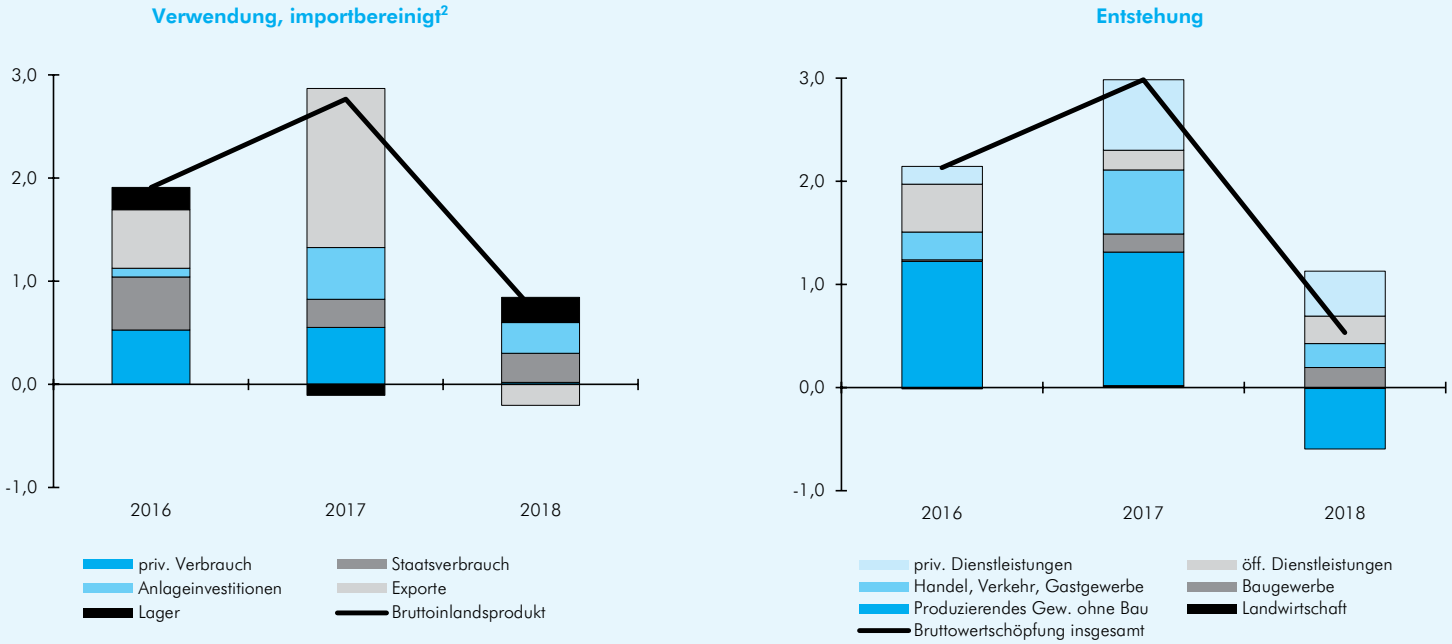


Quellen: CPB; Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 5.4

Expansionsbeiträge Deutschland
Jahresverlaufsrate[1] in %



[1] Preis-, kalender- und saisonbereinigte Quartalsdaten; die Jahresverlaufsrate entspricht der durchschnittlichen annualisierten vierteljährlichen Verlaufsrate eines Jahres.
[2] Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

gedrosselt. Im Juli ging die Produktion im Fahrzeugbau um 7% zurück und verblieb seitdem, wenn auch unter erheblichen Schwankungen, in etwa auf diesem niedrigeren Niveau. Da der Anteil dieses Wirtschaftszweigs an der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung 4,7% beträgt, hat dieser Produktionsrückgang für sich genommen das Bruttoinlandsprodukt um etwa 0,35% reduziert. Darüber hinaus dürfte es aufgrund der engen Produktionsverflechtung der Branche mit anderen Wirtschaftszweigen auch dort zu dämpfenden Effekten gekommen sein.[3]

Ein Rückgang der Automobilproduktion war seit Mitte des vergangenen Jahres in vielen Ländern zu beobachten, da das WLTP-Verfahren zeitgleich in der gesamten EU eingeführt worden war. In Deutschland war er jedoch besonders ausgeprägt und hartnäckig, auch weil deutsche Hersteller im europäischen Vergleich eine hohe Zahl verschiedener Kombinationen aus Fahrzeugtyp und Antrieb anbieten, die nach der WLTP einzeln zu testen waren.

Auch beim privaten Konsum haben sich die Schwierigkeiten in der Automobilindustrie bemerkbar gemacht. So waren die Umsätze im Pkw-Handel insbesondere im dritten Quartal 2018 deutlich rückläufig, im Jahresverlauf stagnierten sie in etwa. Auch die Zahl der Neuzulassungen privater Halter weist auf eine Beeinträchtigung durch die Einführung der WLTP hin. Im September lagen diese 34% unter dem Vorjahreswert. Dabei dürfte auch die Debatte um Fahrverbote die Nachfrage gedämpft haben.[4] Folgerichtig zeigt die Zerlegung der privaten Konsumausgaben nach Verwendungszwecken, dass insbesondere der Teilbereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung im Jahresverlauf negativ zur Expansion des Konsums beitrug.[5]

Negativ auf die Industrieproduktion in Deutschland dürfte auch das Niedrigwasser des Rheins gewirkt haben. Dadurch wurden die Transportkapazitäten der Binnenschifffahrt massiv eingeschränkt, was in einigen Industrien die Lieferung von Vorleistungsprodukten erschwerte.[6] Auch die Kühlwasserentnahme war zwischenzeitlich beeinträchtigt. Im Durchschnitt der Monate August bis Dezember war die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe aufgrund des Niedrigwassers 1,2% geringer.[7] Dies entspricht einer in diesem Zeitraum um etwa 0,3 Prozentpunkte niedrigeren Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts. Die Wirkung auf die Produktion chemischer Erzeugnisse, die vergleichsweise stark von der Binnenschifffahrt als Transportmittel abhängig ist, dürfte sogar noch größer ausgefallen sein.

Angebots- und nachfrageseitige Einflüsse auf die Konjunktur

Die bisherigen Überlegungen setzen sich mit der Verlangsamung der Konjunktur in Deutschland und im Euroraum partialanalytisch auseinander. Um die zugrundeliegenden Treiber in einem gesamtwirtschaftlichen Rahmen zu identifizieren, werden dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) des IWH und des ifo Instituts verwendet (zur Modellbeschreibung vgl. Kasten 5.1).

Das ifo-DSGE-Modell erklärt die Schwächephase der deutschen Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2018 vornehmlich angebotsseitig (vgl. Abbildung 5.5). Die historische Schockzerlegung weist darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft im dritten und vierten Quartal 2018 mit negativen Produktivitätsschocks konfrontiert wurde. Hinzu kommt, dass im vierten Quartal der bis dahin positive Nachfrageimpuls des Inlands wegfiel. Negative Produktivitätsschocks formalisieren im Rahmen eines DSGE-Modells verschiedene Produktionsbehinderungen. Man kann die negativen Produktivitätsschocks im zweiten Halbjahr 2018 so deuten, dass sie Phänomene wie das WLTP-Prüfverfahren oder das Niedrigwasser im Rhein abbilden. Diese erklären somit auch die fortgesetzte deutsche Exportschwäche in der zweiten Jahreshälfte 2018, da Fahrzeuge, die nicht produziert wurden, nicht exportiert werden konnten.

Die historische Schockzerlegung mit dem IWH-DSGE-Modell zeigt ebenfalls, dass ein nicht unwesentlicher Teil der konjunkturellen Verlangsamung in Deutschland in der zweiten Hälfte des Jahres 2018 durch inländische Produktivitätsschocks erklärt werden kann, die sich ähnlich wie im ifo-DSGE-Modell interpretieren lassen. Zudem trugen Risikoprämienschocks und ausländische Nachfrageschocks negativ zur Produktion bei, die im Jahr 2017 noch die Konjunktur stimuliert hatten. Der Einfluss des Risikoprämienschocks, welcher als Flucht in sichere Anlagen bzw. als allgemeine Ausgabenzurückhaltung interpretiert werden kann, ist als negativer Effekt gestiegener Unsicherheit auf die inländische Nachfrage zu sehen. So erfasst der Schock die Abschwächung des privaten Konsums, der durch die Dynamik der Einkommen und der Realzinsen nicht erklärt werden kann.

Beide Modelle gelangen somit zu einer ähnlichen Einschätzung: Einen wesentlichen Beitrag zur Erklärung der gesamtwirtschaftlichen Schwäche liefern negative Produktivitätsschocks. Allerdings nehmen auch die positiven Expansionsbeiträge der Nachfrage im Zeitverlauf ab bzw. dämpfen sogar in einzelnen Quartalen.

Ein ähnliches Bild wie in Deutschland zeigt sich für den übrigen Euroraum. Auch hier erklärt die Komponentenzerlegung

3 Gemäß der Input-Output-Tabelle für Deutschland aus dem Jahr 2015 tragen andere inländische Wirtschaftszweige über Vorleistungsverflechtungen etwa 30% zur Bruttowertschöpfung für ein im Bereich „Kraftwagen und Kraftwagenteile" hergestelltes Endprodukt bei. Demzufolge könnte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 zusätzlich um bis zu 0,3% gedämpft worden sein. Da allerdings bekannt war, dass der Produktionseinbruch eine temporäre Ursache hatte, ist ungewiss, inwieweit Zulieferer mit ihrer Produktion überhaupt reagierten.

4 Seit 2016 hat sich zudem die Zusammensetzung der Kfz-Neuzulassungen deutlich verändert. So ging der Anteil neuzugelassener Dieselfahrzeuge seit 2015 von knapp 48% auf nur noch etwas mehr als 32% im Jahr 2018 zurück. Spiegelbildich dazu erhöhten sich die Anteile von Benzinern auf mehr als 62% und jener von Fahrzeugen mit anderen Antriebsformen (z. B. Hybrid, Elektro) auf mehr als 5%.

5 Neben Verkehr und Nachrichtenübermittlung trug der Teilbereich Bekleidung und Schuhe negativ zur Expansion des Konsums im Jahresverlauf 2018 bei. Hier dürften insbesondere in den Monaten August bis Oktober die im langfristigen Durchschnitt hohen Temperaturen zu einer deutlich niedrigeren Nachfrage nach herbstlicher Bekleidung geführt haben. Die Beiträge der übrigen Teilbereiche entsprachen in etwa denen des Jahres 2017.

6 Vgl. *Statistisches Bundesamt:* Niedrigwasser beschert Binnenschifffahrt Rekordminus. Pressemitteilung Nr. 112 vom 25. März 2019.

7 *Ademmer, M.; Jannsen, N.; Kooths, S.; Mösle, S.:* Niedrigwasser bremst Produktion, in: Wirtschaftsdienst Vol. 99 (1), 2019, 79–80. – *Ademmer, M.; Jannsen, N.; Kooths, S.; Mösle, S.:* Zum Einfluss des Niedrigwassers auf die Konjunktur, IfW-Box 2018.17.

Kasten 5.1

Modellbeschreibung

DSGE-Modelle

Das IWH-DSGE-Modell ist ein dynamisches stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell Neu-Keynesianischen Typs.[1] Die Modellgleichungen, die das Verhalten privater Akteure beschreiben, sind explizit aus ihrem jeweiligen Optimierungsverhalten abgeleitet. Geld- und Finanzpolitik werden anhand von Reaktionsfunktionen beschrieben. Internationale Verflechtungen sind im Modell über Handelsbeziehungen sowie durch die gemeinsame europäische Geldpolitik modelliert. Das Modell wird auf Grundlage vierteljährlicher Daten über den Zeitraum von 1999 bis 2018 geschätzt. Das ifo-DSGE-Modell widmet im Vergleich zum IWH-DSGE-Modell finanzpolitischen Maßnahmen weniger Aufmerksamkeit, stattdessen beschreibt es mikrofundiert neben Deutschland auch den übrigen Euroraum und den Rest der Welt.[2] In beiden Modellen wird die Abweichung der vierteljährlichen Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von ihrem Trend nach den Beiträgen verschiedener Schocks zerlegt. Diese werden in vier Kategorien unterteilt: inländische Nachfrage- und Angebotsschocks, ausländische Nachfrageschocks sowie sonstige Schocks, die unter anderem geldpolitische Schocks beinhalten.

SVAR

Das Modell für Deutschland wird in monatlicher Frequenz für den Zeitraum von 1999 bis Januar 2019 geschätzt. Es beinhaltet Maße für die globale und die politische Unsicherheit in Deutschland. Die Identifizierung der Unsicherheitsschocks erfolgt mit Hilfe einer Choleski-Dekomposition.[3] Auf die Unsicherheitsmaße folgen der DAX, der nominale Zins gemessen anhand der Wu-Xia-Schattenrate[4] des Leitzinses der Europäischen Zentralbank, der Verbraucherpreise, die Arbeitslosenquote und die Industrieproduktion. Die Variablen für den Aktienmarkt, die Industrieproduktion sowie die Verbraucherpreise werden hierbei logarithmiert. Das VAR wird mit einer Konstanten und einem Trend geschätzt, wobei zusätzlich für sechs Vormonate kontrolliert wird.

1 Das Modell wird beschrieben in *Drygalla, A.; Holtemöller, O.; Kiesel, K.:* The Effects of Fiscal Policy in an Estimated DSGE Model – The Case of the German Stimulus Packages During the Great Recession, in: Macroeconomic Dynamics 1–31, 2018, doi: https://doi.org/10.1017/S1365100518000858.

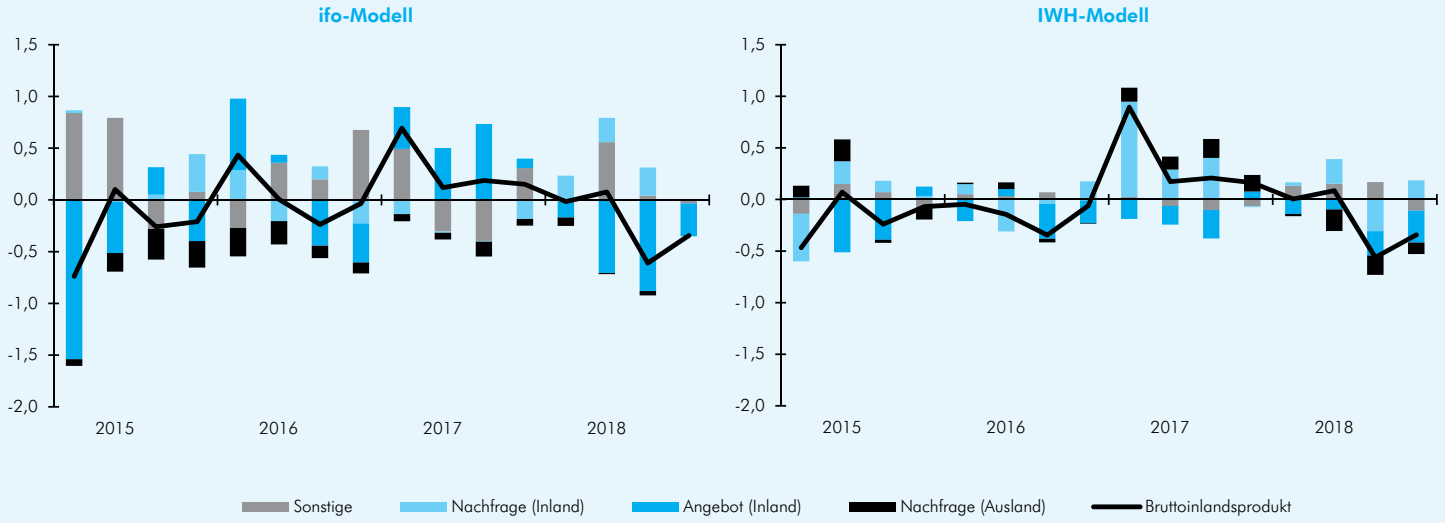
2 Die Ergebnisse wurden mit dem ifo-DSGE-Modell 2.0 produziert. Es handelt sich dabei um eine Weiterentwicklung des ifo-DSGE-Modells 1.0 (vgl. *Hristov, N.:* The Ifo DSGE Model for the German Economy. ifo Working Paper Nr. 210, 2016).

3 Vgl. *Baker, S. R.; Bloom, N.; Davis, S. J.:* Measuring Economic Policy Uncertainty, in: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 131 (4), 2016, 1593–1636.

4 Vgl. *Wu, J. C.; Xia, F. D.:* Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound, in: Journal of Money, Credit and Banking, 48, 2016, 253–291.

Abbildung 5.5

Historische Dekomposition für das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
Veränderung gegenüber Vorquartal (je Einwohner, trendbereinigt) in %

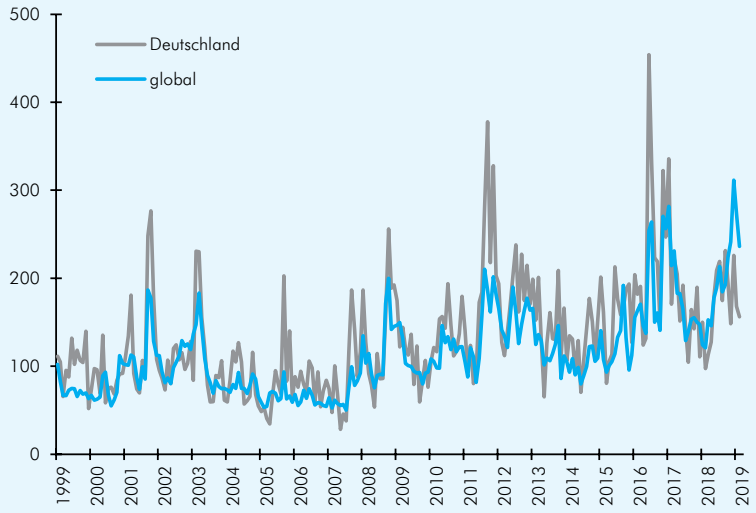


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Abbildung 5.6

Wirtschaftspolitische Unsicherheit
Economic Policy Uncertainty Index



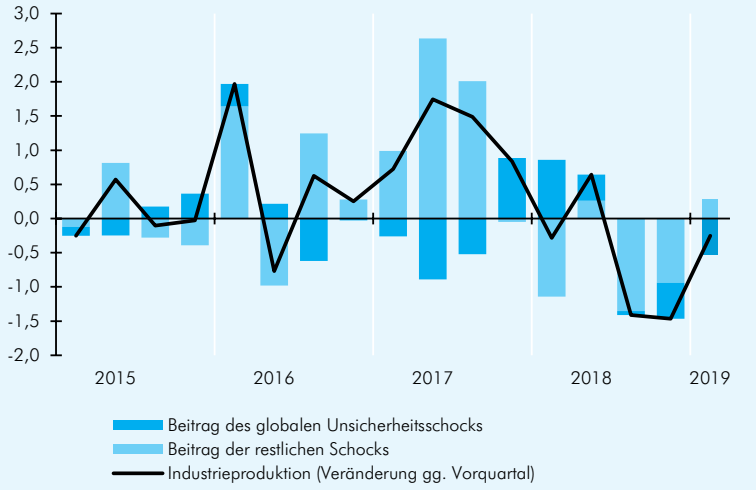
Quelle: Davis, S. J.: An Index of Global Economic Policy Uncertainty. NBER Working Paper No. 22740, October 2016 (Daten verfügbar unter http://www.policyuncertainty.com/).

© GD Frühjahr 2019

die schwächere Expansion im dritten Quartal 2018 durch einen negativen Produktivitätsschock. Dies könnte wiederum das WLTP-Prüfverfahren widerspiegeln, von dem auch Autohersteller anderer europäischer Staaten betroffen waren. Zusätzlich identifiziert das Modell einen negativen Investitionsschock im zweiten Halbjahr.

Abbildung 5.7

Historische Dekomposition für die deutsche Industrieproduktion
Quartalswerte[1], in Prozentpunkten; %



[1] Wert für erstes Quartal 2019 entspricht Januar 2019.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Gestiegene politische Unsicherheit wirkt dämpfend

Im Allgemeinen können negative Investitionsschocks als Abbildung ungünstiger Investitionsbedingungen interpretiert werden. Dass sich diese im zweiten Halbjahr 2018 verschlechtert haben, erscheint plausibel vor dem Hintergrund der Gelbwesten-Proteste in Frankreich, der Regierungsinstabilität in Spanien und der fiskalischen Unsicherheit in Italien. Darauf, dass die weltweite politische Unsicherheit in den vergangenen Jahren, vor allem auch aus den erwähnten Gründen, gestiegen ist, weist der Economic Policy Uncertainty Index hin (vgl. Abbildung 5.6).[8]

Um die Auswirkungen gestiegener Unsicherheit näher zu untersuchen, wird ein strukturelles Vektorautoregressionsmodell (SVAR-Modell) für Deutschland herangezogen (vgl. Kasten 5.1). Demnach belastet ein Anstieg der globalen Unsicherheit die deutsche Industrieproduktion und führt zu einem kurzfristigen Rückgang der Exporte. Eine anhand der identifizierten Schocks durchgeführte historische Zerlegung der deutschen Industrieproduktion zeigt, dass die zunehmende globale Unsicherheit die Entwicklung der Industrieproduktion seit Ende des Jahres 2018 bremst (vgl. Abbildung 5.7).

Fazit

Im Jahresverlauf 2018 hat sich die Konjunktur im Euroraum und in Deutschland merklich abgekühlt. Hierzu hat eine im Vergleich zum Vorjahr deutlich geringere Exportdynamik beigetragen. Auch die wiederaufflammende weltweite Unsicherheit hat die konjunkturelle Entwicklung zum Jahresende 2018 gebremst. Zudem brachten Unternehmen in Umfragen vermehrt zum Ausdruck, dass ihre Produktion nachfrageseitig gedämpft wird und Aufträge weniger stark zunehmen.

Eine wichtigere Rolle spielten aber wohl angebotsseitige Faktoren. Dies zeigen die hier vorgestellten Modellschätzungen, denen zufolge die Konjunktur primär durch angebotsseitige Schocks negativ beeinflusst wurde. Insbesondere in Deutschland sind Effekte negativer Produktivitätsschocks im zweiten Halbjahr 2018 zu konstatieren. Diese können auf verschiedene Sonderentwicklungen zurückgeführt werden. So belasteten das Niedrigwasser und die WLTP-Einführung die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe merklich. Dies lässt allerdings auch erwarten, dass nach Wegfall dieser Faktoren eine Normalisierung der Produktion in den betroffenen Branchen einsetzen wird, die sich in einer wieder kräftigeren gesamtwirtschaftlichen Expansion niederschlagen dürfte.

8 Vgl. *Davis, S. J.:* An Index of Global Economic Policy Uncertainty. NBER Working Paper No. 22740, October 2016 (Daten verfügbar unter http://www.policyuncertainty.com/).

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2018
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 053,2	2 074,5	328,2	650,5	–
2	–	Abschreibungen	600,0	343,4	75,4	181,2	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 453,2	1 731,0	252,8	469,3	–229,2
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 745,1	1 251,3	256,3	237,5	15,0
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	23,1	13,4	0,2	9,5	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	27,4	25,7	0,2	1,5	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	712,4	492,0	–3,5	223,9	–244,2
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 746,0	–	–	1 746,0	14,0
9	–	Geleistete Subventionen	28,9	–	28,9	–	5,5
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	355,9	–	355,9	–	7,1
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	704,0	650,7	31,0	22,4	180,4
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	776,9	349,4	18,4	409,1	107,5
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 858,3	190,7	311,0	2 356,6	–301,6
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	435,1	96,3	–	338,8	10,5
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	445,1	–	445,1	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	699,8	–	–	699,8	4,7
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	701,5	128,9	571,7	0,8	3,0
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	587,1	66,0	520,3	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	579,9	–	–	579,9	7,7
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	335,0	172,1	83,0	79,9	53,0
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	287,1	149,0	25,2	112,8	100,9
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 814,8	134,3	749,7	1 930,8	–258,1
23	–	Konsumausgaben	2 438,9	–	662,2	1 776,7	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–52,8	–	52,8	–
25	=	Sparen	375,9	81,5	87,5	206,9	–258,1
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	69,9	18,2	41,2	10,5	3,9
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	61,2	28,6	13,0	19,6	12,6
28	–	Bruttoinvestitionen	717,9	418,7	78,1	221,1	–
29	+	Abschreibungen	600,0	343,4	75,4	181,2	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,7	–1,2	–1,4	0,9	1,7
31	=	Finanzierungssaldo	251,1	17,8	58,0	175,2	–251,1
		Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 814,8	134,3	749,7	1 930,8	–258,1
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	429,5	–	429,5	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	429,5	–	–	429,5	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 814,8	134,3	320,2	2 360,3	–258,1
36	–	Konsum[3]	2 438,9	–	232,7	2 206,2	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–52,8	–	52,8	–
38	=	Sparen	375,9	81,5	87,5	206,9	–258,1

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Frühjahr 2019

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2019
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 150,5	2 131,7	342,9	675,9	–
2	–	Abschreibungen	629,5	359,5	79,7	190,3	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 521,0	1 772,2	263,2	485,6	–211,0
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 822,4	1 307,6	266,6	248,2	16,4
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	23,3	13,5	0,2	9,5	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	27,7	26,0	0,2	1,5	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	703,1	477,0	–3,4	229,5	–227,4
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 823,9	–	–	1 823,9	14,9
9	–	Geleistete Subventionen	29,4	–	29,4	–	5,4
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	365,7	–	365,7	–	7,1
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	688,7	638,7	29,6	20,4	182,5
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	763,7	346,6	18,8	398,3	107,5
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 938,3	184,9	322,1	2 431,3	–285,8
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	449,2	96,5	–	352,7	10,9
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	459,7	–	459,7	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	727,1	–	–	727,1	4,9
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	728,8	132,2	595,7	0,8	3,2
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	613,6	66,5	546,2	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	606,2	–	–	606,2	7,9
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	348,3	172,1	93,6	82,6	54,0
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	294,8	156,0	23,2	115,7	107,5
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 889,6	138,0	760,8	1 990,8	–237,1
23	–	Konsumausgaben	2 520,8	–	691,9	1 828,9	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–53,5	–	53,5	–
25	=	Sparen	368,8	84,5	68,9	215,4	–237,1
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	67,0	19,0	37,0	11,0	4,0
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	59,3	26,5	12,6	20,3	11,6
28	–	Bruttoinvestitionen	761,2	436,9	83,8	240,4	–
29	+	Abschreibungen	629,5	359,5	79,7	190,3	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,7	–1,2	–1,4	0,9	1,7
31	=	Finanzierungssaldo	231,1	15,7	41,8	173,6	–231,1
		Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 889,6	138,0	760,8	1 990,8	–237,1
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	447,5	–	447,5	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	447,5	–	–	447,5	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 889,6	138,0	313,3	2 438,3	–237,1
36	–	Konsum[3]	2 520,8	–	244,4	2 276,4	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–53,5	–	53,5	–
38	=	Sparen	368,8	84,5	68,9	215,4	–237,1

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2020
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 278,3	2 220,5	358,0	699,8	–
2	–	Abschreibungen	660,3	376,3	84,1	199,8	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 618,0	1 844,2	273,9	500,0	–213,0
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 886,8	1 352,7	277,3	256,7	17,4
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	23,4	13,6	0,2	9,6	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	28,3	26,5	0,2	1,6	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	736,1	504,4	–3,5	235,2	–230,4
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 888,3	–	–	1 888,3	15,9
9	–	Geleistete Subventionen	30,1	–	30,1	–	5,4
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	376,8	–	376,8	–	7,2
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	707,4	660,3	28,2	18,9	185,0
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	785,5	358,7	18,6	408,2	107,0
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 049,2	202,7	333,6	2 512,8	–290,8
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	465,6	100,2	–	365,3	11,4
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	476,5	–	476,5	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	751,3	–	–	751,3	5,1
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	753,0	135,4	616,8	0,8	3,3
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	634,2	66,9	566,4	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	626,7	–	–	626,7	7,9
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	360,4	178,4	97,7	84,3	55,0
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	306,3	164,0	23,8	118,5	109,1
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 000,3	156,6	786,6	2 057,2	–241,9
23	–	Konsumausgaben	2 612,5	–	722,1	1 890,4	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–54,3	–	54,3	–
25	=	Sparen	387,8	102,2	64,5	221,1	–241,9
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	67,7	18,0	38,2	11,5	4,1
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	61,0	27,4	12,8	20,8	10,8
28	–	Bruttoinvestitionen	806,2	456,2	89,2	260,8	–
29	+	Abschreibungen	660,3	376,3	84,1	199,8	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,7	–1,2	–1,4	0,9	1,7
31	=	Finanzierungssaldo	236,9	32,9	35,6	168,4	–236,9
		Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 000,3	156,6	786,6	2 057,2	–241,9
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	464,8	–	464,8	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	464,8	–	–	464,8	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 000,3	156,6	321,8	2 522,0	–241,9
36	–	Konsum[3]	2 612,5	–	257,2	2 355,2	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–54,3	–	54,3	–
38	=	Sparen	387,8	102,2	64,5	221,1	–241,9

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2019 bis 2020

	2018	2019	2020	2019		2020	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Erwerbstätige	1,3	1,0	0,6	1,0	0,9	0,6	0,6
Arbeitsvolumen	1,4	1,0	0,9	0,9	1,1	0,5	1,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,2	0,1	0,3	–0,1	0,2	–0,1	0,6
Produktivität[1]	–0,0	–0,2	0,9	–0,7	0,2	1,1	0,7
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	**1,4**	**0,8**	**1,8**	**0,2**	**1,3**	**1,6**	**1,9**
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen a) Mrd. Euro							
Konsumausgaben	2 438,9	2 520,8	2 612,5	1 228,4	1 292,4	1 275,2	1 337,2
Private Haushalte[2]	1 776,7	1 828,9	1 890,4	893,2	935,7	924,9	965,5
Staat	662,2	691,9	722,1	335,2	356,7	350,3	371,8
Anlageinvestitionen	703,3	745,4	788,3	357,4	388,0	377,3	411,0
Ausrüstungen	225,7	233,4	241,3	111,0	122,4	114,2	127,1
Bauten	350,5	380,3	410,7	182,3	198,0	196,7	213,9
Sonstige Anlageinvestitionen	127,1	131,7	136,4	64,1	67,6	66,4	70,0
Vorratsveränderung[3]	14,6	15,8	17,9	16,0	–0,3	16,0	1,9
Inländische Verwendung	3 156,8	3 282,0	3 418,7	1 601,9	1 680,1	1 668,5	1 750,1
Außenbeitrag	229,2	211,0	213,0	112,9	98,1	112,4	100,5
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in %	6,8	6,0	5,9	6,6	5,5	6,3	5,4
Exporte	1 590,2	1 647,5	1 730,0	811,5	836,1	848,7	881,3
Importe	1 360,9	1 436,5	1 517,1	698,5	738,0	736,3	780,8
Bruttoinlandsprodukt	**3 386,0**	**3 493,0**	**3 631,7**	**1 714,8**	**1 778,2**	**1 781,0**	**1 850,7**
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	2,9	3,4	3,6	2,9	3,8	3,8	3,5
Private Haushalte[2]	2,6	2,9	3,4	2,3	3,6	3,6	3,2
Staat	3,6	4,5	4,4	4,5	4,4	4,5	4,2
Anlageinvestitionen	5,6	6,0	5,8	5,8	6,2	5,6	5,9
Ausrüstungen	4,9	3,4	3,4	2,9	3,9	2,9	3,8
Bauten	7,3	8,5	8,0	8,5	8,5	7,9	8,1
Sonstige Anlageinvestitionen	2,6	3,6	3,5	3,5	3,8	3,6	3,5
Inländische Verwendung	4,2	4,0	4,2	4,0	4,0	4,2	4,2
Exporte	3,1	3,6	5,0	2,5	4,7	4,6	5,4
Importe	5,2	5,6	5,6	5,8	5,4	5,4	5,8
Bruttoinlandsprodukt	**3,3**	**3,2**	**4,0**	**2,6**	**3,7**	**3,9**	**4,1**
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010) a) Verkettete Volumina in Mrd. Euro							
Konsumausgaben	2 179,3	2 211,8	2 248,8	1 086,2	1 125,6	1 105,8	1 143,0
Private Haushalte[2]	1 610,1	1 630,9	1 657,1	799,8	831,1	813,8	843,2
Staat	568,7	580,1	590,9	286,0	294,1	291,5	299,4
Anlageinvestitionen	608,3	624,1	641,5	300,9	323,2	308,4	333,2
Ausrüstungen	216,4	220,9	227,1	104,9	116,0	107,2	119,9
Bauten	280,7	289,7	298,7	140,4	149,3	144,4	154,3
Sonstige Anlageinvestitionen	112,1	114,2	116,3	55,7	58,4	56,8	59,5
Inländische Verwendung	2 785,2	2 833,9	2 889,5	1 398,0	1 435,9	1 424,6	1 464,9
Exporte	1 486,9	1 528,1	1 593,5	754,0	774,0	783,1	810,5
Importe	1 299,8	1 369,6	1 439,4	666,9	702,6	698,8	740,6
Bruttoinlandsprodukt	**2 974,3**	**2 997,4**	**3 050,3**	**1 486,9**	**1 510,5**	**1 511,3**	**1 539,0**
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	1,0	1,5	1,7	1,0	1,9	1,8	1,5
Private Haushalte[2]	1,0	1,3	1,6	0,7	1,9	1,8	1,5
Staat	1,0	2,0	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8
Anlageinvestitionen	2,6	2,6	2,8	2,3	2,9	2,5	3,1
Ausrüstungen	4,2	2,1	2,8	1,4	2,7	2,2	3,4
Bauten	2,4	3,2	3,1	3,0	3,4	2,8	3,4
Sonstige Anlageinvestitionen	0,4	1,8	1,9	1,6	2,1	1,9	1,9
Inländische Verwendung	1,9	1,7	2,0	1,7	1,8	1,9	2,0
Exporte	2,0	2,8	4,3	1,3	4,2	3,9	4,7
Importe	3,3	5,4	5,1	5,0	5,7	4,8	5,4
Bruttoinlandsprodukt	**1,4**	**0,8**	**1,8**	**0,2**	**1,3**	**1,6**	**1,9**

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2019 bis 2020

	2018	2019	2020	2019		2020	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010 = 100) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Private Konsumausgaben[2]	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,8	1,7
Konsumausgaben des Staates	2,6	2,4	2,5	2,5	2,3	2,6	2,4
Anlageinvestitionen	3,0	3,3	2,9	3,4	3,2	3,0	2,7
Ausrüstungen	0,6	1,3	0,6	1,4	1,2	0,7	0,5
Bauten	4,8	5,1	4,7	5,3	5,0	4,9	4,5
Exporte	1,1	0,8	0,7	1,2	0,4	0,7	0,7
Importe	1,8	0,2	0,5	0,7	–0,3	0,6	0,4
Bruttoinlandsprodukt	**1,9**	**2,4**	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**2,2**	**2,1**
5. Einkommensentstehung und -verteilung a) Mrd. Euro							
Primäreinkommen der privaten Haushalte[2]	2 356,6	2 431,3	2 512,8	1 201,7	1 229,6	1 242,9	1 269,9
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	313,5	331,1	342,6	160,2	170,9	166,0	176,7
Bruttolöhne und -gehälter	1 432,5	1 492,8	1 545,7	712,1	780,7	738,1	807,5
Übrige Primäreinkommen[4]	610,5	607,3	624,5	329,3	278,0	338,8	285,7
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	501,8	507,0	536,4	227,8	279,2	238,5	297,9
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	**2 858,3**	**2 938,3**	**3 049,2**	**1 429,5**	**1 508,8**	**1 481,4**	**1 567,7**
Abschreibungen	600,0	629,5	660,3	311,3	318,1	326,5	333,7
Bruttonationaleinkommen	**3 458,4**	**3 567,8**	**3 709,4**	**1 740,8**	**1 827,0**	**1 808,0**	**1 901,5**
Nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 531,3	2 602,0	2 702,4	1 261,7	1 340,3	1 308,3	1 394,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	785,3	778,0	814,1	389,3	388,7	404,2	409,9
Arbeitnehmerentgelt	1 746,0	1 823,9	1 888,3	872,3	951,6	904,1	984,2
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Primäreinkommen der privaten Haushalte[2]	3,8	3,2	3,4	3,0	3,3	3,4	3,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,8	5,6	3,5	5,7	5,6	3,6	3,4
Bruttolöhne und -gehälter	4,8	4,2	3,5	4,3	4,2	3,7	3,4
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	3,2	3,0	2,8	2,9	3,0	2,9	2,7
Übrige Primäreinkommen[4]	1,6	–0,5	2,8	–0,7	–0,4	2,9	2,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	–0,3	1,1	5,8	–2,8	4,4	4,7	6,7
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	**3,1**	**2,8**	**3,8**	**2,1**	**3,5**	**3,6**	**3,9**
Abschreibungen	4,7	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Bruttonationaleinkommen	**3,3**	**3,2**	**4,0**	**2,6**	**3,7**	**3,9**	**4,1**
Nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,1	2,8	3,9	2,0	3,6	3,7	4,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	–0,3	–0,9	4,6	–3,3	1,6	3,8	5,5
Arbeitnehmerentgelt	4,6	4,5	3,5	4,5	4,4	3,6	3,4
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte[2] a) Mrd. Euro							
Masseneinkommen	1 400,9	1 465,6	1 516,0	704,2	761,4	728,9	787,1
Nettolöhne- und -gehälter	945,2	988,9	1 023,0	466,7	522,2	483,2	539,8
Monetäre Sozialleistungen	579,9	606,2	626,7	301,8	304,3	312,1	314,6
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	124,2	129,4	133,7	64,3	65,2	66,4	67,3
Übrige Primäreinkommen[4]	610,5	607,3	624,5	329,3	278,0	338,8	285,7
Sonstige Transfers (Saldo)[5]	–80,7	–82,2	–83,4	–42,8	–39,4	–42,3	–41,1
Verfügbares Einkommen	**1 930,8**	**1 990,8**	**2 057,2**	**990,8**	**1 000,0**	**1 025,5**	**1 031,7**
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	52,8	53,5	54,3	26,4	27,1	26,8	27,6
Konsumausgaben	1 776,7	1 828,9	1 890,4	893,2	935,7	924,9	965,5
Sparen	206,9	215,4	221,1	124,1	91,3	127,3	93,8
Sparquote in %	10,4	10,5	10,5	12,2	8,9	12,1	8,9
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Masseneinkommen	3,9	4,6	3,4	4,5	4,7	3,5	3,4
Nettolöhne- und -gehälter	4,7	4,6	3,5	4,6	4,6	3,5	3,4
Monetäre Sozialleistungen	2,6	4,5	3,4	4,3	4,8	3,4	3,4
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	3,1	4,3	3,3	4,2	4,3	3,3	3,2
Übrige Primäreinkommen[4]	1,6	–0,5	2,8	–0,7	–0,4	2,9	2,8
Verfügbares Einkommen	**3,3**	**3,1**	**3,3**	**2,9**	**3,3**	**3,5**	**3,2**
Konsumausgaben	2,6	2,9	3,4	2,3	3,6	3,6	3,2
Sparen	9,0	4,1	2,6	7,1	0,3	2,6	2,6

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2019 bis 2020

	2018	2019	2020	2019		2020	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates[7]							
a) Mrd. Euro							
Einnahmen							
Steuern	801,0	825,4	853,3	415,8	409,6	429,3	424,0
Sozialbeiträge	571,7	595,7	616,8	288,5	307,2	299,0	317,8
Vermögenseinkommen	18,4	18,8	18,6	11,8	7,0	11,8	6,9
Sonstige Transfers	25,2	23,2	23,8	10,6	12,6	10,9	12,9
Vermögenstransfers	13,0	12,6	12,8	5,8	6,7	6,0	6,9
Verkäufe	114,0	117,6	120,5	55,8	61,8	57,2	63,3
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	**1 543,6**	**1 593,4**	**1 646,0**	**788,4**	**805,0**	**814,2**	**831,8**
Ausgaben							
Vorleistungen[8]	448,1	466,8	484,7	225,1	241,7	234,1	250,6
Arbeitnehmerentgelt	256,3	266,6	277,3	128,0	138,6	133,1	144,2
Vermögenseinkommen (Zinsen)	31,0	29,6	28,2	15,1	14,4	14,4	13,8
Subventionen	28,9	29,4	30,1	14,0	15,4	14,3	15,7
Monetäre Sozialleistungen	520,3	546,2	566,4	272,0	274,2	282,1	284,3
Sonstige laufende Transfers	83,0	93,6	97,7	45,9	47,7	47,9	49,8
Vermögenstransfers	41,2	37,0	38,2	13,8	23,1	14,3	23,8
Bruttoinvestitionen	78,1	83,8	89,2	36,0	47,8	38,5	50,6
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	–1,4	–1,4	–1,4	–0,6	–0,9	–0,6	–0,9
Insgesamt	**1 485,5**	**1 551,6**	**1 610,4**	**749,4**	**802,2**	**778,4**	**832,0**
Finanzierungssaldo	58,0	41,8	35,6	39,0	2,8	35,8	–0,2
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Einnahmen							
Steuern	4,5	3,0	3,4	2,8	3,3	3,3	3,5
Sozialbeiträge	4,2	4,2	3,5	4,3	4,2	3,6	3,4
Vermögenseinkommen	16,1	1,8	–0,9	3,3	–0,6	–0,5	–1,6
Sonstige Transfers	15,7	–8,1	2,8	–8,7	–7,5	3,0	2,5
Vermögenstransfers	27,6	–3,1	2,0	6,1	–9,9	1,9	2,1
Verkäufe	2,9	3,1	2,4	3,3	3,0	2,4	2,5
Sonstige Subventionen	–	–	–	–	–	–	–
Insgesamt	**4,7**	**3,2**	**3,3**	**3,2**	**3,2**	**3,3**	**3,3**
Ausgaben							
Vorleistungen[8]	3,1	4,2	3,8	4,2	4,1	4,0	3,7
Arbeitnehmerentgelt	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,0	4,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	–8,5	–4,5	–4,4	–4,6	–4,5	–4,4	–4,4
Subventionen	1,9	1,7	2,2	1,8	1,6	2,3	2,2
Monetäre Sozialleistungen	2,8	5,0	3,7	4,7	5,2	3,7	3,7
Sonstige laufende Transfers	10,3	12,8	4,4	13,1	12,5	4,4	4,3
Vermögenstransfers	–6,1	–10,3	3,2	4,5	–17,4	3,7	2,9
Bruttoinvestitionen	7,9	7,3	6,4	6,0	8,3	7,0	5,9
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	–	–	–	–	–	–	–
Insgesamt	**3,2**	**4,4**	**3,8**	**4,7**	**4,2**	**3,9**	**3,7**

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

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2019 bis 2020: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2019

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de
in Kooperation mit:
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de
in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at