

Wollmershäuser, T. et al.

**Article**

## ifo Konjunkturprognose 2017/2018: Deutsche Wirtschaft stark und stabil

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Wollmershäuser, T. et al. (2017) : ifo Konjunkturprognose 2017/2018: Deutsche Wirtschaft stark und stabil, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 70, Iss. 12, pp. 30-83

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165929>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

*Timo Wollmershäuser, Wolfgang Nierhaus, Nikolay Hristov, Dorine Boumans, Marcell Göttert, Christian Grimme, Stefan Lauterbacher, Robert Lehmann, Wolfgang Meister, Andreas Peichl, Magnus Reif, Felix Schröter, Tobias Schuler, Marc Stöckli, Klaus Wohlrabe, Anna Wolf und Christoph Zeiner*

# ifo Konjunkturprognose 2017/2018: Deutsche Wirtschaft stark und stabil

Der Aufschwung, in dem sich die deutsche Wirtschaft seit nunmehr 2013 befindet, gewinnt an Stärke und Breite. Das ifo Institut rechnet mit einem Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,8% im laufenden und 2,0% im kommenden Jahr. Wie schon in den vergangenen Jahren wird die konjunkturelle Entwicklung von der weiter lebhaften Konsumnachfrage der privaten Haushalte und der regen Bautätigkeit bestimmt. Einen zunehmenden Beitrag zum Aufschwung werden die Exporte leisten, die von den verbesserten Konjunkturaussichten im Euroraum und dem Rest der Welt profitieren. Deshalb dürften auch die bisher eher zur Schwäche tendierende Industriekonjunktur und die ebenfalls enttäuschenden Unternehmensinvestitionen anziehen.

## 1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

### 1.1 ÜBERBLICK

Das weltwirtschaftliche Expansionstempo hat sich im zurückliegenden Winterhalbjahr wieder etwas verlangsamt, nachdem es in den vier Quartalen zuvor stets gestiegen war. Allerdings war diese Verlangsamung vor allem temporären Faktoren geschuldet. So machten sich im Schlussquartal 2016 Sonderfaktoren beim Außenhandel bemerkbar, während zu Beginn 2017 viele Haushalte in den USA angesichts des recht warmen Winters den Energiekonsum zurückgefahren haben. Zudem ging in den USA der Absatz an Personenkraftwagen stark zurück. Dies war ein automatischer Gegeneffekt, nachdem die Autokäufe im Spätsommer regelrecht explodiert waren. Abseits derartiger mechanischer Effekte, war die zugrundeliegende konjunkturelle Dynamik in der Welt robust. Der globale Warenhandel verzeichnete im zurückliegenden Winterhalbjahr deutlich kräftigere Zuwächse als in den drei Quartalen zuvor, wo er nahezu stagniert hatte.

In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die negative Lücke zum Produktionspotenzial, die im Zuge der Finanzkrise aufgeklafft war, entweder bereits geschlossen (USA, Japan) oder wurde in den zurückliegenden drei Jahren spürbar abgebaut (Euroraum). Dabei wird die Expansion des Bruttoinlandsprodukts zumeist durch binnenwirtschaftliche Kräfte getrieben. So erfreuen sich die privaten Haushalte in den *Vereinigten Staaten* einem robusten Beschäftigungsaufbau, stetig sinkender Kurz- und Langzeitar-

beitslosigkeit und soliden Reallohnzuwächsen, trotz des zuletzt wieder gestiegenen Preisauftriebs. Zudem generieren in der Tendenz steigende Immobilienpreise und Aktienkurse positive Vermögenseffekte, die die Kaufkraft der US-amerikanischen Konsumenten zusätzlich stützen. Auch die privaten Bau- und Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten zuletzt robuste Zuwächse. Sie profitieren von den positiven Nachfrageaussichten und dem noch immer sehr günstigen Finanzierungsumfeld. Auch die Erdölförderindustrie in den USA stockt angesichts des zu Jahresbeginn wieder gestiegenen Ölpreises ihre Kapazitäten wieder auf.

Im *Euroraum* hat sich das Expansionstempo seit Anfang 2016 kontinuierlich beschleunigt. Auch hier profitieren die privaten Haushalte von der langsamen aber stetigen Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt sowie von dem Anstieg der Realeinkommen angesichts der niedrigen Inflation in den zurückliegenden zwei Jahren. Zudem wirkt die außerordentlich expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) stützend auf die private Investitionstätigkeit und verleiht den öffentlichen Haushalten zusätzlichen Ausgabenspielraum, der zumeist auch genutzt wird. Allerdings ist die Wirtschaftslage nicht in allen Ländern gleich. Während sich Deutschland und die Niederlande sowie einige ehemalige Krisenländer wie Spanien, Irland und Portugal bereits seit längerem in einem regelrechten Aufschwung befinden, bremsen strukturelle Schwächen auf den Arbeits- und Gütermärkten die wirtschaftliche Dynamik in Frankreich und Italien. Italien hat zusätzlich große Probleme im Bankensektor zu schultern, die eine Wiederbelebung der Kreditvergabe verhindern. Gleichwohl hat sich auch in diesen beiden Ländern die konjunkturelle Dynamik im Winterhalbjahr spürbar

beschleunigt, so dass der Aufschwung im Euroraum an Breite gewonnen hat.

Die wirtschaftliche Expansion in *Japan* hat zu Jahresbeginn 2017 ebenfalls etwas an Schwung gewonnen. Allerdings waren hierfür vor allem die Nettoexporte verantwortlich, die von der Abwertung des Yen profitierten. Der private Konsum und die aggregierten Investitionen hingegen leisten seit einiger Zeit äußerst geringe Beiträge zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts. So schlägt sich der stetige Rückgang der Arbeitslosenquote – Japan hat bereits nahezu Vollbeschäftigung erreicht – nicht in Lohnsteigerungen nieder, was die Kaufkraft der privaten Haushalte dämpft. Die Investitionstätigkeit wird durch mehrere strukturelle Schwächen der japanischen Ökonomie belastet. In *Großbritannien* hat sich die konjunkturelle Dynamik im ersten Quartal deutlich abgeschwächt, nachdem die Wirtschaft in den Quartalen zuvor robuste Zuwächse trotz zahlreicher Ungewissheiten im Zusammenhang mit dem Brexit verzeichnet hatte. Maßgeblich für die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion zu Jahresbeginn war neben dem Rückgang der Nettoexporte nicht zuletzt der private Verbrauch, der unter der wechselkursbedingten Beschleunigung des Preisauftriebs zu leiden scheint.

Auch in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften ist die konjunkturelle Lage gut. Zwar legte die aggregierte Produktion in China im ersten Quartal 2017 etwas schwächer zu als im Sommerhalbjahr. Allerdings dürfte diese Verlangsamung nur vorübergehend sein, denn es wird erwartet, dass der Staat weiterhin am anvisierten Wachstumsziel von etwa 6,5% für dieses Jahr festhalten und durch zahlreiche Infrastruktur- und Ausgabenprogramme die Wirtschaft stützen wird. Kräftige Zuwächse verzeichneten im ersten Quartal auch Indien, sowie viele ostasiatische Volkswirtschaften. Insbesondere in dieser Region kam es im Winterhalbjahr zu einem deutlichen Anstieg des Warenhandels. Zudem befinden sich auch Russland und Brasilien wieder auf Expansionskurs. Als Rohstoffexporteure durchliefen beide Länder in den Jahren 2015 und 2016 eine Rezession, die durch den scharfen Rückgang der Preise für Erdöl sowie weiterer Rohstoffe im Herbst 2014 bedingt war.

Dennoch bleibt die weltwirtschaftliche Entwicklung nach wie vor durch zahlreiche Ungewissheiten gekennzeichnet. Zwar sind manche Negativszenarien im Frühjahr nicht eingetreten. So gingen bei den in Frankreich und den Niederlanden abgehaltenen Wahlen die populistischen Parteien, die sich für einen Austritt aus der EU ausgesprochen hatten, als Verlierer hervor. Zudem scheint der im November 2016 gewählte US-Präsident Donald Trump seine Pläne für umfangreiche Revisionen vorhandener Freihandelsabkommen und deutlich mehr Protektionismus vorerst nicht realisieren zu können oder zu wollen. Trotzdem hängen noch immer dichte Wolken am weltwirtschaftlichen Himmel. Zum einen zeichnet sich ab, dass sich die Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien im

Zusammenhang mit dem bevorstehenden Austritt des Landes aus der Union (»Brexit«) als zäh erweisen könnten. Zum anderen bleibt die künftige politische, fiskalische und handelspolitische Ausrichtung der USA unter Präsident Trump weiter ungewiss. Schließlich bleibt unklar, ob und wann in Italien Neuwahlen abgehalten werden und ob dabei politische Parteien als Sieger hervorgehen, die das Land aus dem Euroraum führen wollen. Diese Ungewissheiten dürften sich dämpfend auf die Investitionsbereitschaft und die Kauflaune in weiten Teilen der Welt auswirken.

## 1.2 GELDPOLITIK WEITER UNEINHEITLICH

In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Geldpolitik nach wie vor spürbar stützend ausgerichtet. Dabei wurde ihr Expansionsgrad in den zurückliegenden sechs Monaten in den einzelnen Ökonomien in sehr unterschiedlichem Maße adjustiert, was die Heterogenität hinsichtlich des Preisdrucks sowie der allgemeinen konjunkturellen Lage widerspiegelt. So hat die US-Notenbank (Fed) seit Dezember 2016 bereits drei Mal die Leitzinsen um jeweils 0,25 Prozentpunkte angehoben. Somit liegt das Zielband für die sog. Federal Funds Rate aktuell zwischen 1,00% und 1,25%. Hingegen haben die Notenbanken des Euroraums (EZB) und Japans (Bank of Japan) den Leitzins jeweils bei null belassen und die umfangreichen quantitativen Programme zum Ankauf von Wertpapieren fortgesetzt. Die jüngste Beschleunigung des Preisauftriebs im Euroraum ist weitgehend auf temporäre Faktoren – wie dem Erdölpreisanstieg zu Jahresbeginn – zurückzuführen. Zwar hat auch der zugrundeliegende Inflationsdruck gemessen an der Kerninflationsrate auf etwas mehr als 1% zugenommen; allerdings liegt diese Rate noch immer deutlich unterhalb der Zielmarke der EZB von knapp 2%. Die Bank of Japan hat nach wie vor mit einer Inflation zu kämpfen, die hartnäckig bei nahe 0% verharrt. In Großbritannien wurden schließlich die geldpolitischen Zügel nach dem Brexit-Referendum im Sommer 2016 gelockert, um Verwerfungen an den Finanzmärkten vorzubeugen. Die Bank of England hat sich bereit erklärt, bei Bedarf weitere stützende Maßnahmen zu ergreifen.

Im Prognosezeitraum dürfte die US-Notenbank den Zinsanhebungszyklus, wenngleich moderat, fortsetzen. In diesem Jahr ist mit einem weiteren Zinsschritt zu rechnen, denen drei weitere im Jahr 2018 folgen dürften, so dass das Zielband für die Federal Funds Rate gegen Ende 2018 bei 2,0% bis 2,5% liegt. Die EZB und die Bank of Japan haben signalisiert, dass sie zunächst an ihrer Politik der Quantitativen Lockerung festhalten und von Zinsschritten absehen würden. Allerdings wird in der vorliegenden Prognose unterstellt, dass sich der Aufschwung im Euroraum weiter festigt und deshalb die EZB im kommenden Jahr mit dem Ausstieg aus dem Wertpapierankaufprogramm beginnen wird. Die Bank of England dürfte die Geldpo-

litik vor dem Hintergrund des ungewissen Verlaufs der Brexit-Verhandlungen vorerst nicht wieder straffen.

Auch in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften war die Geldpolitik in den vergangenen Monaten uneinheitlich. So hat die chinesische Notenbank seit dem Frühjahr 2016, trotz des niedrigen Preisaufriffs, von einer Ausweitung des Expansionsgrades abgesehen. Dadurch sollen Überhitzungstendenzen am Immobilienmarkt sowie bei der Kreditvergabe an den ohnehin stark verschuldeten Unternehmenssektor vermieden werden. Zudem verschärfte die chinesische Notenbank die Kapitalverkehrskontrollen und führte Restriktionen bei der Kreditkartennutzung für Privatpersonen ein. Damit soll dem anhaltenden Kapitalabzug aus China entgegengewirkt werden. Angesichts der binnenwirtschaftlichen Überhitzungsgefahren, ist im Prognosezeitraum mit einer leichten Straffung der Geldpolitik zu rechnen. Hingegen sehen sich die Notenbanken, Brasiliens, Russlands und Indiens, angesichts zurückgehender Inflationsraten, zumeist stabiler Währungen und solider Zuflüsse ausländischen Kapitals, einem größeren Spielraum für geldpolitische Lockerungen gegenüber. Diesen dürfte allerdings nur sehr vorsichtig genutzt werden, da dies unerwünschte Währungsabwertungen im Zusammenhang mit der geldpolitischen Straffung in den USA zur Folge haben könnte.

**1.3 FINANZPOLITISCHE KONSOLIDIERUNG AUF DIE LANGE BANK GESCHOBEN**

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften im Prognosezeitraum keine nennenswerten Impulse von der Finanzpolitik ausgehen. Da noch keine konkreten Pläne der neuen US-Regierung für Steueränderungen oder Ausgabenausweitungen vorliegen, wird in der vorliegenden Prognose unterstellt, dass die fiskalische Ausrichtung in den USA auch im Prognosezeitraum in etwa neutral bleibt. Trotz der hohen Staatsverschuldung von mehr als 200% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wurde in Japan im vergangenen Jahr ein neues Konjunkturprogramm aufgelegt. Darüber hinaus wurde eine umfangreiche Mehrwertsteuererhöhung, die ursprünglich für April 2017 geplant war, auf das Jahr 2019 verschoben. Entsprechend fällt der kontraktive fiskalische Impuls im Prognosezeitraum deutlich geringer aus. Im Euro-Raum wird vielerorts trotz der hohen Staatsverschuldung seit einiger Zeit nicht mehr konsolidiert. Vielmehr dürfte die Fiskalpolitik im Prognosezeitraum sogar leicht gelockert werden. Spielraum dafür geben vor allem die deutlich gesunkenen Zinsen auf öffentliche Anleihen und die Tole-

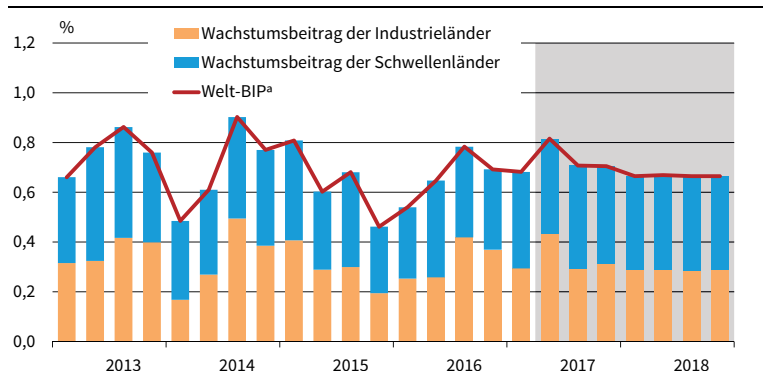
ranz der EU-Kommission in Fällen der Nichteinhaltung der fiskalischen Regeln.

In den großen aufstrebenden Volkswirtschaften dürften im Prognosezeitraum zumeist positive Impulse von der Finanzpolitik kommen. In China dürften umfangreiche öffentliche Investitionsprogramme implementiert werden, um eine nennenswerte Unterschreitung des von der Regierung beschlossenen Wachstumsziels zu vermeiden. In Indien wurden im vergangenen Herbst die Löhne im öffentlichen Sektor massiv erhöht. Auch in Russland dürften die öffentlichen Investitions- und Konsumausgaben ausgeweitet werden. Lediglich in Brasilien wird die Finanzpolitik im Prognosezeitraum leicht kontraktiv ausgerichtet sein.

**1.4 AUSBLICK**

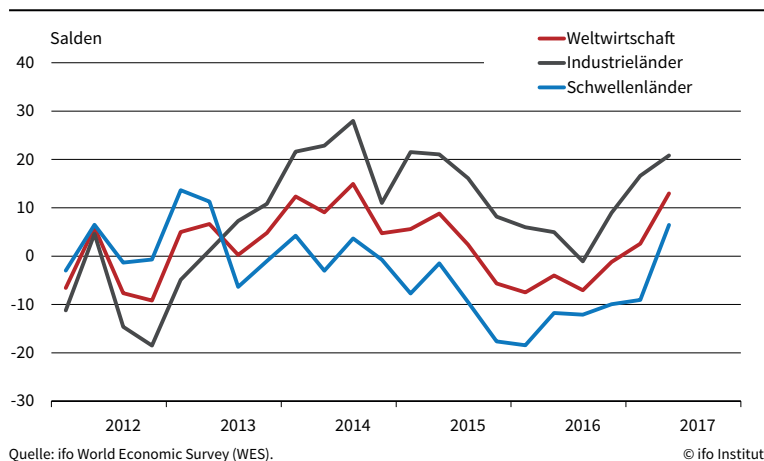
Nach der temporären, weitgehend durch nichtkonjunkturelle Sonderfaktoren bedingten Verlangsamung in den zurückliegenden zwei Quartalen dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im Sommerhalbjahr 2017 wieder spürbar anziehen (vgl. Abb. 1.1). Darauf deutet die Mehrzahl der konjunkturellen Frühindikatoren hin. So hat sich das ifo Weltwirtschaftsklima im April erneut spürbar auf breiter Front verbessert, nachdem es bereits seit Mitte 2016 kontinuierlich gestiegen war (vgl. Abb. 1.2). Auch die Einkaufsmanagerindizes für die großen Industrie- und Schwellenländer lagen im Mai deutlich im Expansionsbereich. Zwar haben die Indikatoren des Unternehmensvertrauens in den USA seit April – als die politische Durchsetzung umfangreicher fiskalischer Stimuli zusehends unwahrscheinlich wurde – etwas nachgegeben, sie bleiben jedoch nach wie vor hoch, was eine Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Expansion mit robusten Raten signalisiert. Die Zuwachsrate der aggregierten Wirtschaftsleistung in den USA dürfte im zweiten Quartal 2017 auch deswegen recht hoch ausfallen, da eine Normalisierung des privaten Verbrauchs einen automatischen Gegeneffekt zu seiner witterungsbedingten Schwäche zu Jahresbeginn erzeugen wird. Dennoch werden die zahlreichen

Abb. 1.1  
Weltkonjunktur



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Gewichteter Durchschnitt der in Tabelle 1.1 aufgeführten Länder. Gewichtung mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt in US-Dollar des Vorjahres. Quelle: ifo World Economic Survey; IWF; OECD; Berechnungen des ifo Instituts; ab dem 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

Abb. 1.2  
ifo Wirtschaftsklima



Ungewissheiten im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Brexit sowie die künftige politische und wirtschaftspolitische Ausrichtung der USA im gesamten Prognosezeitraum die Expansion der privaten Investitionen und jene der Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern dämpfen. Dieser negative Effekt dürfte sich vor allem in Großbritannien bemerkbar machen. Ab kommendem Herbst wird die Zuwachsrates der globalen Produktion voraussichtlich tendenziell abnehmen. Verantwortlich dafür werden vor allem die trendmäßige Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China und die restriktiver werdende Finanzpolitik in Japan sein.

0,2 Prozentpunkte nach oben revidiert (vgl. Abb. 1.3). Auch der Zuwachs des Weltwarenhandels dürfte kräftiger ausfallen als noch vor einem halben Jahr prognostiziert. Er wird im Jahr 2017 preisbereinigt voraussichtlich um 4,9% und im kommenden Jahr um 4,0% expandieren. Mit diesen Zuwachsrates, die mehr als doppelt so hoch wie im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre ausfallen, wird der Welthandel wieder zu einem wichtigen Treiber der internationalen Konjunktur werden.

Das Expansionstempo in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird auch im Prognosezeitraum uneinheitlich ausfallen. Vergleichsweisekräftig

Insgesamt bleibt die Weltwirtschaft auch im Prognosezeitraum auf robustem Expansionskurs (vgl. Tab. 1.1). In diesem Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt mit 3,0% zunehmen; im kommenden Jahr dürfte die Rate leicht auf 2,9% zurückgehen. Zwar sind diese Zuwachsrates nur etwa halb so hoch wie in den Jahren vor der globalen Finanzkrise. Dennoch sind die konjunkturellen Aussichten heute günstiger als noch vor einem halben Jahr. Im Vergleich zur Winterprognose 2016 wurden die Wachstumsrates nahezu aller Regionen für dieses und für kommendes Jahr um durchschnittlich

Tab. 1.1  
Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt

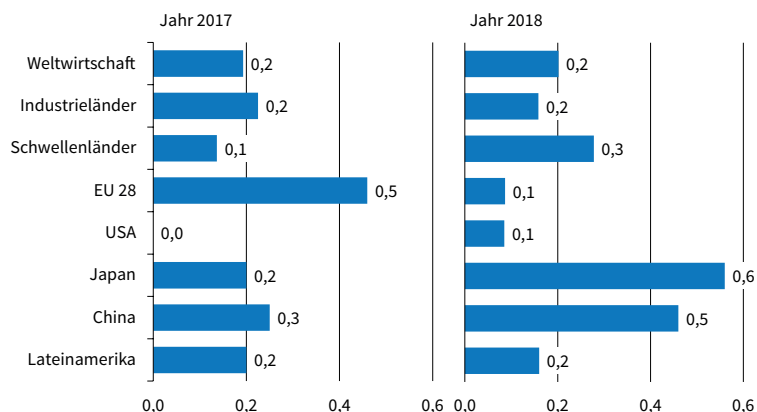
	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %							
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
<i>Industrieländer</i>									
EU 28	27,5	2,2	1,9	2,1	1,7	0,0	0,3	1,9	1,6
USA	25,7	2,6	1,6	2,2	2,1	0,1	1,3	2,4	2,4
Japan	6,8	1,1	1,0	1,2	1,0	0,8	-0,1	0,5	0,8
Asiatische Tigerstaaten <sup>b</sup>	3,7	3,3	2,2	2,2	2,2	0,5	1,1	1,5	1,9
<b>Industrieländer insg.<sup>c</sup></b>	<b>63,7</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<i>Schwellenländer</i>									
Russland	3,0	-3,7	-0,2	0,5	1,5	12,9	5,4	4,1	4,5
China	15,3	7,5	6,7	6,6	6,3	1,4	2,0	1,8	2,8
Indien	3,0	7,5	7,4	7,1	7,7	4,9	5,1	5,0	5,0
Südostasiatische Schwellenländer <sup>d</sup>	7,1	4,4	4,6	5,4	4,8	3,5	2,4	3,6	3,8
Lateinamerika <sup>e</sup>	7,8	-0,5	-0,9	1,4	2,3	16,2	34,8	32,6	19,3
<b>Schwellenländer insg.</b>	<b>36,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,9</b>
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>100,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>
<i>nachrichtlich:</i>									
ifo Exportindikator <sup>f</sup>		2,2	1,7	2,1	1,8				
Welthandel, real <sup>g</sup>		2,0	1,4	4,9	4,0				
<i>Annahmen</i>									
Ölpreis \$/Barrel (Brent)			44,7	50,2	51,3				
Wechselkurs \$/€			1,11	1,10	1,12				

<sup>a</sup> Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar. <sup>b</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Südkorea, Taiwan, Singapur und Hongkong. <sup>c</sup> Gewichteter Durchschnitt aus den EU-28-Ländern, USA, Japan, Kanada, Schweiz, Norwegen, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong. <sup>d</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen. <sup>e</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. <sup>f</sup> Bruttoinlandsprodukte von 36 Ländern gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. <sup>g</sup> Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quelle: OECD; IWF; CPB; Berechnungen des ifo Instituts; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

Abb. 1.3

**Revision der Prognose der Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes**  
Differenz zur Winterprognose 2016; in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

tigere Zuwächse wird die aggregierte Produktionsleistung in den *Vereinigten Staaten* verzeichnen. Dort sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen überaus günstig. Diese werden die Ausweitung des privaten Verbrauchs in diesem und im nächsten Jahr stützen und zudem eine solide Investitionsbereitschaft der privaten Unternehmen nach sich ziehen. Zudem wird die Kapitalakkumulation in den USA von weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren, denn die Fed dürfte die geldpolitischen Zügel nur allmählich straffen. Schließlich sind nach dem Anstieg des Erdölpreises zu Jahresbeginn auch Investitionen in die Förderung dieses Rohstoffes wieder rentabel geworden. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt der USA, nach einer durch Sonderfaktoren bedingten temporären Beschleunigung im zweiten Quartal 2017, im weiteren Prognosezeitraum in etwa mit seiner Trendwachstumsrate von annualisiert 2% zulegen (vgl. Abb. 1.4 und Tab. 1.2). Auch im *Euroraum* dürfte die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung im Prognosezeitraum dynamisch zulegen. Stützend wirkt hier, neben der spürbar expansiven Ausrichtung der Geldpolitik, auch die zunehmende Erholung am

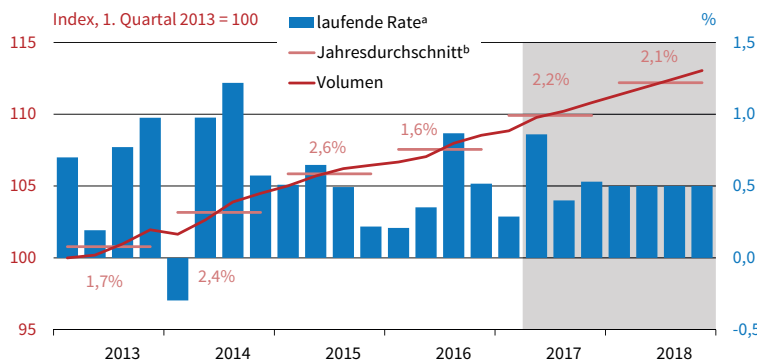
Arbeitsmarkt, die den Lohndruck verstärken und das Verbrauchertrauen weiter festigen dürfte. Auch die inzwischen hohe Kapazitätsauslastung dürfte die Unternehmen veranlassen, die Investitionstätigkeit mit robusten Raten auszuweiten. Dennoch leidet der Euroraum nach wie vor unter den massiven strukturellen Schwächen einiger Mitgliedsländer – etwa dem großen Volumen ausfallgefährdeter Kredite in den Bankbilanzen in Italien und Portugal und die geringe Wettbewerbsfähigkeit der französischen und italienischen Volkswirtschaften. In *Japan* ist mit einem deutlich geringeren gesamtwirtschaftlichen Expansions-tempo im Prognosezeitraum zu rechnen. Hier machen sich die Belastungen durch strukturelle Faktoren wie ein schrumpfendes Erwerbspersonenpotenzial und ein relativ geringes Produktivitätswachstum bemerkbar. Zudem wird der positive Impuls des jüngst aufgelegten Konjunkturprogramms allmählich auslaufen. In *Großbritannien* dürften schließlich die wirtschaftspolitischen Ungewissheiten im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Austritt aus der EU die Investitions- und Ausgabenbereitschaft der privaten Wirtschaftsakteure einrüben und somit das Expansions-tempo etwas dämpfen.

Die zusammengefasste Wirtschaftsleistung der Schwellenländer wird sich im Prognosezeitraum allmählich etwas verlangsamen. Zwar haben Brasilien und Russland, angesichts der Stabilisierung der Ölpreise und der Notierungen weiterer Rohstoffe, die Rezession überwunden und dürften im Prognosezeitraum mit moderat steigenden Raten zulegen. Allerdings dürfte sich die trendmäßige Abnahme des Wirtschaftswachstums in China weiter fortsetzen. Maßgeblich dafür werden das rückläufige Erwerbspersonenpotenzial sowie die natürliche Verlangsamung der Kapitalakkumulation und der gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwächse im Zuge der langfristigen Entwicklung der Volkswirtschaft von einem Schwellen- zu einem Industrieland sein. Um ihre Wachstumsziele von etwa 6,5% pro Jahr zu erreichen, dürfte die chinesische Wirtschaftspolitik auch im Prognosezeitraum zugleich auf expansive und kontraktive Eingriffe zurückgreifen. Dabei wird die Expansion in überhitzenden Wirtschaftsbereichen gedämpft, während abkühlende Sektoren sich einer zusätzlichen Stimulierung erfreuen dürften.

Abb. 1.4

**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**

Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut



Tab. 1.2

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2015	2016	2017	2018
<b>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,6	1,6	2,2	2,1
Privater Konsum	3,2	2,7	2,4	2,2
Staatskonsum und -investitionen	1,8	0,8	0,5	1,3
Private Anlageinvestitionen	4,0	0,7	4,1	3,2
Vorratsveränderungen <sup>a</sup>	0,2	-0,1	0,0	0,0
Inländische Verwendung <sup>a</sup>	3,3	1,8	2,3	2,1
Exporte	0,1	0,4	2,7	2,7
Importe	4,6	1,1	4,2	3,8
Außenbeitrag <sup>a</sup>	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1
Verbraucherpreise	0,1	1,3	2,4	2,4
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>b</sup>	-2,4	-3,2	-3,3	-3,5
Leistungsbilanzsaldo	-2,6	-2,6	-2,8	-2,8
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	5,3	4,9	4,6	4,4

<sup>a</sup>Wachstumsbeitrag, <sup>b</sup>Budget des Bundes, Fiskaljahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labour Statistics; ab 2017 Prognose des ifo Instituts.

**1.5 RISIKEN**

In der vorliegenden Prognose wird unterstellt, dass die Brexit-Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU ohne nennenswerte Verwerfungen verlaufen und sich frühzeitig ein Austritt abzeichnet, bei dem es zu keinen signifikanten Beeinträchtigungen der gegenwärtig bestehenden wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen der EU und Großbritannien kommt. Im Frühjahr 2017 wurden die Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien hinsichtlich der künftigen Ausgestaltung der politischen und wirtschaftlichen Beziehungen offiziell aufgenommen. Der formale Austritt soll im März 2019 erfolgen. Allerdings besteht noch keinerlei Klarheit darüber, wie ein neues Abkommen aussehen könnte. Sollte etwa die getroffene Einigung den Aufbau neuer Schranken für den Güterhandel und den Kapitalverkehr vorsehen, so gäbe es spürbare negative Folgen für das mittelfristige Wirtschaftswachstum in Europa sowie, wenngleich in geringerem Maße, in anderen Regionen der Welt. Aber auch bereits im Prognosezeitraum könnte es zu Belastungen für die Investitionstätigkeit in Großbritannien und in der EU kommen, gerade wenn die Verhandlungen durch eine mangelnde Kooperationsbereitschaft beider Parteien gekennzeichnet sind und dadurch die Wahrscheinlichkeit für ein wirtschaftlich unvorteilhaftes Austrittsszenario (»harter Brexit«) zunimmt.

Auch wird in dieser Prognose angenommen, dass die US-Regierung die bereits geltenden Freihandelsabkommen im Prognosezeitraum nicht nennenswert revidiert. Da noch keine konkreteren Pläne oder gar Beschlüsse vorliegen, wird unterstellt, dass die finanzpolitische Ausrichtung der USA im Prognosezeitraum unverändert bleibt. Allerdings ist die künftige wirtschafts-, außen- und sicherheitspolitische Ausrichtung der USA ist seit den Präsidentschaftswahlen im November 2016 mit großer Ungewissheit behaftet und stellt daher eine Quelle positiver wie negativer Risiken für die

weltwirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Jahren dar. So hat der neu gewählte Präsident während des Wahlkampfes für eine starke Ausweitung der staatlichen Infrastrukturinvestitionen in Verbindung mit Unternehmenssteuersenkungen, einer merklich protektionistischeren Außenhandelspolitik und einem deutlichen Abbau des internationalen sicherheitspolitischen Engagements seines Landes geworben. Ob, in welchem Umfang und wann diese Vorhaben umgesetzt werden können, ist noch völlig ungewiss. Die Implementierung massiver schuldenfinanzierter fiskalischer Stimuli erscheint derzeit, angesichts der Sitzverhältnisse in beiden Parlamentskammern, eher unwahrscheinlich. Sollte dennoch eine kräftige Erhöhung des finanzpolitischen Expansionsgrades durchgeführt werden, würde dies die Konjunktur in den USA und dem Rest der Welt signifikant ankurbeln. Mittelfristig könnten gerade umfangreiche Senkungen der Unternehmenssteuern die relative Wettbewerbsfähigkeit der USA zulasten anderer Regionen erhöhen. Negative Risiken für die Weltwirtschaft gehen von einem eventuellen Übergang der USA zu mehr Protektionismus in der Handelspolitik aus. Dies würde den Welthandel belasten und das Potenzial für technologische Spill-Overs in weiten Teilen der Welt reduzieren. Schließlich könnte eine starke Reduktion der sicherheitspolitischen Beteiligung der USA innerhalb der NATO oder bei internationalen Krisen und Konflikten die politische Unsicherheit in vielen Ländern zunehmen lassen und die Investitionstätigkeit dort spürbar dämpfen.

## 2. Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum

### 2.1 AUFSCHWUNG GEWINNT AN KRAFT UND BREITE

Der Aufschwung, in dem sich der Euroraum nun schon seit 2013 befindet, gewann im Winterhalbjahr sowohl an Kraft als auch an Breite. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal beschleunigte sich auf 0,5% im vierten Quartal 2016 und 0,6% im ersten Quartal 2017, nachdem der Produktionsanstieg im Sommer davor noch bei 0,3 bzw. 0,4% lag. Von diesem Aufschwung wurden mittlerweile alle großen Mitgliedstaaten erfasst. Der Produktionszuwachs in den fünf größten Volkswirtschaften (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande) wuchs im ersten Quartal 2017 durchschnittlich nur noch um  $\pm 0,15$  Prozentpunkte vom Zuwachs im Euroraum insgesamt ab; im vergangenen Sommer war diese Dispersion noch mehr als doppelt so groß.

Zu dieser Verbreiterung des Aufschwungs haben insbesondere Italien und Frankreich beigetragen. Nachdem dort die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Jahren 2014 bis 2016 im Schnitt nur um 0,2% pro Quartal stieg, konnte das reale Bruttoinlandsprodukt zu Beginn dieses Jahres um 0,4% zulegen. In Deutschland und den Niederlanden hat sich der Aufschwung mit durchschnittlichen Zuwachsraten in ähnlicher Größenordnung bereits seit einigen Jahren gefestigt. Die schwungvollste Expansion erfährt Spanien seit dem Ende der Rezession, die dort in den Jahren 2011 bis 2013 herrschte. Seither nimmt das reale Bruttoinlands-

produkt mit Raten von durchschnittlich 0,7% pro Quartal zu; zu Beginn dieses Jahre beschleunigte sich der Zuwachs gar auf 0,8% (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Triebkräften in Spanien«).

Der Aufschwung im Euroraum macht sich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. Die Beschäftigung stieg in den vergangenen beiden Quartalen um insgesamt über 1,2 Mio. Personen. Gleichzeitig setzte die Arbeitslosenquote ihren Abwärtstrend, der nun schon seit der ersten Jahreshälfte 2013 anhält, fort und sank im April auf 9,3% der Erwerbspersonen. Die mit Abstand dynamischste Entwicklung war wiederum in Spanien zu beobachten. Dort fällt die Arbeitslosenquote bereits seit 2013, als sie mit 26,3% ein Rekordhoch erreichte. Im April dieses Jahres lag sie bei 17,8% und ist damit immer deutlich höher als in den anderen großen Mitgliedstaaten. In Italien und Frankreich sinken zwar auch die Arbeitslosenquoten seit geraumer Zeit. Jedoch fielen dort im Einklang mit der bislang eher schleppenden Erholung die monatlichen Rückgänge wesentlich moderater aus. In Frankreich sinkt die Arbeitslosenquote seit Mitte 2015, als sie ihren Höchststand mit 10,5% erreichte; zuletzt belief sie sich auf 9,5%. In Italien ist sie seit Ende 2014 rückläufig und sank von 13% auf zuletzt 11,1%. Am positivsten unter den großen Mitgliedstaaten ist die Arbeitsmarktsituation in Deutschland und in den Niederlanden. Auch dort nahm der Anteil der Erwerbslosen an den Erwerbspersonen weiter ab auf 5,1% in den Niederlanden und 3,9% in Deutschland.

Die Inflationsrate hat sich seit Jahresende 2016 stark beschleunigt und erreicht im Februar 2017 mit 2% ihren vorläufigen Hochpunkt. Seitdem ist sie in der Tendenz wieder rückläufig und lag im Mai bei 1,4%. Aus-

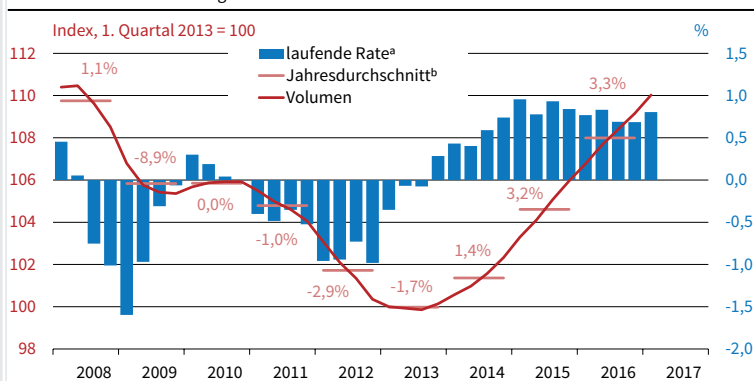
### Zu den konjunkturellen Triebkräften in Spanien

Nach zwei tiefen Rezessionen in den Jahren 2008/2009 und 2011–2013 befindet sich die spanische Volkswirtschaft seit dem vierten Quartal 2013 in einem kräftigen Aufschwung (vgl. Abb. 2.1). Mit jährlichen Expansionsraten von jeweils 3,2% in den Jahren 2015 und 2016 verzeichnet Spanien das höchste Wachstum unter den großen Mitgliedsländern des Euroraums. Die Haupttreiber dieser Entwicklung sind der private Konsum, der durch den Ölpreisverfall und den Beschäftigungsaufbau im Exportsektor begünstigt wurde, und die Investitionen, die nicht länger durch restriktiv wirkende fiskalische Maßnahmen zurückgehalten, sondern sogar von leichten Steuersenkungen stimuliert wurden. Die Normalisierung der Lage im Bankensektor trug ebenfalls zum Aufschwung bei.

Die gesamtwirtschaftlichen Triebkräfte während der letzten Rezession und während des aktuellen Aufschwungs können durch eine Zerlegung der Zunahme des realen Brutto-

Abb. 2.1

Reales Bruttoinlandsprodukt von Spanien  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

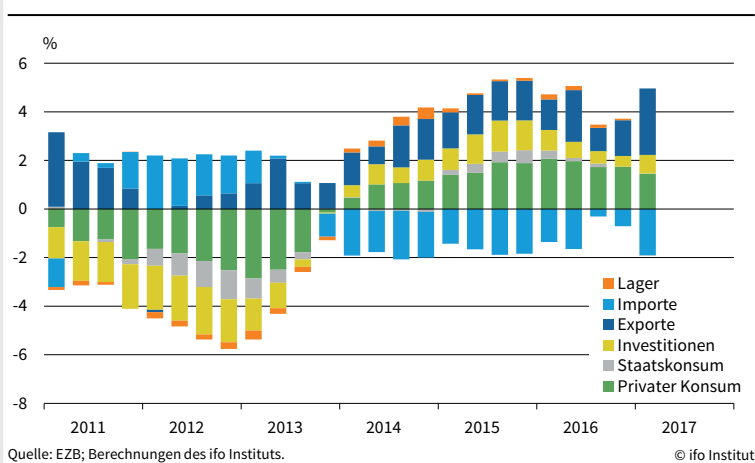
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: INE; Berechnungen des ifo Instituts.



Abb. 2.2

## Beiträge der Komponenten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts



dem vierten Quartal 2013 haben vor allem der private Konsum, aber auch die Investitionen, die starke Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion getrieben. Dagegen fielen im Aufschwung die Wachstumsbeiträge des staatlichen Konsums und des Außenhandels vergleichsweise gering aus. Die stark steigenden Importe hoben vor allem in den Jahren 2014 und 2015 den positiven Wachstumsbeitrag der Exporte fast vollständig auf.

Die Arbeitslosenquote hat sich nach den Höchstständen von über 26% im Jahr 2013 auf etwa 18% zu Beginn dieses Jahres reduziert. Gleichzeitig nahm die Anzahl der im Inland erwerbstätigen Personen seit 2013 um knapp 1,3 Mio. Personen zu. Der mit dem Beschäftigungszuwachs einhergehende Anstieg der verfügbaren Einkommen belebte zusammen mit dem Kaufkraftgewinn in Folge des Ölpreisverfalls ab dem vierten Quartal 2013 den privaten Konsum. Während des Aufschwungs expandierten aber auch die Investitionen sehr dynamisch. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen nahmen stark zu (7,6% im Durchschnitt der Jahre 2014–2016). Die Bauinvestitionen wurden mit etwas geringen Raten ausgeweitet (3,7% im Durchschnitt der Jahre 2014–2016).

Die zunehmende Auslandsnachfrage nach spanischen Waren und Dienstleistungen leitete bereits während der Rezession die wirtschaftliche Erholung Spaniens ein, als die Inlandsnachfrage noch negative Wachstumsbeiträge leistete. Seit 2012 übersteigen die spanischen Exporte die Importe. Dieser Handelsbilanzüberschuss vergrößerte sich insbesondere bis 2013 und ist danach in etwa konstant geblieben (vgl. Abb. 2.3).

Die Verbesserung der Handelsbilanz, die dem Aufschwung voranging, kann sowohl auf eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, als auch auf die zurückgehende heimische Nachfrage zurückgeführt werden. Nach einer Abwertung des realen effektiven Wechselkurses seit 2009 verteuerten sich die spanischen Importe, während sich die spanischen Exporte für ausländische Kunden verbilligten (vgl. Abb. 2.4). Zunächst war die Zunahme der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ab 2010 Folge der Abwertung des Euro. Seit 2013 dominiert das Absinken des spanischen Preisniveaus gegenüber dem übrigen Euroraum und den weltweit wichtigsten Handelspartnern die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses.

Der Rückgang der Einkommen während der Rezession ab 2011 trug zusätzlich dazu bei, dass sich die Einfuhren verringerten. Allerdings hatte eine sehr schwache heimische Nachfrage in Spanien nach einer Studie von

Belke et al. (2015) auch einen positiven Effekt auf die Ausfuhren. Demnach sind Unternehmen eher bereit, die Kosten für einen ausländischen Markteintritt zu leisten und somit von der für sie noch nicht erschlossenen ausländischen Nachfrage zu profitieren, wenn ihre Kapazitätsauslastung unter einen gewissen Schwellenwert fällt.

Insgesamt sind seit 2010 sowohl die Ausfuhren von Waren als auch die Ausfuhren von Dienstleistungen gestiegen. Als Teil der Dienstleistungsexporte nimmt der Tourismus in

Abb. 2.3

## Exporte und Importe von Waren und Dienstleistungen

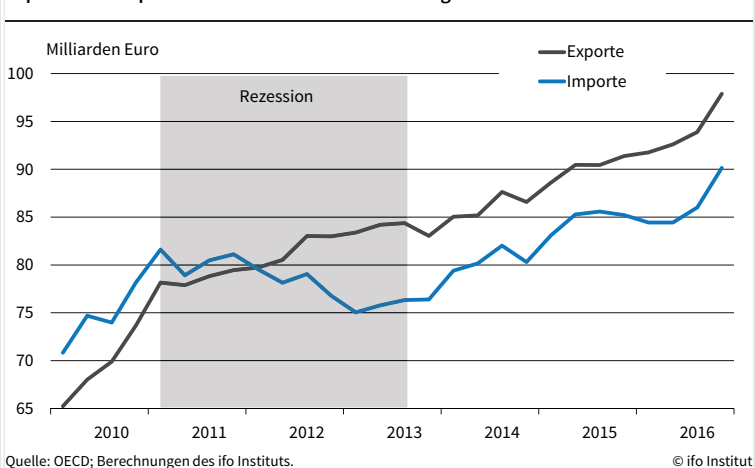


Abb. 2.4

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit Spaniens

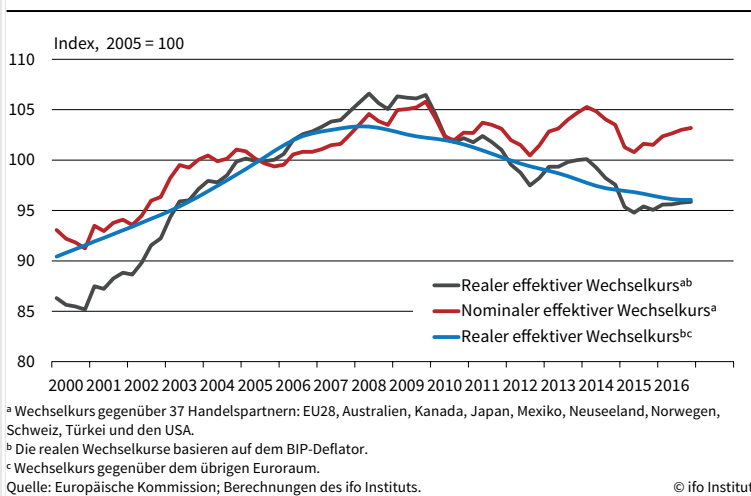


Abb. 2.5

Struktureller Finanzierungssaldo des Staates

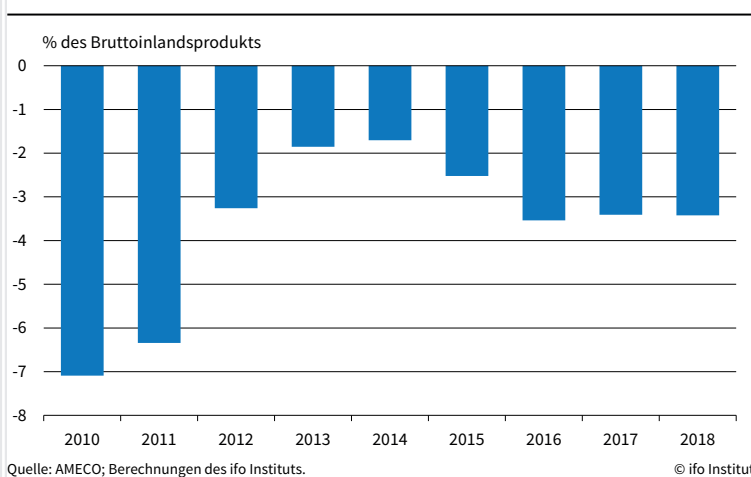
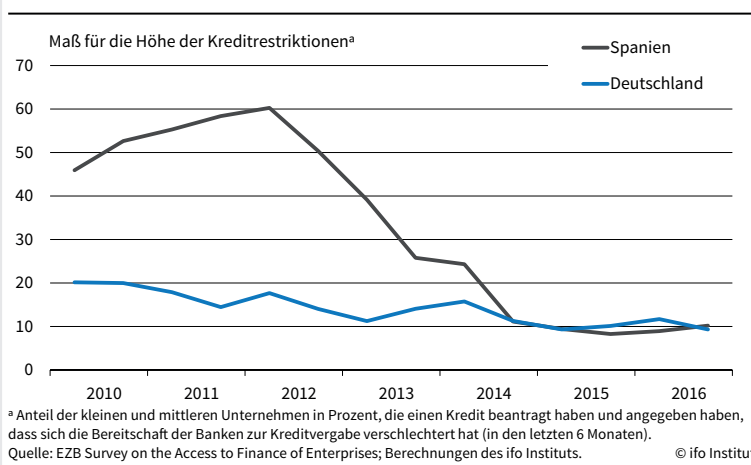


Abb. 2.6

Kreditrestriktionen kleiner und mittlerer Unternehmen



Spanien eine prominente Rolle ein. Im Jahr 2015 generierte das Geschäft mit ausländischen Touristen 5,3% des spanischen Bruttoinlandsproduktes. Zwischen 2010 und 2016 stieg die Anzahl der ankommenden ausländischen Touristen in Spanien um mehr als 20 Millionen, was unter anderem auf die wirtschaftliche Erholung in anderen europäischen Ländern und die instabile Lage in Ländern in Nordafrika (und später auch in der Türkei) zurückgeführt werden kann.

Dieser Tourismusboom wirkte sich positiv auf die Beschäftigung aus. 22% der seit 2013 neu geschaffenen Arbeitsplätze entstanden im Gastgewerbe. Ein ebenso hoher Anteil wurde im selben Zeitraum in der Industrie und im Transportgewerbe geschaffen, was von steigenden Warenexporten begünstigt wurde (vgl. Fernández 2017). Somit kam vom Exportsektor ein wichtiger Impuls für die Beschäftigung.

Zwar ist der Beitrag der konsumtiven Staatsausgaben zum Wirtschaftswachstum während des aktuellen Aufschwungs unbedeutend. Allerdings legt die Ausweitung des strukturellen Finanzierungssaldos des Staates nahe, dass expansive fiskalische Impulse über die Einnahmeseite des Staatshaushalts auf die spanische Volkswirtschaft einwirkten (vgl. Abb. 2.5). Maßgeblich hierfür ist die Senkung der Einkommenssteuer für Haushalte und Unternehmen im Jahr 2015, die das Steueraufkommen um etwa 1% des Bruttoinlandsprodukts verminderte (vgl. Gil et al 2017). In einer empirischen Analyse zeigen Gil et al. (2017), dass eine Steueränderung diesen Ausmaßes die Investitionstätigkeit in den

ersten beiden Quartalen nach der Steueränderung um etwa 4% erhöht. Umgekehrt bedeutet dieses Ergebnis, dass die fiskalische Konsolidierung bis 2013 einen negativen Beitrag zur Investitionstätigkeit leistete.

Zusätzlich zu den Nachfrageimpulsen durch den Außenhandel, dem Ölpreisverfall und die Steuersenkungen ermöglichte auch die Aufhellung der Lage im Bankensektor, neue Investitionen durchzuführen und damit

den Aufschwung zu stützen. Während es noch bis 2012 sehr hohe Hürden bei der Kreditvergabe gab, normalisierte sich die Situation für kleine und mittlere Unternehmen danach stetig. Nach einer Unternehmensbefragung der Europäischen Zentralbank (Survey on the Access to Finance of Enterprises) wird der Kreditzugang seit Mitte 2014 ähnlich gut beurteilt wie von deutschen Unternehmen (vgl. Abb. 2.6). Nach der Bank Lending Survey der EZB wurden zudem die Kreditvergabestandards für Haushalte, insbesondere seit Mitte 2016, gelockert. Die Trendwende im Bankensektor wurde vor allem durch eine Verringerung des Anteils ausfallgefährdeter Kredite am Kreditbestand der Banken von etwa 8% Ende 2013 auf etwa 5% Ende 2016 ermöglicht, was unter dem Durchschnitt im Euroraum liegt. Die neu aufgesetzte »Bad Bank« SAREB half dabei.

Der starke Anstieg des Konsums und der Investitionen ging mit einem deutlichen Rückgang der Verschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen einher. Unternehmen (ohne Banken) konnten ihren Schuldenstand von 2010 bis Ende 2016 um etwa 40 Prozentpunkte auf 80% des Bruttoinlandsprodukts vermindern; bei Haushalten gingen die Verbindlichkeiten im selben Zeitraum von etwa 130% auf 100% der Wirtschaftsleistung zurück.

Abschließend betrachtet stimmt der wohl noch andauernde Aufschwung in Spanien optimistisch. Allerdings darf dabei nicht vergessen werden, dass die spanische Volkswirtschaft weiterhin mit strukturellen Problemen belastet ist. So verzeichnet Spanien immer noch eine sehr hohe Arbeitslosenquote von 18%, bei einer relativ hohen Zahl von unqualifizierten Arbeitskräften. Zudem ist als Folge hoher Leistungsbilanzdefizite in der Vergangenheit der Bestand an Auslandsschulden mit über 80% der Wirtschaftsleistung immer noch sehr hoch. Sowohl die private als auch die öffentliche Verschuldung verbleiben mit etwa 150 bzw. 100% des Bruttoinlandsprodukts auf hohem Niveau. Deshalb können Zinsanstiege, die mit einer Normalisierung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank einhergehen werden, den Aufschwung in Spanien belasten.

schlaggebend für den starken Anstieg waren die Energiepreise, die mit etwa 10% einen gewichtigen Anteil am Warenkorb der Verbraucher haben und die im Vorjahresvergleich kräftig zulegten. Aber auch die übrigen Komponenten des Verbraucherpreisindex lieferten einen Beitrag zum Anstieg der Inflationsrate, der auf die zunehmende konjunkturelle Belebung zurückzuführen sein dürfte. Die sog. Kerninflationsrate, bei der der Einfluss der Energiepreise auf den gesamten Verbraucherpreisindex herausrechnet wird, ist seit Ende

vergangenen Jahres deutlich auf durchschnittlich 1,1% gestiegen, nachdem sie bis November bei etwa 0,8% verharrete. Besonders auffällig war, dass der Anstieg der vergangenen Monate mit ausgeprägten Schwankungen einherging. So fiel die Kernrate von 1,2% im Februar auf 0,9% im März, um dann auf 1,3% im April zu steigen und schließlich wieder auf 1,1% im Mai zu sinken. Ein Großteil der Schwankungen kann durch die im Vergleich zum Vorjahr unterschiedliche Lage der Oster- und Pfingstferien erklärt werden, was einen signifikan-

### Zu den Auswirkungen der beweglichen Oster- und Pfingstferien auf die Inflationsrate

Bewegliche Feiertage wie Ostern und Pfingsten und die damit in Verbindung stehenden Schulferien können erhebliche Effekte auf die Preisveränderung im Vorjahresvergleich haben. Besonders davon betroffen sind die Preise für Pauschalreisen, die während der Ferienzeiten signifikant teurer sind. Im Euroraum insgesamt haben Pauschalreisen ein Gewicht von 1,7% im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI); im deutschen Verbraucherpreisindex (VPI) ist ihr Gewicht mit 2,7% sogar deutlich höher. Auswirkungen auf die Inflationsrate ergeben sich immer dann, wenn die Oster- bzw. Pfingstferien in zwei aufeinanderfolgenden Jahren in unterschiedlichen Monaten liegen. Mit einem einfachen ökonomischen Zeitreihenmodell sollen diese unregelmäßig wiederkehrenden Ferientageeffekte quantifiziert und auf Signifikanz geprüft werden. Dies ermöglicht es insbesondere, die Auswirkungen beweglicher Oster- und Pfingstferien von sonstigen, konjunkturellen Triebkräften der Verbraucherpreise zu isolieren und entsprechend für jeden Zeitpunkt einen um Ferientage bereinigten Anstieg der Verbraucherpreise zu berechnen.

Im Zeitreihenmodell wird die Dynamik, die der Entwicklung der monatlichen Inflationsrate  $\pi$  zum Zeitpunkt  $t$  zugrunde liegt, als autoregressiver Prozess erster Ordnung beschrieben. Die Inflation selbst wird anhand der Kernrate gemessen, die die prozentuale Veränderung des Preises des gesamten Warenkorbes ohne die volatilen Energieträger gegenüber dem Vorjahr widerspiegelt. Für Deutschland wird zur Berechnung der nationale VPI herangezogen, für den Euroraum der HVPI. Die Verschiebung der Ferientage wird mithilfe einer Dummy-Variablen  $D_0$  gemessen. Sie nimmt den Wert null an, wenn Ostern in zwei aufeinanderfolgenden Jahren im selben Monat liegt. Liegt Ostern in einem Jahr im März, nachdem es im Vorjahr im April gelegen hat, nimmt  $D_0$  im März des betreffenden Jahres den Wert + 1 (mehr Ferientage im Vorjahresvergleich) an und im April den Wert - 1 (weniger Ferientage im Vorjahresvergleich). Wenn Ostern im April liegt, nachdem es im Vorjahr im März gelegen hat, wird umgekehrt verfahren. Entsprechend wird eine Dummy-Variable  $D_p$  für das Pfingstfest konstruiert.

ten Einfluss auf Preise von Pauschalreisen hat (vgl. Kas- ten »Zu den Auswirkungen der beweglichen Oster- und Pfingstferien auf die Inflationsrate«). Rechnet man die-

sen Effekt heraus, lag die Kernrate mit zuletzt 1,2% deutlich über dem Vorjahresdurchschnitt.

Das gesamte Schätzmodell lautet schließlich

$$\pi_t = \alpha_0 + \alpha_1\pi_{t-1} + \alpha_2D_O + \alpha_3D_P + \epsilon_t,$$

wobei  $\alpha_i$  die geschätzten Koeffizienten und  $\epsilon_t$  den unerklärten Rest darstellen. Die Ergebnisse der Schätzungen, für die auf Daten ab 1999 zurückgegriffen wird, deuten auf einen signifikanten und positiven Ferientageeffekt hin (vgl. Tab. 2.1). In Deutschland ist die Auswirkung der Verschiebung der Ferien auf die Inflationsrate stärker als im Euroraum-Durchschnitt. Dies kann damit zu tun haben, dass sich in einigen Ländern die Schulferien gar nicht an diesen kirchlichen Festen orientieren. Sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt ist der Koeffizient des Oster-Dummys etwa doppelt so groß wie der Pfingst-Dummy.

Tab. 2.1

Schätzung des Ferientageeffekts						
	$\alpha_0$	$\alpha_1$	$\alpha_2$	$\alpha_3$	Beob.	$R^2$
Deutschland	0,10 (3,05)	0,92 (35,68)	0,34 (7,45)	0,13 (3,01)	220	0,86
Euroraum	0,04 (1,54)	0,97 (64,91)	0,19 (6,15)	0,08 (2,61)	220	0,95

Die Werte in Klammern geben die sog. t-Statistik an. Bei einem Wert von größer 1,96 wird in der Zeitreihenanalyse häufig von statistischer Signifikanz gesprochen.  
Quelle: Statistisches Bundesamt, Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 2.7

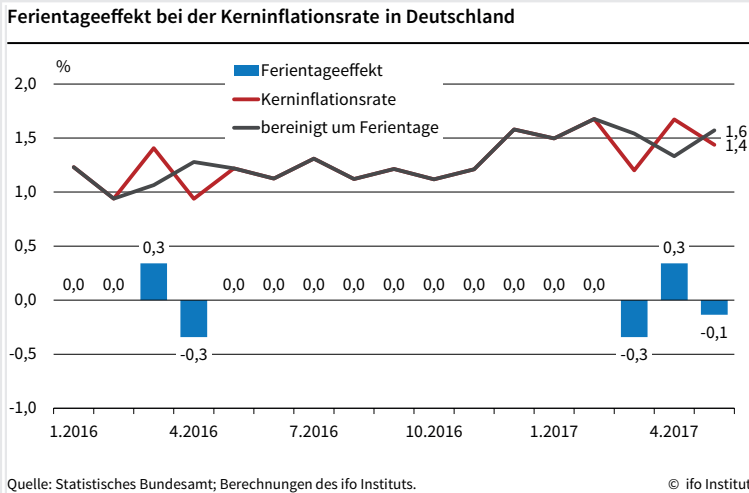
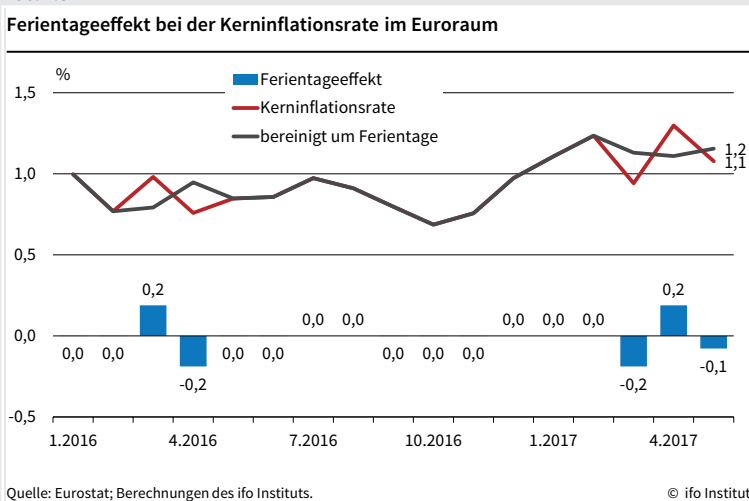


Abb. 2.8



Mit Hilfe dieser Schätzung kann schließlich der Effekt beweglicher Ferientage aus der Entwicklung der Kerninflationsrate herausgerechnet werden. Dabei werden die mit den Koeffizienten und multiplizierten Zeitreihen der beiden Dummy-Variablen von der tatsächlichen Inflationsreihe abgezogen. Abb. 2.7 und Abb. 2.8 zeigen, dass ein Großteil der Volatilität der Kernrate am aktuellen Rand durch die im Vergleich zum Vorjahr unterschiedliche Lage der Ferientage erklärt werden kann. Allein aufgrund des späten Osterfestes in diesem Jahr (Mitte April im Vergleich zu Ende März im Vorjahr) ist die Kernrate im März um 0,3 Prozentpunkte in Deutschland und um 0,2 Prozentpunkte im Euroraum gesunken. Im April kam es dann zu einer Korrektur in die entgegengesetzte Richtung. Im Mai schließlich wiederholte sich dieser Effekt im Zusammenhang mit dem Pfingstfest, wenn auch in abgeschwächter Form (-0,1 Prozentpunkt sowohl in Deutschland als auch im Euroraum). Für den Juni ist deshalb wieder mit einem stärkeren Anziehen der Kernrate zu rechnen.

## 2.2 FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN WEITERHIN SEHR GÜNSTIG

Die Europäische Zentralbank (EZB) bestätigte in der Ratssitzung im Juni ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Seit März 2016 liegen die Leitzinsen bei 0% (Hauptrefinanzierungssatz) bzw. -0,4% (Einlagesatz) und die monatlichen Anleihekäufe bis mindestens Ende 2017 bei durchschnittlich 60 Mrd. Euro. Damit stellte die EZB den Geschäftsbanken im Rahmen des sogenannten erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten nunmehr Zentralbankgeld in Höhe von 1 897 Mrd. Euro (Stand: Ende Mai) zur Verfügung.

Mit dem anhaltenden Liquiditätsüberschuss des Bankensystems blieben die Geldmarktzinsen für Tagesgeld (EONIA) und Dreimonatsgeld (EURIBOR) unter -0,3% und lagen damit nur wenig über dem Einlagesatz (vgl. Abb. 2.9). Die Kapitalmarktzinsen stabilisierten sich auf niedrigem, leicht positivem Niveau und lagen im Mai für 10-jährige Anleihen von Staaten höchster Bonität (AAA) wieder etwas höher bei knapp 0,2%. Der Schubeffekt aus den Vereinigten Staaten auf die Kapitalmarktzinsen in Europa lief nach schwachen US-Konjunkturdaten für das erste Quartal aus; zuletzt lag die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen

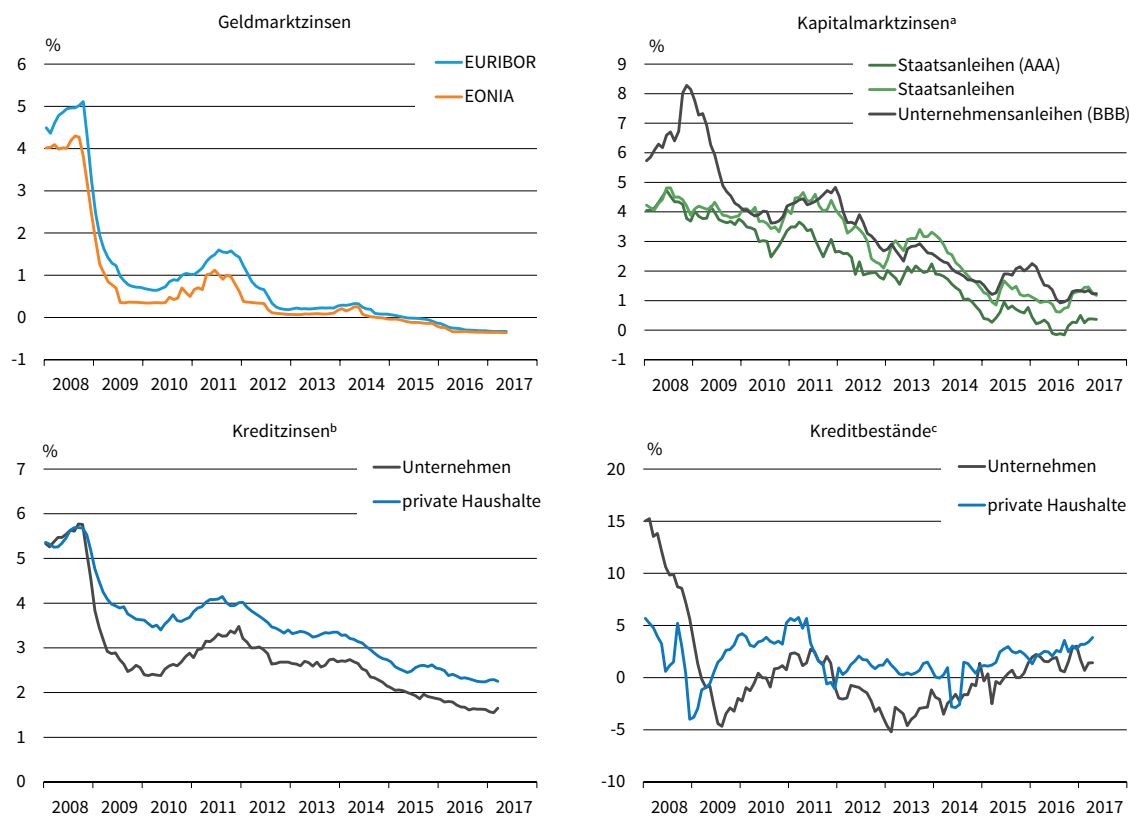
bei 0,25%. Ebenso wertete der Euro zum US-Dollar (von 1,06 auf 1,12) wieder um mehr als 5% auf. Einige Mitgliedstaaten des Euroraums mussten steigende Risikoaufschläge für neu emittierte Staatsanleihen zahlen. Der im Vorfeld der Wahlen in den Niederlanden und Frankreich erfolgte Anstieg baute sich ab. Ebenso stabilisierte sich der Zinsaufschlag für 10-jährige italienische Staatsanleihen unterhalb von 2%. Die Zinsen für Unternehmensanleihen (BBB) sanken mit der Ausweitung des Wertpapierankaufprogramms der EZB auf das durchschnittliche Niveau der Staatsanleihen im Euroraum.

Die durchschnittlichen Zinsen für neuvergebene Kredite an Unternehmen und Immobilienkredite bleiben 2017 weiterhin niedrig bei 1,6% bzw. 2,25% (April). Insbesondere das ausstehende Volumen an Immobilienkrediten legte mit annualisierten Verlaufsdaten von 3,8% deutlich zu, wobei sich die Beschleunigung der Zunahme bereits seit Ende 2015 abzeichnet. Unternehmenskredite expandieren mit schwachen 1,5%.

Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen im Euroraum weiterhin sehr günstig. Insbesondere die Kreditvergabebereitschaft der Banken hat sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert. Aus den Befragungen von Banken (Bank Lending Survey) erga-

Abb. 2.9

### Zur monetären Lage im Euroraum



<sup>a</sup> Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von 10 Jahren. Staatsanleihen = durchschnittliche Zinsen für Staatsanleihen von allen Ländern des Euroraums bzw. von Ländern mit höchster Bonität (AAA); Restlaufzeit 10 Jahre; BIP-gewichtete Durchschnitte.

Durchschnittliche Zinsen für neuvergebene Kredite an Unternehmen (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) und private Haushalte (Immobilienkredite).

<sup>c</sup> Kreditbestände der Unternehmen (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) und privaten Haushalte (Immobilienkredite) (Gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Vormonatsveränderung in Prozent (annualisiert), saisonbereinigt).

Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

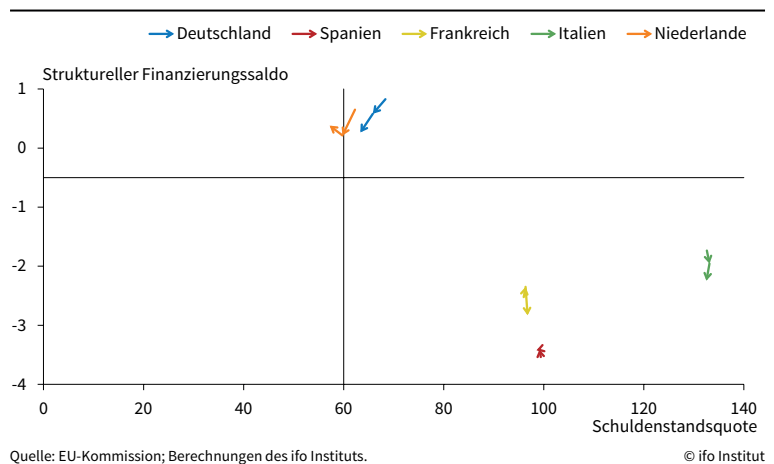
ben sich bessere Finanzierungsbedingungen für Nichtbanken, zuletzt in Form von unter steigendem Wettbewerb sinkenden Zinsmargen. Nach Angaben der Banken ließ der negative Einlagenzinsatz zwar das Nettozinseinkommen der Banken fallen; jedoch ergab sich ein positiver Effekt auf die Kreditvolumina. Die kleinen und mittleren Unternehmen berichteten in der SAFE-Umfrage (Survey on the Access to Finance of Enterprises) verbesserten Zugang zu Fremdfinanzierung. Im Prognosezeitraum wird die EZB ihren Expansionskurs fortsetzen. Während die Leitzinsen bis Ende 2018 auf dem derzeitigen Niveau bleiben dürften, wird das Volumen der Wertpapierkäufe bis Ende 2017 bei durchschnittlich 60 Mrd. Euro monatlich liegen. Im Jahr 2018 ist dann mit einem kontinuierlichen Rückfahren des Wertpapierankaufprogramms (»Tapering«) zu rechnen (vgl. Abschnitt »Zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank«). Daher dürften im Prognosezeitraum die Kapitalmarktzinsen allmählich wieder steigen.

**2.3 FINANZPOLITIK WEITERHIN EXPANSIV**

Nach der Konsolidierungsphase der Jahre 2011 bis 2014 ist der finanzpolitische Kurs im Euroraum seit 2015 wieder gelockert worden. Zwar hat sich die durchschnittliche Neuverschuldung der Mitgliedstaaten seit den Krisenjahren 2009/2010 kontinuierlich verringert und lag im vergangenen Jahr bei -1,5% des Bruttoinlandsprodukts. Seit 2015 ist diese Verbesserung jedoch nur zustande gekommen, da es zu Mehreinnahmen bzw. Minderausgaben kam, die einerseits im Zusammenhang mit der konjunkturellen Erholung standen und andererseits Folge der Nullzinspolitik der EZB waren. Bereinigt man den Finanzierungssaldo um die konjunkturellen Effekte und die Zinszahlungen auf die bestehenden Staatsschulden, verringerte sich dieser sogenannte strukturelle Primärsaldo seit 2015 wieder. Nach Schätzung der EU-Kommission lag der auf diese Weise gemessene expansive fiskalische Impuls in den vergangenen beiden Jahren bei jeweils 0,2 Prozentpunkten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.<sup>1</sup> Die größten Impulse gingen dabei im Jahr 2016 von Spanien (1,3 Prozentpunkte), Österreich (1,0 Prozentpunkte) und Italien (0,9 Prozentpunkte) aus. In Deutschland nahm der Primärüberschuss um 0,1% ab, während die Finanzpolitik in den Niederlanden und in Griechenland restriktiv ausgerichtet war.

<sup>1</sup> Bei der Schätzung der strukturellen Salden bereinigt die EU-Kommission die Finanzierungssalden zudem um einmalige und sonstige befristete Maßnahmen. Dazu zählen z.B. Verkaufserlöse oder Aufwendungen zur Bankenrettung.

Abb. 2.10  
Einhaltung europäischer Fiskalregeln (2016–2018)



Im Prognosezeitraum dürfte sich der lockere finanzpolitische Kurs im Euroraum fortsetzen. Zwar ist eine Vielzahl von Ländern weit davon entfernt, die Regeln des europäischen Fiskalpaktes insbesondere im Hinblick auf die Schuldenstandsquote (maximal 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und das strukturelle Finanzierungsdefizit (maximal 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) auch nur annähernd einzuhalten (vgl. Abb. 2.10). Allerdings zeigt die Erfahrung der vergangenen Jahre, dass diese Fiskalregeln – unter anderem auch aufgrund der wohlwollenden Haltung der EU-Kommission gegenüber Verstößen von Mitgliedsstaaten – wenig disziplinierende Wirkung entfalten. Deshalb dürften nach jüngsten Schätzungen der EU-Kommission in diesem und im kommenden Jahr nur sieben von 19 Mitgliedstaaten das Defizitziel erreichen. Im Schnitt über alle Länder wird das strukturelle Finanzierungsdefizit wohl auf 1,3% des Bruttoinlandsprodukts zunehmen (nach 1,0% in den Jahren 2014 bis 2016). Dabei dürften sich insbesondere in den hoch verschuldeten Ländern die strukturellen Finanzierungsdefizite bis 2018 noch vergrößern und damit die Rückführung der Schuldenstandsquoten auf die lange Bank geschoben werden. Vor dem Hintergrund der zu erwartenden geldpolitischen Normalisierung und des damit einhergehenden Anstiegs der Kapitalmarktzinsen könnten einige Länder erneut unter Druck geraten.

**2.4. AUSBLICK**

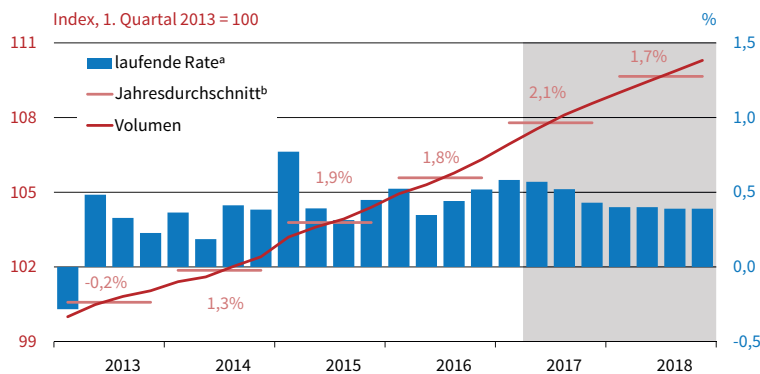
In den vergangenen Monaten haben sich die Stimmungsindikatoren im Euroraum nochmals deutlich verbessert. Befragungen von Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deuten auf eine weiterhin hohe Dynamik bei der Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin. Das Verbrauchervertrauen für den Euroraum insgesamt ist auf den höchsten Wert seit Sommer 2007 gestiegen. Auch die politische Unsicherheit, die in Folge des Brexit-Votums und der Wahl Donald Trumps zum neuen



Abb. 2.11

**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts;

ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

US-Präsidenten im vergangenen Jahr sowie im Zusammenhang mit Parlamentswahlen in verschiedenen Mitgliedstaaten in diesem Jahr zum Teil deutlich angestiegen war, hat sich seit Jahresanfang kontinuierlich verringert. Stützend wirkt neben der spürbar expansiven Ausrichtung der Geldpolitik auch die zunehmende Erholung am Arbeitsmarkt, die den Lohndruck verstärken und das Verbrauchervertrauen weiter festigen dürfte. Auch die inzwischen hohe Kapazitätsauslastung dürfte die Unternehmen veranlassen, die Investitionstätigkeit mit robusten Raten auszuweiten.

Vor diesem Hintergrund dürfte die hohe konjunkturelle Schlagzahl vom Jahresanfang mit einer Verkaufsrates von 0,6% im zweiten Quartal zunächst gehalten werden, bevor sich die Dynamik im weiteren Verlauf etwas abschwächen und im kommenden Jahr bei 0,4% stabilisieren wird (vgl. Abb. 2.11). In diesem Jahr dürfte damit das reale Bruttoinlandsprodukt um 2,1% über dem Vorjahreswert liegen; im kommenden Jahr wird sich die Zuwachsrates dann auf 1,7% abschwächen. Damit fällt die Prognose für dieses Jahr um insgesamt 0,4 Prozentpunkte höher aus als noch im Dezember 2016 erwartet; für das Jahr 2018 wurde die Prognose

um 0,1 Prozentpunkt angehoben (vgl. Abb. 2.12). Mit der Verstärkung des Aufschwungs wird sich die Unterauslastung weiter verringern und die Produktionslücke wird Mitte nächsten Jahres wohl geschlossen sein. Die Inflationsrate wird im Laufe dieses Jahres zunächst wieder etwas sinken, da der Beitrag der im Vorjahresvergleich nach wie vor hohen Energiepreise allmählich nachlässt. Im Einklang mit der sich im Prognosezeitraum weiter schließenden Produktionslücke dürften aber die Preissteigerungen bei den übrigen Komponenten des Warenkorb (die sog. Kerninflationsrate)

zunehmen, so dass der Anstieg der Verbraucherpreise in diesem Jahr bei 1,8% und im nächsten bei 1,5% liegen wird (vgl. Tab. 2.2). Der Rückgang der Arbeitslosenquote wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen; nach jahresdurchschnittlich 9,1% in diesem Jahr dürfte sie auf 8,9% im Jahr 2018 sinken.

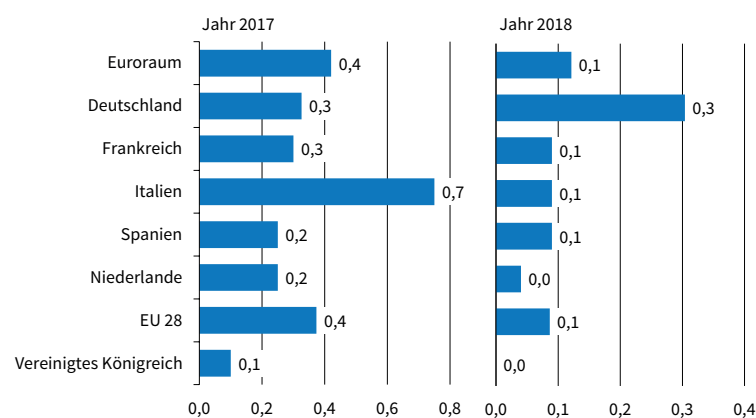
Auch im Prognosezeitraum dürfte der Aufschwungs weiter an Breite gewinnen und eine zunehmende Anzahl von Mitgliedstaaten erfassen. Insbesondere durch die deutlich verbesserte Einschätzung der konjunkturellen Lage in Italien dürfte die Streuung der Zuwachsrates zwischen den einzelnen Ländern weiter abnehmen (vgl. Tab 2.3).

Gebremst wird die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum nach wie vor durch nur zögerlich umgesetzte Strukturreformen in einer Reihe von Mitgliedstaaten, auch wenn sich die Situation in einigen Ländern langsam bessert. So sind die Arbeitsmärkte vielerorts durch hohe strukturelle Erwerbslosenquoten gekennzeichnet und behindern damit ein stärkeres Wachstum. Auch die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit kommt in einigen ehemaligen Krisenländern, insbesondere Italien, nur schleppend voran. Zudem leiden die Bankbilanzen vor allem in Italien weiterhin unter einem hohen Volumen ausfallgefährdeter Kredite. Zwar ist einer Befragung der EZB zufolge (Survey on the Access to Finance of Enterprises) der Anteil der kleinen und mittleren Unternehmen in Italien, die einen Kredit beantragt haben und angegeben haben, dass sich die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe in den letzten sechs Monaten verschlechtert hat, von 50% im Jahr 2012 auf zuletzt 15% gefallen.<sup>2</sup> Einige italienische Banken stehen allerdings vor enormen

Abb. 2.12

**Revision der Prognose der Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts**

Differenz zur Winterprognose 2016; in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

leiden die Bankbilanzen vor allem in Italien weiterhin unter einem hohen Volumen ausfallgefährdeter Kredite. Zwar ist einer Befragung der EZB zufolge (Survey on the Access to Finance of Enterprises) der Anteil der kleinen und mittleren Unternehmen in Italien, die einen Kredit beantragt haben und angegeben haben, dass sich die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe in den letzten sechs Monaten verschlechtert hat, von 50% im Jahr 2012 auf zuletzt 15% gefallen.<sup>2</sup> Einige italienische Banken stehen allerdings vor enormen

<sup>2</sup> Damit liegt Italien nur noch 3 Prozentpunkte über dem Euroraumdurchschnitt.

Tab. 2.2

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2015	2016	2017	2018
<b>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,8	2,1	1,7
Privater Konsum	1,8	2,1	1,6	1,6
Staatskonsum	1,3	1,8	1,3	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	3,2	3,7	5,1	3,3
Vorratsveränderungen <sup>a</sup>	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Inländische Verwendung <sup>a</sup>	1,8	2,1	2,3	1,7
Exporte	6,2	3,0	4,9	4,2
Importe	6,3	4,1	5,8	4,4
Außenbeitrag <sup>a</sup>	0,2	-0,3	-0,2	0,0
Verbraucherpreise <sup>b</sup>	0,0	0,2	1,8	1,5
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>c</sup>	-2,1	-1,5	-1,3	-1,3
Leistungsbilanzsaldo	3,2	3,3	3,2	3,1
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	10,9	10,0	9,1	8,9

<sup>a</sup> Wachstumsbeitrag, <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex, <sup>c</sup> Gesamtstaatlich, <sup>d</sup> Standardisiert.

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission, ILO; Berechnungen des ifo Instituts; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

Tab. 2.3

**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union**

	Gewicht BIP in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a</sup>				Verbraucherpreise <sup>b</sup>				Arbeitslosenquote <sup>c</sup>			
		Veränderung in %								in %			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Deutschland <sup>d</sup>	20,8	1,7	1,9	2,1	2,0	0,1	0,4	1,7	1,6	4,6	4,1	3,6	3,5
Frankreich	15,6	1,1	1,2	1,5	1,3	0,1	0,3	1,7	1,3	10,4	10,1	9,5	9,3
Italien	12,0	0,8	0,9	1,4	0,9	0,1	-0,1	1,7	1,0	11,9	11,7	11,3	11,2
Spanien	7,8	3,2	3,2	3,2	2,5	-0,6	-0,3	3,0	1,7	22,1	19,6	17,3	16,6
Niederlande	4,8	2,0	2,2	2,2	1,5	0,2	0,1	1,4	1,2	6,9	6,0	4,9	4,6
Belgien	2,9	1,5	1,2	1,3	1,1	0,6	1,8	2,6	2,1	8,5	7,8	6,5	6,4
Österreich	2,4	1,0	1,5	1,9	1,4	0,8	1,0	2,2	2,0	5,7	6,0	5,6	5,8
Finnland	1,5	0,3	1,4	2,3	1,0	-0,2	0,4	1,0	1,2	9,4	8,8	8,6	8,4
Griechenland	1,3	-0,3	0,0	0,5	1,9	-1,1	0,0	1,6	1,1	24,9	23,6	22,7	22,0
Portugal	1,3	1,6	1,4	2,6	1,8	0,5	0,6	2,0	1,5	12,6	11,2	9,7	9,4
Irland	1,3	26,3	5,2	6,0	3,0	0,0	-0,2	0,7	0,7	9,4	7,9	6,2	6,0
Slowakei	0,5	3,8	3,3	3,2	3,5	-0,3	-0,5	1,5	1,5	11,5	9,6	8,3	7,5
Slowenien	0,3	2,3	2,5	4,4	2,8	-0,8	-0,2	2,0	2,0	9,0	8,0	7,4	7,0
Luxemburg	0,3	4,0	4,2	3,4	2,4	0,1	0,0	2,5	2,1	6,5	6,3	5,9	5,5
Litauen	0,3	1,8	2,3	3,7	2,5	-0,7	0,7	3,0	2,0	9,1	7,9	8,0	7,5
Lettland	0,2	2,7	2,0	3,8	2,8	0,2	0,1	3,0	2,0	9,9	9,6	9,5	9,0
Zypern	0,1	1,7	2,8	2,9	3,2	-1,5	-1,2	1,8	1,2	15,0	13,1	12,4	12,0
Estland	0,1	1,4	1,6	3,6	2,0	0,1	0,8	3,0	3,0	6,2	6,8	5,9	6,0
Malta	0,1	7,4	5,0	3,3	2,1	1,2	0,9	1,1	0,8	5,4	4,7	4,0	3,9
<b>Euroraum<sup>e</sup></b>	<b>73,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>
Vereinigtes Königreich	14,9	2,2	1,8	1,8	1,5	0,0	0,7	2,5	2,4	5,3	4,8	4,5	4,7
Schweden	3,2	4,1	3,2	2,2	2,0	0,7	1,1	1,7	1,5	7,4	6,9	6,4	6,2
Dänemark	1,9	1,6	1,3	1,9	1,4	0,2	0,0	1,0	0,9	6,2	6,2	6,2	6,1
<b>EU 22<sup>e</sup></b>	<b>93,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>
Polen	2,9	3,8	2,7	3,5	2,8	-0,7	-0,2	1,8	2,0	7,5	6,2	5,5	5,0
Tschechien	1,2	4,5	2,4	2,9	2,5	0,3	0,6	2,5	2,0	5,1	4,0	3,5	3,5
Rumänien	1,1	3,9	4,8	4,2	4,0	-0,4	-1,1	1,0	2,0	6,8	5,9	5,5	5,0
Ungarn	0,7	3,1	2,0	2,3	2,5	0,1	0,4	3,0	3,0	6,8	5,1	4,5	4,5
Kroatien	0,3	1,6	2,9	2,8	2,7	-0,3	-0,6	1,5	1,5	16,1	13,3	11,5	11,0
Bulgarien	0,3	3,6	3,4	3,3	3,2	-1,1	-1,3	1,5	1,5	9,2	7,6	7,0	6,5
<b>Neue Mitglieder<sup>f</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>
<b>EU 28<sup>e</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>

<sup>a</sup> Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für Irland und Slowakei. <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). <sup>c</sup> Standardisiert. <sup>d</sup> Die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts sind um Kalendereffekte bereinigt. <sup>e</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. <sup>f</sup> Gewichteter Durchschnitt aus der Slowakei, Slowenien, Litauen, Lettland, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Kroatien und Bulgarien.

Quelle: EUROSTAT; OECD; IWF; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

Solvenzproblemen, deren nachhaltige Lösung noch nicht in Sicht ist und die deshalb ein bedeutendes Risiko für die Finanzstabilität im Euroraum insgesamt darstellen.

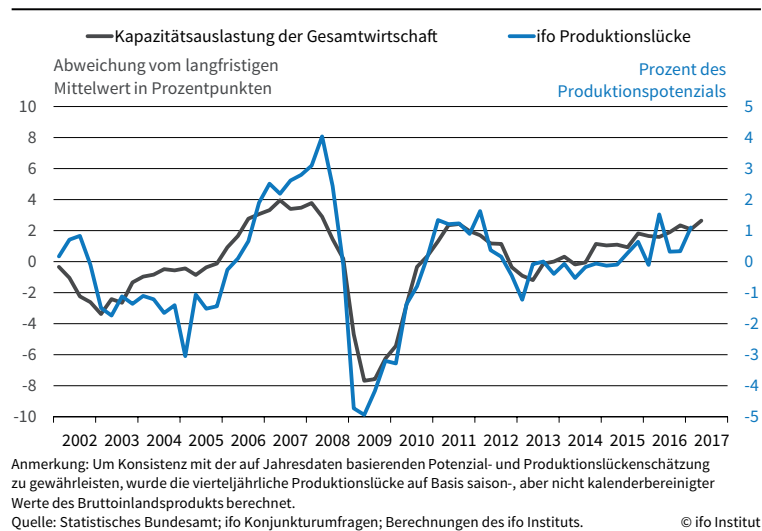
## 3. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

### 3.1 ÜBERBLICK

Der Aufschwung, in dem sich die deutsche Wirtschaft seit nunmehr 2013 befindet, gewann zu Beginn dieses Jahres deutlich an Stärke. Nach eher verhaltenen Zuwächsen des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in der zweiten Jahreshälfte 2016 fiel das erste Quartal des laufenden Jahres mit 0,6% spürbar kräftiger aus. Zu dieser Beschleunigung hat vor allem die Industrie beigetragen. Dort hat sich die Stimmung seit Jahresanfang deutlich verbessert, nachdem sie sich in den Jahren zuvor mehr oder weniger seitwärts bewegt hat. Die Produktion weitete sich vier Monate in Folge aus; gleichzeitig stiegen die Unternehmensinvestitionen und die Exporte. Die Produktionskapazitäten sind mittlerweile überdurchschnittlich ausgelastet (vgl. Abb. 3.1 und Kasten »Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung«).

Abb. 3.1

#### Indikatoren zum Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft



Bislang war der Aufschwung im Wesentlichen durch binnenwirtschaftliche Kräfte getrieben (vgl. Wollmershäuser et al. 2016). Der starke Beschäftigungsaufbau erhöhte die verfügbaren Einkommen und stimulierte die private Konsumnachfrage und damit die Umsatzentwicklung im Einzelhandel (vgl. Abb. 3.3 A). Die Flüchtlingszuwanderung ließ die Konsumausgaben des Staates kräftig expandieren. Die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank schließlich stimulierte

#### Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung

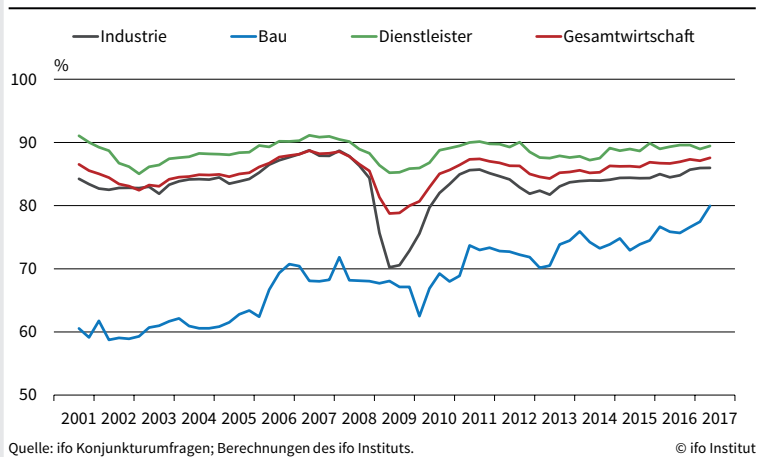
Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung stellt eine wichtige Größe in der Konjunkturanalyse dar. Sie beschreibt den Auslastungsgrad der Produktionsanlagen (im weitesten Sinne) einer Volkswirtschaft. Auch in vielen ökonomischen Theorien ist es wichtig zu wissen, ob die Wirtschaft eher über- oder unterausgelastet ist. So weisen überausgelastete Kapazitäten auf zunehmenden Investitionsbedarf hin. Auch dürften in einer solchen Situation Löhne und damit Preise tendenziell steigen. Die Kapazitätsauslastung wird auch bei der Bestimmung des Trends des technischen Fortschritts (das Solow-Residuum) im Rahmen der Potenzialschätzung verwendet.

Die offizielle amtliche Statistik weist jedoch keine Kapazitätsauslastung aus. Deshalb wird in der Praxis oft auf Umfragedaten zurückgegriffen. In Deutschland sind die Unternehmensbefragungen des ifo Instituts dafür maßgeblich. In der praktischen Anwendung wird jedoch meist auf die Kapazitätsauslastung in der Industrie zurückgegriffen, auch weil dieser Sektor oft als »Zyklusmacher« definiert wird. Die Ergebnisse der Unternehmensumfragen in der Industrie werden dann oft stellvertretend für die Gesamtwirtschaft verwendet. Wünschenswert wäre natürlich eine gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung, welche insbesondere auch den Dienstleistungssektor berücksichtigt, da dieser den größten Bruttowertschöpfungsanteil an der deutschen Wirtschaft besitzt. Bei Dienstleistungen ist eine direkte Abfrage nach der Kapazitätsauslastung schwieriger als in der Industrie, da meist keine klassischen Produktionsanlagen vorliegen. Deshalb ermittelt das ifo Institut indirekt seit 2011 für diesen Sektor eine Kapazitätsauslastung. Die Unternehmen werden einmal im Quartal gefragt, ob sie gegenwärtig eine zunehmende Nachfrage mit den vorhandenen Kapazitäten bedienen könnten. Ist die Antwort Nein, dann wird die Kapazitätsauslastung für diese Unternehmen mit 100% angegeben. Antworten die Unternehmen mit Ja, sollen sie angeben, um wieviel Prozent die Geschäftstätigkeit ausgeweitet werden könnte (GT). Die individuelle Kapazitätsauslastung in Prozent wird dann mit  $KA = 100 / (1 + GT/100)$  berechnet.

Die quartalsweise Erhebung im Dienstleistungssektor ab 2011 macht eine Nutzung für gesamtwirtschaftliche Analysen schwierig, da die Zeitreihe noch zu kurz ist. Um hier Abhilfe zu schaffen, kann eine Rückberechnung in die Vergangenheit über ein Regressionsmodell erfolgen. In diesem wird die Kapazitätsauslastung durch die ifo Geschäftslage der Dienstleister und einen Trend erklärt. Beide Variablen sind hoch signifikant. Im Schätzzeitraum verwendet das Modell Daten vom zweiten Quartal 2011 bis zum aktuellen Rand. Auf Basis der geschätzten Koeffizienten wird die Kapazitätsauslastung bis 2001 zurück berechnet. In diesem Jahr starteten die ifo

Abb. 3.2

Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im Vergleich



Unternehmensbefragungen der Dienstleister.

Für eine gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird neben der Industrie und dem Dienstleistungssektor auch das Bauhauptgewerbe berücksichtigt. Dieser Wirtschaftsbereich wird auch schon seit mehr als 50 Jahren vom ifo Institut befragt. Die Aggregation zur Gesamtreihe erfolgt gemäß den Bruttowertschöpfungsanteilen der Wirtschaftsbereiche als Zweijahresdurchschnitte der Jahre 2005 und 2010. In Abb. 3.2 sind die Kapazitätsauslastungen der drei Sektoren sowie die für die Gesamtwirtschaft dargestellt.

Es zeigt sich, dass der Auslastungsgrad bei den Dienstleistern und der Industrie sehr ähnlich verläuft (kontemporäre Korrelation 0,76). Die Dienstleister lasten im Durchschnitt ihre bestehenden Kapazitäten immer stärker aus als die Industriefirmen. Während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 ging die Kapazitätsauslastung im Dienstleistungssektor merklich weniger stark zurück als in der Industrie. Der steigende Auslastungsgrad im Bauhauptgewerbe deutet einerseits auf den Abbau von Überkapazitäten, welche u.a. auf die Wiedervereinigung zurückgehen, und andererseits auf eine sehr gute Baukonjunktur hin. Der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad ist dem der Dienstleister sehr ähnlich (kontemporäre Korrelation 0,91), da diese den höchsten Wertschöpfungsanteil haben.

Auf Basis solcher Umfragedaten gilt eine Volkswirtschaft als überausgelastet, wenn die aktuelle Entwicklung über ihrem langfristigen Durchschnitt liegt. In Abb. 3.1. wird die Abweichung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung von der durchschnittlichen Kapazitätsauslastung mit der im Abschnitt »Potenzialschätzung und Mittelfristprojektion« ermittelten Produktionslücke verglichen. Es zeigt sich ein sehr ähnlicher Verlauf über die Zeit. Beide Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die deutsche Volkswirtschaft seit 2013 in einem Aufschwung befindet, da die Kapazitätsauslastung stetig zunimmt. Außerdem sind die Produktionskapazitäten mittlerweile überdurchschnittlich ausgelastet, da sowohl die Produktionslücke als auch die Abweichung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung von der durchschnittlichen Kapazitätsauslastung positiv sind.

die Nachfrage nach Bauinvestitionen und damit die Bauproduktion (vgl. Abb. 3.3 B). Insgesamt nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion mit Raten zu, die nur geringfügig über der Potenzialrate lagen, so dass die Kapazitätsauslastung nur allmählich stieg. Allzu dynamische Lohn- und Preisanstiege blieben aus, der Aufschwung war moderat.

Damit entsprach dieser Aufschwung allerdings nicht dem Muster, das typischerweise in Deutschland beobachtet werden konnte. Früher war meist die Industrie der sog. Zyklusmacher. Der Impuls kam aus dem Ausland, die Exporte deutscher Unternehmen zogen an, zur Kapazitätserweiterung stiegen die Investitionen, die Produktion wurde ausgeweitet, und über Einkommenssteigerungen profitierten schließlich auch die privaten Haushalte. Dem aktuellen Aufschwung fehlt bislang genau dieser Impuls. Im Vergleich zu früheren Aufschwüngen weiten sich Exporte und Industrieproduktion nur sehr verhalten aus (Abb. 3.3 C und D).

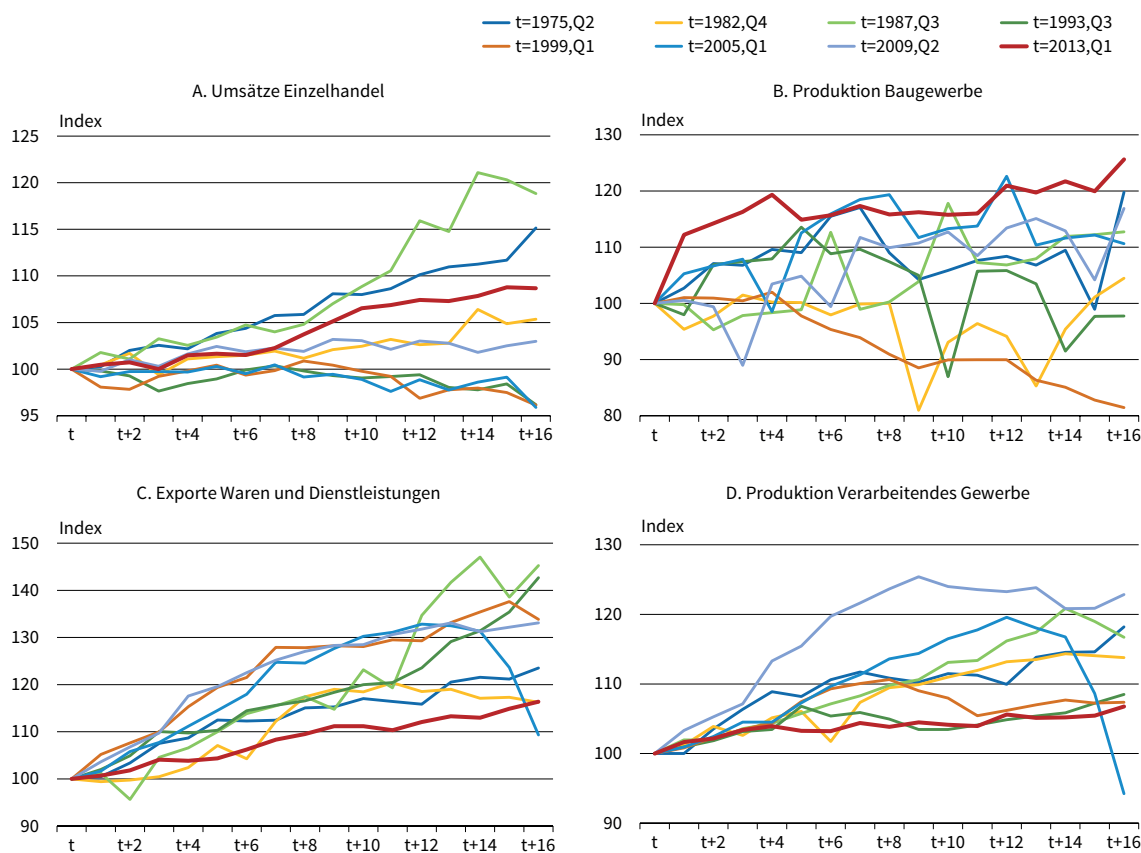
Möglicherweise trugen das Ausbleiben dieses Impulses und die vorwiegend binnenwirtschaftlichen Triebkräfte auch dazu bei, dass der derzeitige Auf-

schwung in Deutschland außergewöhnlich stabil verläuft. Jedenfalls befindet sich die Schwankungsbreite der Vorquartalsveränderungsraten des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts mit derzeit  $\pm 1/4$  Prozentpunkt auf einem historischen Tiefstand (vgl. Kasten »Zur rückläufigen Volatilität der Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts«). Selbst in der Phase der sog. Großen Moderation, die Mitte der 1980er einsetzte und mit der Großen Rezession Ende der 2000er ein jähes Ende fand, war die Stabilität der konjunkturellen Entwicklung nicht so ausgeprägt.

3.2 AUSBLICK

Im Prognosezeitraum wird sich der Aufschwung in Deutschland fortsetzen. Getragen wird die Expansion der Wirtschaft nicht nur von der weiter lebhaften Konsumnachfrage der privaten Haushalte und den Bauinvestitionen, sondern nun auch von den Exporten, in deren Gefolge die bisher eher zur Schwäche tendierende Industriekonjunktur und die ebenfalls enttäuschenden Unternehmensinvestitionen anziehen dürf-

Abb. 3.3  
Charakteristika der Aufschwungsphasen in Deutschland<sup>a</sup>



<sup>a</sup> Die Abbildungen zeigen den Verlauf der jeweiligen Variablen in den ersten vier Jahren (16 Quartalen) nach einem konjunkturellen Tiefpunkt des BIP. An diesen, mit Hilfe des Bry-Boschan-Verfahrens bestimmten unteren Wendepunkten (vgl. Abberger und Nierhaus, 2007, 2015 sowie Lehmann et al., 2016) wurden alle Variablen auf 100 normiert.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

### Zur rückläufigen Volatilität der Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts

Seit Mitte der 1980er Jahre lässt sich in den meisten entwickelten Volkswirtschaften eine rückläufige Volatilität der Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts feststellen. Diese von Mark Stock und James Watson erstmals als Große Moderation (»Great Moderation«) bezeichnete und später vom seinerzeitigen Präsident der US-Notenbank Ben Bernanke popularisierte Beobachtung lässt sich mittels verschiedener Ansätze nachweisen (vgl. Stock und Watson 2002; Bernanke 2004). Für eine Analyse in Bezug auf die Veränderungsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts wird nachfolgend in ein sog. autoregressives stochastisches Volatilitätsmodell (autoregressive stochastic volatility model) verwendet (vgl. Stock und Watson 2005):

$$y_t = c_t + \beta_t y_{t-1} + \epsilon_t \sigma_t.$$

Dabei ist  $y_t$  die annualisierte Verlaufsrate (Vorquartalsveränderungsrate) des realen Bruttoinlandsprodukts, bezeichnet die stochastische Volatilität des Fehlerterms  $\epsilon_t$ . Im Gegensatz zu gewöhnlichen autoregressiven Prozessen sind hier sowohl die geschätzten Koeffizienten  $c_t$  und  $\beta_t$  als auch die Volatilität des Störterms  $\sigma_t$  nicht konstant über alle Perioden, sondern werden für jede Periode mittels folgender Zufallsprozesse (random walk) geschätzt<sup>1</sup>:

$$\begin{aligned} c_t &= c_{t-1} + \eta_{2t} \\ \beta_t &= \beta_{t-1} + \eta_{1t} \\ \sigma_t^2 &= \sigma_{t-1}^2 + \nu_T. \end{aligned}$$

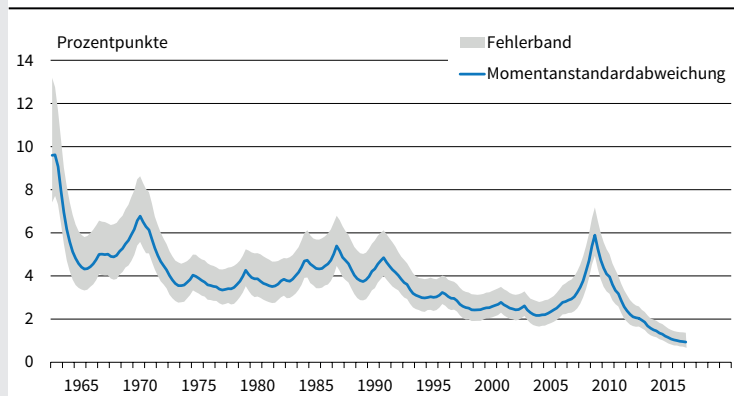
<sup>1</sup> Für eine ausführliche Beschreibung des Modells sowie des bayesianischen Schätzalgorithmus siehe Cogley et al. (2010).

Somit liefert eine Schätzung des Modells zum einen die sog. Momentanstandardabweichungen (*instantaneous standard deviations*). Im Gegensatz zu beispielsweise rollierend berechneten Standardabweichungen, welche ebenfalls als Maß für die Volatilität einer Zeitreihe benutzt werden können, liefert die Momentanstandardabweichung eine Abschätzung der Volatilität der zugrundeliegenden Zeitreihe für einen bestimmten Zeitpunkt  $t$  und nicht für ein bestimmten Zeitraum. Die aus dem Modell resultierenden Momentanstandardabweichung sind in Abb. 3.4. dargestellt und weisen seit Beginn der 1960er Jahre einen deutlich negativen Trend auf, welcher nur durch die Finanzkrise und die Überhitzung der deutschen Konjunktur im Zuge der Wiedervereinigung kurzzeitig unterbrochen wurde. Am aktuellen Rand ist die Volatilität der Verlaufsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit annualisiert 0,9 Prozentpunkten (nicht annualisiert knapp  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt) auf einem historisch außerordentlich niedrigen Niveau. Der aktuelle Aufschwung kann somit als sehr stabil bezeichnet werden.

Zum anderen kann mit Hilfe dieser Modellklasse auch eine zeitvariierende Trendwachstumsrate für das reale Bruttoinlandsprodukt abgeleitet werden.<sup>2</sup> Wie in Abb. 3.5. dargestellt ist die Trendwachstumsrate seit den 60er Jahren rückläufig. In Verbindung mit Abb. 3.4. ist deutlich zu erkennen, dass ein Großteil der auf die deutsche Wirtschaft einwirkenden konjunkturellen Schocks nur geringe Auswirkungen auf die langfristige Trendwachstumsrate haben, sondern im Rahmen des Modells als kurzfristige Erhöhung der Volatilität identifiziert werden.

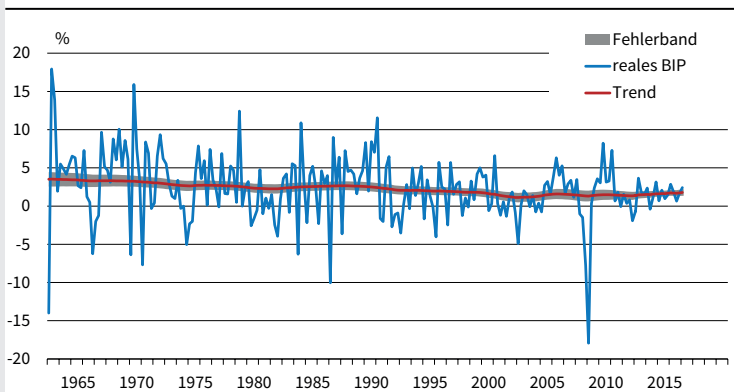
<sup>2</sup> Die Herleitung des Trends ergibt sich aus der Annahme, dass sich die Wirtschaft langfristig im Gleichgewicht befindet und somit  $y_t = y_{t-1} = y^*$  gilt. Daraus folgt für den langfristigen Trend  $y^* = \frac{\alpha}{1-\beta_2}$ .

Abb. 3.4  
Momentanstandardabweichungen der annualisierten Verlaufsrate des realen BIP



Die Grafik zeigt den Mittelwert der geschätzten Verteilung (blaue Linie) zusammen mit einem 68%-Fehlerband (grau schattierte Fläche).  
Quelle: Berechnungen des ifo Instituts. © ifo Institut

Abb. 3.5  
Annualisierte Verlaufsrate des realen BIP und Trendwachstum



Die Grafik zeigt den Mittelwert der geschätzten Verteilung (rote Linie) zusammen mit einem 68%-Fehlerband (grau schattierte Fläche).  
Quelle: Berechnungen des ifo Instituts. © ifo Institut

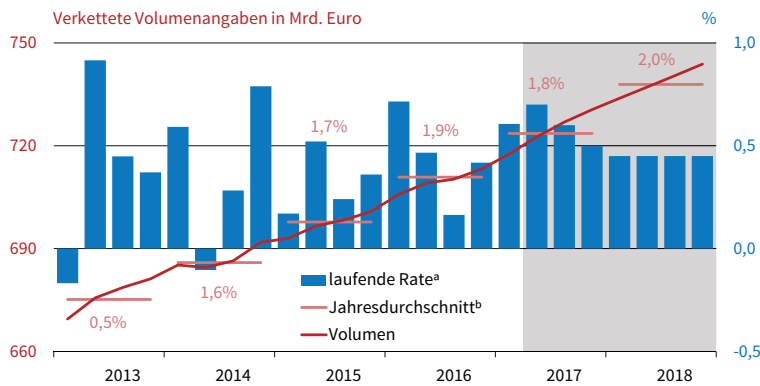
ten. Der bisher binnenwirtschaftlich getragene Aufschwung gewinnt daher an Stärke und Breite.

Im Jahresdurchschnitt 2017 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,8% expandieren und damit in einem geringfügig langsameren Tempo als im vergangenen Jahr (1,9%). Im Jahr 2018 dürfte die jahresdurchschnittliche Rate des realen Bruttoinlandsprodukts bei 2,0% liegen (vgl. Abb. 3.6), wobei für das höhere Wachstumstempo ein größerer Überhang aus diesem Jahr maßgeblich sein dürfte. Im Vergleich zur ifo Konjunkturprognose vom Dezember 2016 wurden damit die Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts für die Jahre 2017 und 2018 um 0,3 Prozent-

punkte angehoben (vgl. Kasten »Zur Revision der ifo Prognose vom Dezember 2016«). Kalenderbereinigt, d.h. unter Berücksichtigung der von Jahr zu Jahr unterschiedlichen Zahl von Arbeitstagen, nimmt die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um 2,1% zu und im kommenden Jahr um 2,0% (vgl. Tab. 3.1). Damit steigt das reale Bruttoinlandsprodukts in beiden Jahren schneller als das Produktionspotenzial, das mit einer durchschnittlichen Rate von 1¾% wächst. Die Produktionslücke, die den Abstand der gesamtwirtschaftlichen Produktion vom Produktionspotenzial misst und die sich bereits seit 2015 im Bereich der Überauslastung befindet, wird bis 2018 weiter auf 0,8%



Abb. 3.6

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf


<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
 ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

zunehmen (vgl. Abschnitt »Potenzialschätzung und Mittelfristprojektion«).

Bei alledem bleiben die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt gut, jedoch wird sich die derzeit schwungvolle Zunahme der Beschäftigung im Prognosezeitraum abschwächen. Im Durchschnitt des Jahres 2017 steigt die Zahl der Erwerbstätigen um 590 000, im Jahr 2018 um 385 000. Die Zahl der Arbeitslosen sinkt im Durchschnitt des Jahres 2017 um rund 155 000. Im Jahr 2018 dürfte die Arbeitslosigkeit um weitere 100 000 Personen zurückgehen. Die Arbeitslosenquote sinkt von 6,1% im Jahr 2016 auf 5,7% in diesem Jahr und voraussichtlich auf 5,5% im nächsten Jahr.

Die Verbraucherpreise (gemessen am VPI) dürften im Jahresdurchschnitt 2017 um 1,7% steigen, nach einer Rate von 0,5% im abgelaufenen Jahr. Erstmals seit drei Jahren geht von Energieträgern kein negativer Inflationsbeitrag mehr aus. Im kommenden Jahr wird sich der Verbraucherpreisindex um 1,6% erhöhen. Die Kernrate (VPI ohne Energieträger) wird voraussichtlich von 1,5% in diesem Jahr auf 1,6% im nächsten Jahr steigen.

Die Finanzpolitik ist in diesem Jahr leicht expansiv ausgerichtet, im kommenden Jahr dürfte sie konjunkturneutral sein. Der gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss wird in diesem Jahr voraussichtlich bei 0,6% des nominalen Bruttoinlandsprodukts liegen, im kommenden Jahr könnte er sich leicht auf 0,7% erhöhen (vgl. Tab. 3.2). Der strukturelle Finanzierungssaldo

ist seit dem Jahr 2014 positiv und wird von 0,6% im vergangenen Jahr auf 0,3% in 2017 und 0,2% 2018 zurückgehen. Die Schuldenquote des Staates wird in diesem Jahr bei 66% liegen und im nächsten Jahr bei 63%.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die unbekanntere Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit vorgegebenen Wahrscheinlichkeiten einschließen. Zur Berechnung der konkreten Intervalle für das Jahr 2017 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2016 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt

die Spanne für ein Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2017 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln (68%) überdeckt,  $\pm 0,6$  Prozentpunkte. Bei der vorliegenden Punktprognose von 1,8% reicht das Intervall also von 1,2% bis 2,4%. Die Punktprognose von 1,8% stellt den mittleren Wert dar, der am ehesten erwartet werden kann (vgl. rote Linie in Abb. 3.7). Für das kommende Jahr nimmt die Unsicherheit naturgemäß zu, so dass das entsprechende Prognoseintervall auf  $\pm 1,9$  Prozentpunkte steigt. Bei der vorliegenden Punktprognose von 2,0% reicht das 68%-Prognoseintervall dann von 0,1% bis 3,9%.

### 3.3 FINANZPOLITISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Finanzpolitik ist in diesem Jahr leicht expansiv und im kommenden Jahr konjunkturneutral ausgerichtet<sup>3</sup> (vgl. Tab. 3.4). Im laufenden Jahr wirken insbesondere die zusätzlichen Ausgaben im Rahmen des Zweiten Pflegestärkungsgesetzes expansiv; allerdings wird dieser Impuls durch die Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte und die dadurch entstehenden Mehreinnahmen der Sozialversicherungen gedämpft. Auch die durch die Erhöhung des Kindergelds, des Grund- und Kinderfreibetrags sowie der kalten Progression entstehenden Steuermin-

<sup>3</sup> Der Ausrichtungsgrad der Finanzpolitik wird hier auf Basis der Maßnahmenmethode ermittelt (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2017).

Tab. 3.1

**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**

	2015	2016	2017	2018
Statistischer Überhang <sup>a</sup>	0,7	0,5	0,5	0,8
Jahresverlaufsrate <sup>b</sup>	1,3	1,8	2,4	1,8
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,5	1,8	2,1	2,0
Kalendereffekt <sup>c</sup>	0,2	0,1	-0,3	0,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung	1,7	1,9	1,8	2,0

<sup>a</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. <sup>b</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres. <sup>c</sup> In Prozent des realen BIP.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

Tab. 3.2

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2015	2016	2017	2018
	Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr <sup>a</sup>			
Private Konsumausgaben	2,0	2,1	1,2	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,7	4,0	1,4	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	2,2	2,3	3,2
Ausrüstungen	3,7	1,1	1,0	3,8
Bauten	0,3	2,8	3,0	3,1
Sonstige Anlagen	1,9	2,6	2,5	2,4
Inländische Verwendung	1,6	2,3	1,6	2,0
Exporte	5,2	2,7	4,4	4,5
Importe	5,5	3,8	4,5	4,9
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	1,7	1,9	1,8	2,0
Erwerbstätige <sup>b</sup> (1 000 Personen)	43 057	43 595	44 186	44 571
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 795	2 691	2 537	2 437
Arbeitslosenquote BA <sup>c</sup> (in %)	6,4	6,1	5,7	5,5
Verbraucherpreise <sup>d</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,3	0,5	1,7	1,6
Lohnstückkosten <sup>e</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,5	1,6	2,0	1,6
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f</sup>				
- in Mrd. Euro	20,9	26,4	19,1	22,9
- in % des Bruttoinlandsprodukts	0,7	0,8	0,6	0,7
Leistungsbilanzsaldo				
- in Mrd. Euro	260,0	261,2	265,0	279,0
- in % des Bruttoinlandsprodukts	8,6	8,3	8,2	8,3

<sup>a</sup> Preisbereinigte Angaben. <sup>b</sup> Inlandskonzept. <sup>c</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). <sup>d</sup> Verbraucherpreisindex (2010 = 100). <sup>e</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. <sup>f</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

derneinnahmen wirken im laufenden Jahr expansiv. Die zusätzlichen investiven Ausgaben der Gebietskörperschaften tragen ebenfalls maßgeblich zur expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik bei. Insgesamt beträgt der fiskalische Impuls im laufenden Jahr rund 12 Mrd. Euro oder 0,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Auch im kommenden Jahr wirken die Entlastungen im Bereich der Einkommensteuern sowie die zusätzlichen investiven Ausgaben für sich genommen expansiv. Jedoch wirken die Steuermehreinnahmen durch das Auslaufen der Altkapitalerstattungen und die Erhöhung des Zusatzbeitrags zur Gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkt restriktiv. Insgesamt wird die Finanzpolitik im kommenden

Jahr konjunkturneutral ausgerichtet sein. Der Einschätzung der finanzpolitischen Rahmenbedingungen liegt der Status quo zugrunde. Durch die Bundestagswahl im Herbst 2017 ist die Einschätzung des Ausrichtungsgrades für das Jahr 2018 mit besonders hoher Unsicherheit behaftet.

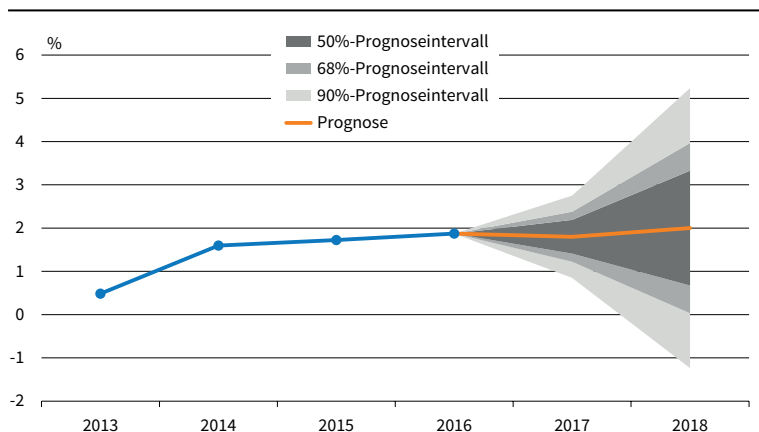
**3.4 WELTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD UND PREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT**

Die Prognose basiert auf der Annahme, dass ein Barrel Rohöl der Sorte Brent in diesem Jahr durchschnittlich 50,2 US-Dollar und im kommenden Jahr 51,3 US-Dollar kostet. Der Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar beträgt in diesem Jahr 1,10. Im kommenden Jahr beläuft sich das Tauschverhältnis auf 1,12.

Das Expansionstempo der Weltwirtschaft wird – wie im internationalen Teil dieser Prognose beschrieben – im Prognosezeitraum ähnlich dynamisch zulegen wie im Winterhalbjahr. Lediglich im zweiten Quartal 2017 dürfte die Zuwachsraten stärker ausfallen aufgrund temporärer Entwicklungen in den USA und in China. Da allerdings der Anteil Chinas an der Weltproduktion größer ist als der Anteil der deutschen Exporte nach China an den gesamten Ausfuhr-

Abb. 3.7

**Prognose für die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

## Zur Revision der ifo Prognose vom Dezember 2016

Im Dezember 2016 hatte das ifo Institut die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das Jahr 2017 auf 1,5% veranschlagt. Nunmehr wird die Prognose um 0,3 Prozentpunkte auf 1,8% angehoben (vgl. Tab. 3.3). Zwar ist nach den derzeit vorliegenden amtlichen Ergebnissen das konjunkturelle Tempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der zweiten Jahreshälfte 2016 geringfügig niedriger gewesen als vom ifo Institut im Dezember vorausgeschätzt; der statistische Überhang ist um 0,1 Prozentpunkte geringer als damals erwartet. Kräftig heraufgesetzt wird aber in der vorliegenden Prognose die Rate für den unterjährigen konjunkturellen Verlauf 2017, nämlich von 1,9% auf 2,4%. Maßgeblich für diese Aufwärtsrevision ist einmal, dass den amtlichen Ergebnissen zufolge die BIP-Rate im ersten Quartal 2017 etwas höher ausgefallen ist, als vom ifo Institut vorausgeschätzt worden war, vor allem aber eine nunmehr insgesamt deutlich optimistischere Einschätzung der Weltkonjunktur und der damit verbundenen Exportchancen deutscher Unternehmen.

Die quantitativ größten Revisionen gibt es deshalb beim Außenhandel, der in den laufenden Raten nun eine deutlich höhere konjunkturelle Dynamik zeigt. Da im vorliegenden Gutachten die Exportprognose im Jahresdurchschnitt stärker angehoben wurde als die Importprognose, erhöht sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels im Vergleich zur Dezemberprognose des ifo Instituts um 0,3 Prozentpunkte. Von den binnenwirtschaftlichen Verwendungskomponenten wurde die Zuwachsrate der Bauinvestitionen um 1,2 Prozentpunkte heraufgesetzt, eine Revision, die insbesondere dem witterungsbedingt stark begünstigten Ergebnis des ersten Quartals 2017 und einer zusätzlichen Einführung eines neuen Berichtskreises in die amtliche Statistik Rechnung trägt. Die Prognose der jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate der Ausrüstungsinvestitionen wurde hingegen aufgrund des nunmehr etwas geringeren statistischen Überhangs leicht nach unten revidiert. Deutlich abwärtskorrigiert werden musste die Steigerungsrate 2017 für den staatlichen Konsum. Maßgeblich hierfür war, dass das Statistische Bundesamt ab dem 2. Quartal 2016 die bislang ausgewiesenen laufenden Quartalsraten deutlich nach unten gesetzt hat, was sich zeitreihenarithmetisch in einem deutlich verringerten Überhang für 2017 niederschlägt. Die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten der übrigen Verwendungsaggregate wurden in dieser Prognose gegenüber der Dezemberschätzung grosso modo beibehalten.

Tab. 3.3

## Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2017

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts						
	ifo Dezemberprognose 2016		ifo Juniprognose 2017		Prognosekorrektur für 2017	
	Prognosewerte für 2017		Prognosewerte für 2017		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr (1)	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a</sup> (2)	Veränderung in % gegenüber Vorjahr (3)	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a</sup> (4)	Spalte (3) abzüglich Spalte (1) (5)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2) (6)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Privater Konsum	1,2	0,6	1,2	0,6	0,0	0,0
Staatlicher Konsum	3,0	0,6	1,4	0,3	- 1,6	- 0,3
Ausrüstungen	1,3	0,1	1,0	0,1	- 0,3	0,0
Bauten	1,8	0,2	3,0	0,3	1,2	0,1
Sonstige						
Anlageinvestitionen	2,6	0,1	2,5	0,1	- 0,1	0,0
Vorratsveränderungen	-	- 0,1	-	0,1	-	0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>
Ausfuhr	3,1	1,4	4,4	2,0	1,3	0,6
Einfuhr	3,8	- 1,5	4,5	- 1,7	0,7	- 0,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>

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

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

ren, legt der ifo Exportnachfrageindikator, der die gesamtwirtschaftlichen Prognosen der wichtigen deutschen Handelspartner gemäß ihrer Bedeutung für die deutschen Exporte zusammenfasst, im zweiten Quartal mit ähnlich starken Raten zu wie im ersten Quartal. Ab dem dritten Quartal 2017 gehen die Quartalszuwachsraten des Exportnachfrageindikators bis zum Ende des Prognosezeitraums etwas zurück. Dämpfend wirkt hier die leichte Abschwächung der hohen Dynamik im Euroraum. Über den gesamten Prognosezeit-

raum betrachtet kommen die stärksten Impulse auf die Nachfrage nach deutschen Gütern aber weiterhin aus dem Euroraum, aber auch aus Asien (vgl. oberes Bild Abb. 3.8). Von den USA und den Handelspartnern in Lateinamerika, Osteuropa und Japan dürften ebenfalls positive Impulse ausgehen.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 37 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreisindizes dürfte in diesem und im kommenden Jahr in etwa konstant bleiben (vgl. unteres Bild

Tab. 3.4

**Finanzpolitische Maßnahmen<sup>a</sup>**

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber Vorjahr		
	2017	2018
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>b</sup></b>		
Alterseinkünftegesetz	- 1,2	- 1,3
Erhöhung von Kindergeld, Grund- und Kinderfreibetrag, Rückgabe der kalten Progression	- 2,0	- 3,4
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 <sup>c</sup>		2,3
Weiterentwicklung der steuerlichen Verlustverrechnung bei Körperschaften	- 0,4	- 0,3
Integrationsgesetz	- 0,2	0,1
Ausweitung der Mautstrecken und Lkw-Klassen		0,7
Betriebsrentenstärkungsgesetz		- 0,3
Sonstige steuerliche Maßnahmen <sup>d</sup>	- 0,1	0,0
<b>Einnahmen der Sozialversicherungen</b>		
Senkung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte 2017	- 0,3	0,0
Erhöhung des Beitragsatzes zur Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte 2017	2,6	0,1
Erhöhung des Zusatzbeitrags zur Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,3 Prozentpunkte 2016 und um 0,1 Prozentpunkte 2018	0,1	1,1
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>		
Zusätzliche Finanzmittel für die Deutsche Bahn AG <sup>e</sup>	- 0,9	0,0
Förderung des Breitbandausbaus	- 0,3	0,0
Förderung des sozialen Wohnungsbaus durch den Bund	- 0,3	- 0,1
Kaufprämie für und steuerliche Förderung von Elektroautos	- 0,2	0,0
Programm für Bildung und Erziehung	- 0,4	- 0,2
Investitionsprogramm Mikroelektronik	- 0,1	- 0,2
zusätzliche soziale Leistungen <sup>f</sup>	- 0,7	0,2
zusätzliche investive Ausgaben <sup>g</sup>	- 0,3	- 1,0
<b>Ausgaben der Sozialversicherungen</b>		
Zweites Pflegestärkungsgesetz	- 4,4	0,6
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung <sup>h</sup>	- 0,6	- 0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>- 11,7</b>	<b>- 1,9</b>
<b>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent</b>	<b>- 0,4%</b>	<b>- 0,1%</b>

<sup>a</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. <sup>b</sup> Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr. <sup>c</sup> Nach dem Übergang vom Anrechnungs- zum Teileinkünfteverfahren bestand für einen Zeitraum von zehn Jahren die Möglichkeit bei der Ausschüttung von Altkapital Steuerrückerstattungen geltend zu machen. <sup>d</sup> Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Änderung des Einkommensteuergesetzes im Rahmen der Hilfen für Milchbauern, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungssteuer, Änderung des Energiesteuer- und Stromsteuergesetzes. <sup>e</sup> Verringerung der Bahndividende und Aufstockung des Eigenkapitals der Deutschen Bahn. <sup>f</sup> Erhöhung der BAFÖG-Leistungen, Änderungen beim Wohngeld, Unterhaltsvorschussgesetz, Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes der ALV, Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, Mehrausgaben in Zusammenhang mit Eingliederungsmaßnahmen. <sup>g</sup> Investive Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag, zusätzliche Investitionen im Rahmen des Kommunalinvestitionsförderungsfonds, Investitionspaket über 10 Mrd. Euro, zusätzliche Mittel für den Kita-Ausbau, zusätzliche Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit. <sup>h</sup> Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung, Gesetz zur Stärkung der Arzneimittelversorgung in der gesetzlichen Krankenversicherung, Gesetz zur Stärkung der Gesundheitsförderung und der Prävention (Präventionsgesetz), Gesetz zur Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung.

Quelle: Bundesregierung, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

Abb. 3.8). Zwar verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit im ersten Quartal 2017 deutlich gegenüber dem Vorquartal; allerdings dürfte diese Verbesserung durch die starke Aufwertung des Euro von 1,06 auf 1,12 US-Dollar seit Anfang April wieder aufgehoben worden sein. Unter der Annahme konstanter nominaler Wechselkurse wird die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ab dem dritten Quartal in etwa unverändert bleiben, da die Preise in Deutschland mit ähnlichen Raten zulegen dürften wie die durchschnittliche Inflation in den Handelspartnerländern.

**3.5 POSITIVE IMPULSE VOM AUSSENHANDEL**

Nach dem sehr kräftigen vierten Quartal zog der Export im ersten Quartal 2017 abermals an, wenn auch mit einer etwas geringeren Rate. Wie schon im vergangenen Jahr kamen positive Zuwächse der Nachfrage nach deutschen Gütern aus dem übrigen Euroraum und aus Asien. Darüber hinaus gab es das zweite Quartal in Folge positive Impulse aus den USA und aus den übrigen Ländern in Europa; auch gegenüber Russland

erhöhte sich die Ausfuhr sehr deutlich. Die Einfuhr stieg nach einem starken Schlussquartal 2016 im ersten Quartal dieses Jahres nur minimal. In realer Rechnung hat vor allem der Import von Energie und Investitionsgütern zugenommen, während Konsum- und Vorleistungsgüterimporte rückläufig waren.<sup>4</sup> Insgesamt stimulierte der Außenhandel rein rechnerisch den Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts im ersten Vierteljahr sehr deutlich.

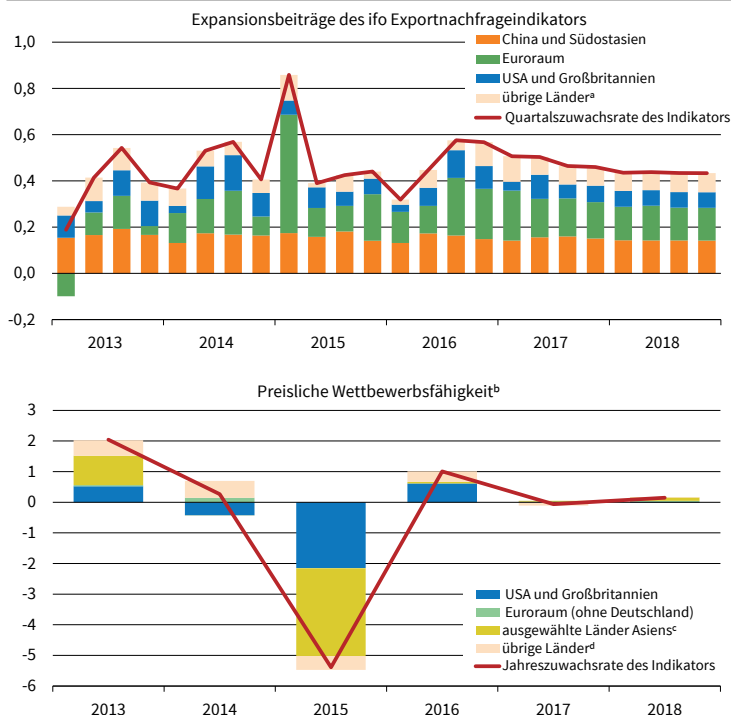
Auch im zweiten Quartal 2017 dürfte der Export abermals sehr kräftig mit 1,8% expandieren. Dafür spricht die erneute Verbesserung des ifo Exportklimas im April, die vor allem aus dem Anstieg des Unternehmens- und Verbrauchervertrauens in vielen deutschen Absatzländern resultierte (vgl. Abb. 3.9). Auch der ifo Auftragsbestand der exportierenden Unternehmen,

<sup>4</sup> Eine Betrachtung der nominalen Größen verzerrt die Interpretation, da die Entwicklung der Importpreise in den Hauptgruppen im ersten Quartal äußerst heterogen war. Zur Berechnung der realen Größen wurden auf die Einfuhrpreisindizes nach Hauptgruppen zurückgegriffen, die allerdings nur in nicht-saisonbereinigter Form vorliegen, so dass die Schlussfolgerungen mit Vorsicht betrachtet werden müssen.

Abb. 3.8

**Exportindikatoren**

Prozent bzw. Prozentpunkte



<sup>a</sup> Lateinamerika, Osteuropa und Japan. <sup>b</sup> Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 37 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise. Ein Anstieg bedeutet jeweils eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands. <sup>c</sup> China, Hongkong, Südkorea, Singapur und Japan. <sup>d</sup> Dänemark, Schweden, Norwegen, Schweiz, Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn, Kanada und Australien. Quelle: Deutsche Bundesbank; IWF; OECD; Berechnungen des ifo Instituts; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

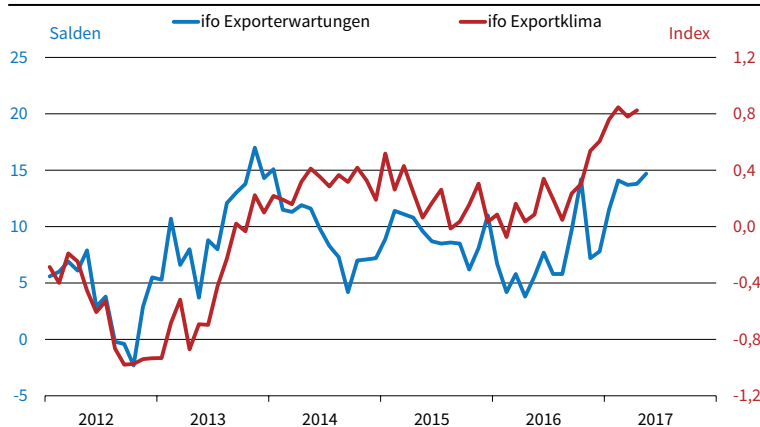
der die Summe aller Aufträge, die sich in Produktion befinden, misst, liegt im Durchschnitt der Monate April und Mai über dem ersten Quartal. Die Zuversicht der deutschen Industrieunternehmen, mehr zu exportieren, spiegelt sich auch in den verbesserten ifo Exporterwartungen wider. Die für April vorliegende nominale Ausfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels zog gegenüber dem ersten Quartal ebenfalls an. Lediglich die Aufträge aus dem Ausland für das Verarbeitende Gewerbe (ohne sonstigen Fahrzeugbau) waren im April leicht rückläufig. Im weiteren Verlauf dürften die Ausfuhr,

Höhere Aufträge zeigen eine steigende inländische Produktion an, die sich am Ende in einer höheren Nachfrage nach Vorleistungsgütern aus dem Ausland niederschlägt. Im weiteren Verlauf verliert die Expansion der Einfuhren voraussichtlich etwas an Dynamik. Zum einen gehen die positiven Zuwachsraten bei den Ausfuhr leicht zurück, die den zusätzlichen Bedarf an ausländischen Vorleistungsgütern bremsen. Zum anderen lässt die Dynamik beim privaten Konsum nach; aber auch die Ausrüstungsinvestitionen legen nicht mehr beschleunigt zu. Insgesamt dürfte der Import in diesem Jahr um 4,5% expandieren. Im kommenden Jahr wird er voraussichtlich um 4,9% steigen (vgl. Abb. 3.11). Alles in allem wird der Außenhandel damit in diesem Jahr einen Beitrag zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts von 0,3 Prozentpunkt leisten; im Jahr 2018 dürfte er 0,1 Prozentpunkte betragen (vgl. Tab. 3.5).

Abb. 3.9

**Frühindikatoren für den Export**

Saisonbereinigter Verlauf



Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Mai 2017.

© ifo Institut

im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Dynamik, kräftig expandieren, allerdings mit etwas niedrigeren Raten als im zweiten Quartal. Von der Wettbewerbsfähigkeit, die im Prognosezeitraum in etwa konstant bleiben dürfte, wird wohl kein signifikanter Effekt auf die Ausfuhr ausgehen. Insgesamt ist mit einem Anstieg des realen Exports um 4,4% in diesem Jahr und damit einer deutlichen Beschleunigung gegenüber dem Vorjahr zu rechnen. Im Jahr 2018 dürfte die Ausfuhr nochmals um 4,5% expandieren (vgl. Abb. 3.10).

Nach dem sehr mäßigen ersten Quartal dürften die realen Importe im zweiten Quartal 2017 wohl deutlich zunehmen. Darauf deutet die nominale Einfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels hin, die im April stark gegenüber dem ersten Quartal anstieg. Auch die inländischen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe verbesserten sich im April im Vergleich zum Durchschnitt der ersten drei Monate.

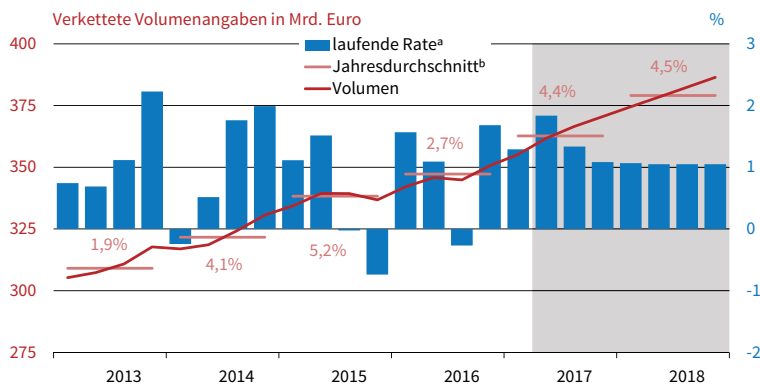
Höhere Aufträge zeigen eine steigende inländische Produktion an, die sich am Ende in einer höheren Nachfrage nach Vorleistungsgütern aus dem Ausland niederschlägt. Im weiteren Verlauf verliert die Expansion der Einfuhren voraussichtlich etwas an Dynamik. Zum einen gehen die positiven Zuwachsraten bei den Ausfuhr leicht zurück, die den zusätzlichen Bedarf an ausländischen Vorleistungsgütern bremsen. Zum anderen lässt die Dynamik beim privaten Konsum nach; aber auch die Ausrüstungsinvestitionen legen nicht mehr beschleunigt zu. Insgesamt dürfte der Import in diesem Jahr um 4,5% expandieren. Im kommenden Jahr wird er voraussichtlich um 4,9% steigen (vgl. Abb. 3.11). Alles in allem wird der Außenhandel damit in diesem Jahr einen Beitrag zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts von 0,3 Prozentpunkt leisten; im Jahr 2018 dürfte er 0,1 Prozentpunkte betragen (vgl. Tab. 3.5).

Die Terms of Trade sind im ersten Quartal 2017 sehr deutlich gefallen; das letzte Mal wurde ein solch großer Rückgang vor sechs Jahren beobachtet. Obwohl die Ausfuhrpreise recht kräftig expandierten, legten die Einfuhrpreise noch weit stärker zu. Dabei verteu-

Abb. 3.10

**Reale Exporte**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;

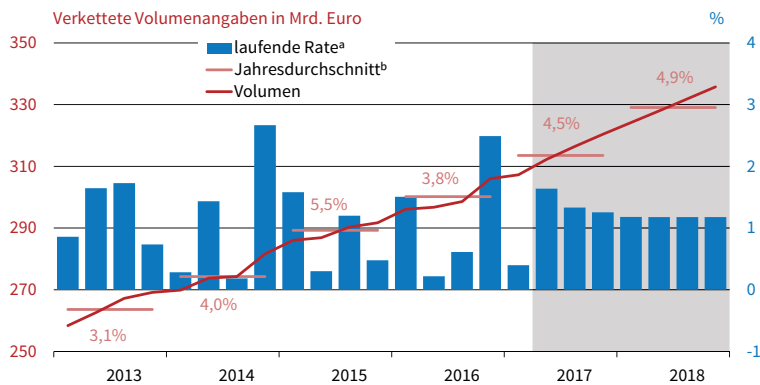
ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.11

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;

ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 3.5

**Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (in Prozentpunkten)**

	2016	2017	2018
Konsumausgaben	1,9	0,9	1,1
Private Konsumausgaben	1,1	0,6	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,8	0,3	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	0,5	0,6
Ausrüstungen	0,1	0,1	0,2
Bauten	0,3	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	- 0,2	0,1	0,1
<b>Letzte inländische Verwendung</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
Außenbeitrag	- 0,2	0,3	0,1
Exporte	1,2	2,0	2,1
Importe	- 1,5	- 1,7	- 2,0
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>a</sup></b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>

<sup>a</sup> Veränderung in % gegenüber Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

erten sich insbesondere die Energieimporte, aber auch die Einfuhren von Vorleistungsgütern. Im zweiten Quartal werden die Terms of Trade voraussichtlich leicht steigen. Darauf weisen die vorliegenden Monatswerte

für die Außenhandelspreise hin; die Einfuhrpreise werden voraussichtlich in etwa konstant bleiben, während die Ausfuhrpreise moderat zulegen dürften. Zwar dürften die Preise für Vorleistungsgüter abermals steigen, dagegen werden die Energieimporte voraussichtlich wieder etwas günstiger werden. Ab dem dritten Quartal 2017 werden sich die Terms of Trade weiter leicht verbessern. Zum einen dürften die inländischen Unternehmen ihre Kostensteigerungen bei den Energie- und Vorleistungsgütereinfuhren teils an ihre Abnehmer weitergeben. Zum anderen dürften die Exporteure die aus der positiven Dynamik der Auslandsnachfrage resultierenden Preissetzungsspielräume nutzen. Unter der Annahme konstanter Wechselkurse und realer Konstanz der Ölpreise dürften die Einfuhrpreise mit etwas niedrigeren Raten anziehen als die Ausfuhrpreise. Insgesamt werden sich die Terms of Trade in diesem Jahr voraussichtlich, bedingt durch das negative erste Quartal 2017, um 1,5% verschlechtern. Im kommenden Jahr werden sie sich wohl um 0,3% verbessern.

Der Saldo der deutschen Leistungsbilanz wird voraussichtlich einen Wert von 265 Mrd. Euro in diesem und von 279 Mrd. Euro im kommenden Jahr erreichen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird der Leistungsbilanzüberschuss mit 8,2% bzw. 8,3% weitgehend unverändert auf dem hohen Niveau des Vorjahres bleiben. Der starke Anstieg des Überschusses um zusammengenommen 1,7 Prozentpunkte in den Jahre 2014 bis 2016 ist dabei maßgeblich (2,1 Prozentpunkte) auf die Entwicklung der Preise und hier insbesondere den ölpreisbedingten starken Rückgang der Importpreise (1,4 Prozentpunkte) zurückzuführen (vgl. Kasten »Zum Einfluss von Änderungen der Terms-of-Trade auf den Leistungsbilanzsaldo«). Die mengenmäßige Ausweitung des Exportüberschusses trug hingegen in diesem Zeitraum nur zu einem Anstieg des Leistungsbilanzsaldos in Höhe von 0,3 Prozentpunkten bei. Der Anstieg des



**Zum Einfluss von Änderungen der Terms-of-Trade auf den Leistungsbilanzsaldo**

Deutschland erzielt traditionell hohe Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber dem Ausland, die immer wieder Anlass zu handelspolitischen Diskussionen wie derzeit in den USA geben. Der Überschuss stieg von etwa 7% Anfang 2014 auf über 9% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Sommer 2015 und ist seitdem wieder etwas gesunken auf zuletzt 8%. Im Folgenden wird untersucht, welchen Beitrag die Entwicklung der Export- und Importpreise auf diesen Anstieg geleistet hat. Hierbei wird insbesondere auf den starken Ölpreisrückgang zwischen Sommer 2014 und Frühjahr 2016 als mögliche Ursache eingegangen.

Ein großer Teil des deutschen Leistungsbilanzüberschuss kann dadurch erklärt werden, dass Deutschland mehr Waren und Dienstleistungen exportiert als es importiert. Deshalb haben der deutsche Außenbeitrag (also der Saldo zwischen den Exporten und Importen von Waren und Dienstleistungen) und der Saldo der Leistungsbilanz einen hohen Gleichlauf (vgl. Abb. 3.12). Aus diesem Grund konzentriert sich die folgende Analyse auf den Außenbeitrag, ausgedrückt als prozentualer Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt. Dessen Veränderung kann in drei Komponenten zerlegt werden: die mengenmäßige Veränderung des Saldos zwischen Exporten und Importen (Mengeneffekt), die Veränderungen der Export- und Importpreise (Preiseffekt oder auch Terms of Trade-Effekt), und die Veränderung des nominalen Bruttoinlandsprodukt, das im Nenner des Außenbeitrags steht (BIP-Effekt).<sup>1</sup>

Rein rechnerisch lässt sich die kumulierte Vorjahresveränderung des Außenbeitrags in den vergangenen drei Jahren in Höhe von 1,7 Prozentpunkten zu einem überwiegenden Teil durch die Veränderung der Terms of Trade erklären, die für sich genommen einen Anstieg um 2,1 Prozentpunkte bewirkten (vgl. Abb. 3.13). Lediglich 0,3 Prozentpunkte gehen auf die im Vergleich zu den Importen

Abb. 3.12  
Leistungsbilanzsaldo und Außenbeitrag

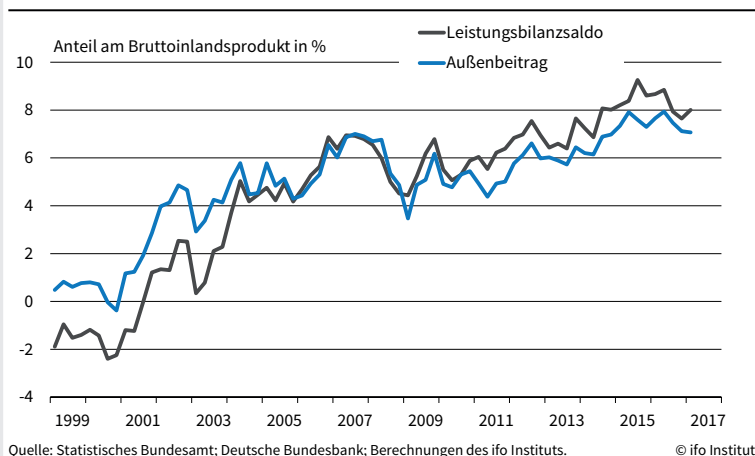


Abb. 3.13  
Zerlegung der Veränderung des Außenbeitrags<sup>a</sup>

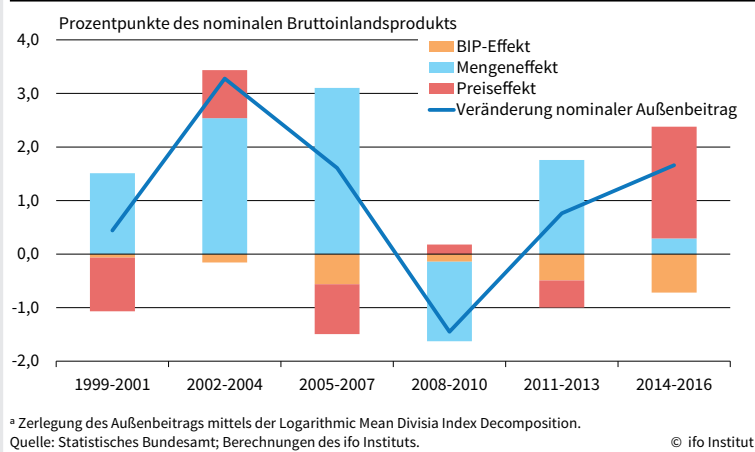
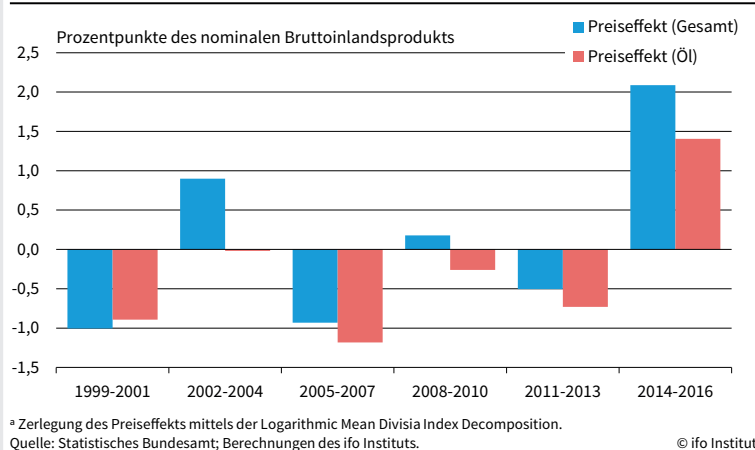


Abb. 3.14  
Anteil der Preise für Erdöl- und Erdgasimporte am gesamten Preiseffekt<sup>a</sup>



<sup>1</sup> Diese Zerlegung wird mit Hilfe der Logarithmic Mean Divisia Index Decomposition vorgenommen (vgl. Nierhaus 2017; Knetusch und Nangengast 2016 und die dort zitierten Quellen).

stärkere Zunahme der exportierten Menge an Waren und Dienstleistungen zurück. Dämpfend auf den Anstieg des Außenbeitrags wirkte schließlich die Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts, was für sich genommen den Außenbeitrag um 0,7 Prozentpunkte reduzierte. In den vergangenen drei Jahren war es also vor allem die Entwicklung der Export- und Importpreise, die den Außenbeitrag rein rechnerisch steigen ließen. In den Zeiträumen vor der Weltfinanzkrise, in denen der deutsche Außenbeitrag ebenfalls stark zugenommen hat (2002 bis 2004 und 2005 bis 2007), wurde der Anstieg vor allem durch den Mengeneffekt getrieben.

Abschließend wird der identifizierte Preiseffekt weiter zerlegt und der Einfluss der Preisentwicklung für Erdöl- und Erdgasimporte quantifiziert. Abbildung Abb. 3.14 zeigt, dass im Zeitraum 2014 bis 2016 rund 70% des gesamten Preiseffekts durch den Rückgang der Ölpreise erklärt werden können. Für sich genommen führte die Entwicklung der Erdöl- und Erdgaspreise in den vergangenen drei Jahren zu einem Anstieg des deutschen Leistungsbilanzsaldos um 1,4 Prozentpunkte.

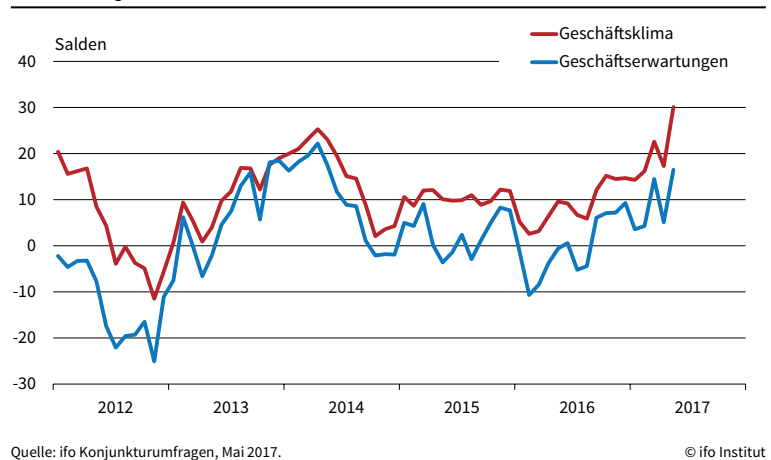
nominalen Bruttoinlandsprodukts wirkte für sich genommen dämpfend auf das Verhältnis zwischen Leistungsbilanz und nominalem Bruttoinlandsprodukt (- 0,7 Prozentpunkte).

### 3.6 UNTERNEHMENSINVESTITIONEN GEWINNEN AN FAHRT

Die Unternehmensinvestitionen, d.h. die privaten Investitionen in Ausrüstungen sowie sonstige Anlagen zuzüglich der gewerblichen Bauinvestitionen, sind im ersten Quartal kräftig um 2,1% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet worden. Als Wachstumsmotor erwiesen sich dabei vor allem die Investitionen in gewerbliche Bauten, welche um gut 5,3% im Vorquartalsvergleich expandierten. Neben der guten Auftragsituation dürfte sich hier auch der durch eine Berichts-kreisänderung bedingte kräftige Anstieg der Produktion im Bauhauptgewerbe niedergeschlagen haben. Die privaten Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten im gleichen Zeitraum mit einem Zuwachs von gut 1,4% den ersten Anstieg seit einem Jahr. Für diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt die deutlich verbesserte Auftragslage zum Ende des vergangenen Jahres sowie die bereits überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes beigetragen haben.

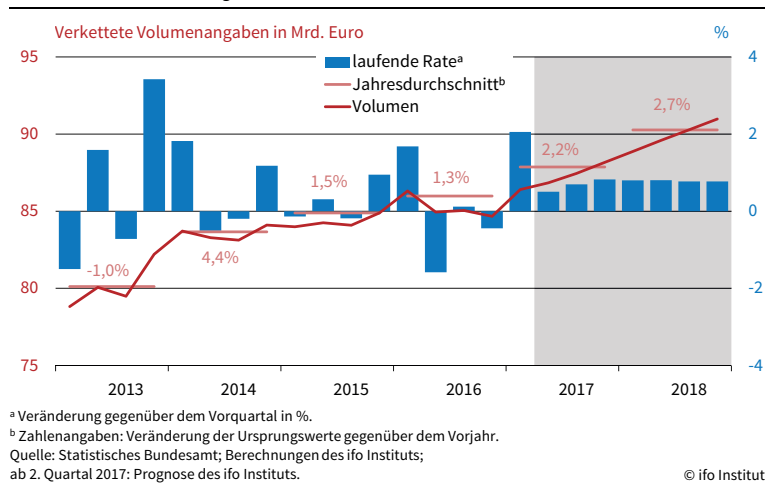
Im laufenden Quartal wird sich das Expansionstempo der Unternehmensinvestitionen voraussichtlich etwas verlangsamen. So werden wohl vor allem die Impulse von den Investitionen in gewerbliche Bauprojekte deutlich geringer ausfallen als zuletzt. Die Aufwärtsbewegung der Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge dürfte hingegen anhalten, wenn auch bei geringfügig

Abb. 3.15  
ifo Investitionsgüterproduzenten  
Saisonbereinigter Verlauf



verlangsamter Schlagzahl. Auf eine leichte Entschleunigung deuten zu einem der nur moderate Anstieg von Produktion und Umsatz der Investitionsgüterproduzenten am aktuellen Rand hin. Zum anderen kam es seit Jahresbeginn zu einer Eintrübung der Auftragseingänge im Bereich der Investitionsgüterproduzenten. Nichtsdestotrotz befindet sich das Auftragsniveau weiterhin auf einem hohen Niveau und sollte sich anregend auf die Investitionsnachfrage auswirken. Auch die vom ifo Institut befragten Unternehmen des Verarbeiten-

Abb. 3.16  
Reale Unternehmensinvestitionen  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



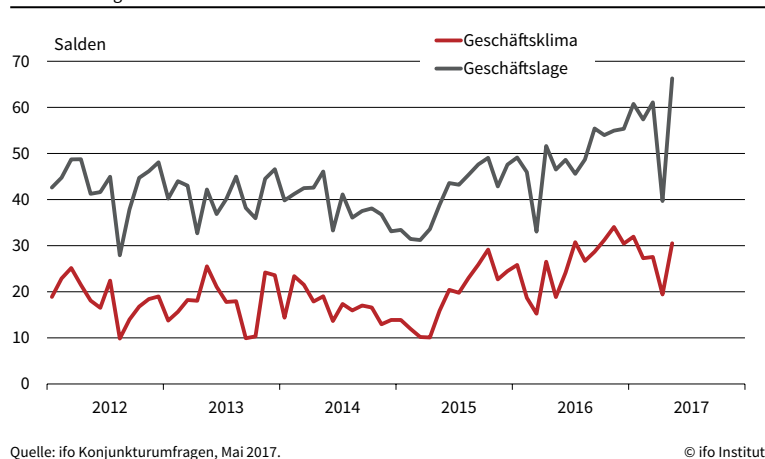
den Gewerbes sind mit ihrem Auftragspolster so zufrieden wie seit fast sechs Jahren nicht mehr. Impulse dürften überdies von der im laufenden Quartal anziehenden Weltkonjunktur und der damit einhergehenden Expansion der deutschen Ausfuhren kommen. Die insgesamt positiven Rahmenbedingungen spiegeln sich auch im ifo Geschäftsklima der Investitionsgüterproduzenten wider, das den stabilen Aufwärtstrend am aktuellen Rand erneut bestätigen konnte (vgl. Abb. 3.15).

Im weiteren Prognosehorizont dürfte es wieder zu einer beschleunigten Ausweitung der Unternehmensinvestitionen kommen (vgl. Abb. 3.16). Die nach wie vor überdurchschnittlich hohe Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe dürfte sich in Verbindung mit den anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen stimulierend auf die heimische Investitionsnachfrage auswirken. Überdies deuten die am aktuellen Rand abermals gestiegenen Auftragseingänge für gewerbliche Bauprojekte und der ohnehin sehr komfortable Auftragsbestand in selbigem Bereich auf vermehrte Investition in gewerbliche Bauten hin. Im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen dürfte der Zuwachs der Unternehmensinvestition jedoch weiterhin nur moderat verlaufen. Alles in allem werden die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2017 voraussichtlich um 2,2% zunehmen (kalenderbereinigt 2,3%). Für das kommende Jahr ergibt sich ein Anstieg um 2,7% gegenüber dem Vorjahr. Damit nimmt der Beitrag, den die Unternehmensinvestitionen zum derzeitigen Aufschwung leisten, im Prognosezeitraum zu.

### 3.7 WOHNUNGSBAU BLEIBT STÜTZPFEILER DES AUFSCHWUNGS

Die Investitionen in Wohnbauten sind mit einem Zuwachs von 0,8% gegenüber dem Vorquartal positiv in das laufende Jahr gestartet. Einem kräftigeren Zuwachs dürfte dabei vor allem die bereits stark ausgelasteten Kapazitäten im Baugewerbe in Verbindung mit der zuletzt regen Bautätigkeit im gewerblichen und öffentlichen Bau entgegengestanden haben. Für das laufende Quartal deuten die vorliegenden Indikatoren wieder auf eine beschleunigte Expansion der Investitionen in Wohnbauten hin. So ist der Aufwärtstrend der Auftragseingänge im Wohnungsbau ungebrochen und

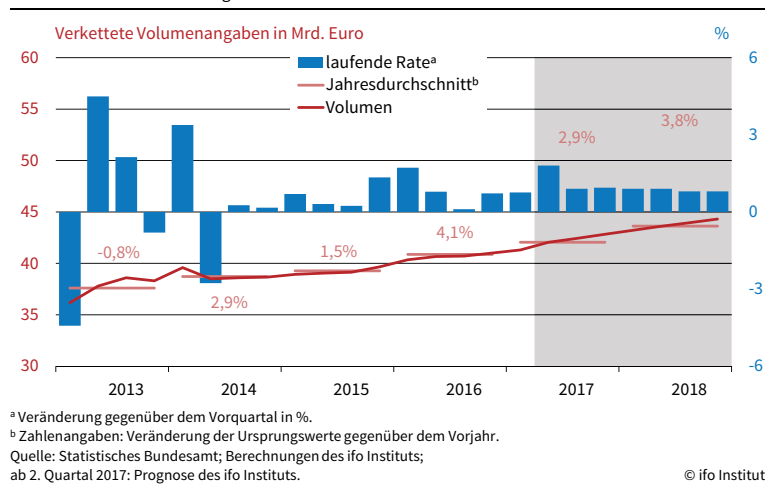
Abb. 3.17  
Umfrage der Architekten  
Saisonbereinigter Verlauf



schlägt sich in einem weiter ansteigenden Auftragsbestand nieder. Überdies signalisiert die Bauproduktion am aktuellen Rand eine rege Bautätigkeit. Die überaus positive Stimmung im Baugewerbe zeigt sich ferner an der Geschäftslage der vom ifo Institut befragten Architekten, welche sich auf einem Allzeithoch befindet (vgl. Abb. 3.17)

Im weiteren Verlauf des Jahres 2017 dürften die Wohnungsbauinvestitionen nicht ganz das Expansionstempo des Jahresauftaktes halten, jedoch mit konstanten Raten expandieren (vgl. Abb. 3.18). Neben der weiterhin hohen Nachfrage nach Wohnraum – vor allem in urbanen Zentren – und der vorteilhaften Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung dürften sich die günstigen Finanzierungsbedingungen stimulierend auf die Nachfrage nach Wohnraum auswirken. Kapazitätsengpässe im Baugewerbe dürften dabei einem kräftigeren Zuwachs entgegenstehen. Gegen Ende des Prognosehorizonts wird sich wohl eine leichte Verlangsamung des Expansionstempos einstellen. Dabei dürften sich die zuletzt spürbar gestiegenen Baukosten hemmend auswirken und dafür sorgen, dass der Auftragsbestand allmählich abgearbeitet wird. Insgesamt werden die

Abb. 3.18  
Reale Wohnungsbauinvestitionen  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Tab. 3.6

**Reale Bruttoanlageinvestitionen**

	Anteile <sup>a</sup>	2015	2016	2017	2018
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %			
<b>Bauten</b>	<b>48,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
Wohnungsbau	29,5	1,5	4,1	2,9	3,8
Nichtwohnungsbau	19,3	- 1,4	0,8	3,3	1,7
Gewerblicher Bau	13,7	- 1,8	0,0	3,6	1,8
Öffentlicher Bau	5,7	- 0,4	2,6	2,6	1,4
<b>Ausrüstungen</b>	<b>33,2</b>	<b>3,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>
<b>Sonstige Anlagen</b>	<b>18,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	<b>100</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>
nachrichtlich:					
Unternehmensinvestitionen <sup>b</sup>	59,9	1,5	1,3	2,2	2,7

<sup>a</sup> Bezogen auf das Jahr 2015, <sup>b</sup> Investitionen des nicht-staatlichen Sektors, d.h. private Ausrüstungsinvestitionen und sonstige Anlagen zuzüglich gewerblicher Bau.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

Investitionen in Wohnbauten im Jahr 2017 voraussichtlich um 2,9% (kalenderbereinigt 3,6%) zunehmen. Für das Jahr 2018 ergibt sich eine Rate in Höhe von 3,8%. Der Wohnungsbau bleibt ein wichtiger Stützpfeiler des Aufschwungs.

Die Bruttoanlageinvestitionen dürften im Prognoseverlauf weiter zulegen. Unter Berücksichtigung der geringeren Zahl an Arbeitstagen ergibt sich für das Jahr 2017 eine Ausweitung um 2,3%. Dieser Anstieg wird voraussichtlich auf die deutliche Ausweitung der Bauinvestitionen zurückzuführen sein. Für die Ausrüstungsinvestitionen ergibt sich im selben Zeitraum hingegen nur ein moderater Anstieg gegenüber dem Vorjahr um jahresdurchschnittlich gut 1%. Diese Rate unterzeichnet allerdings die tatsächliche Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr aufgrund des stark negativen Überhangs aus dem Vorjahr. Im Verlauf des Jahres 2017 werden die Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich um 4,1% expandieren. Im Jahr 2018 werden sie dann auch im Vorjahresvergleich mit 3,8% wieder kräftiger zulegen. Damit ergibt sich für das Jahr 2018 eine Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen um 3,2% (vgl. Tab. 3.6.).

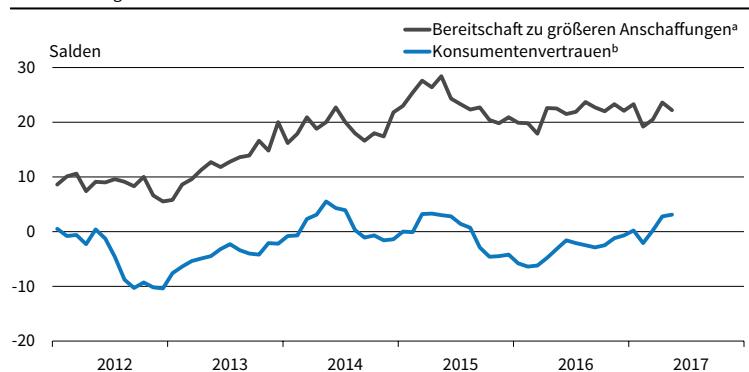
**3.8 KONSUM STEIGT WEITER**

Der private Konsum hat in den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 mit einer durchschnittlichen laufenden Rate von 0,5% recht zügig expandiert. Im daran anschließenden Winterhalbjahr hat sich Expansionstempo des privaten Verbrauchs angesichts beschleunigt steigender Preise zwar spürbar verlangsamt, die konjunkturelle Grundtendenz blieb aber aufwärtsgerichtet. Befördert wurde die robuste Konsumkonjunktur durch die anhaltende Ausweitung der Beschäftigung, durch höhere Arbeits- und Transfereinkommen und auch durch steuerliche Entlastungen. So wurden zu Jahresan-

fang die kalte Progression durch eine Anpassung der Tarifeckwerte erneut gemindert sowie der steuerliche Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag erhöht. Der von Arbeitnehmern und Transferempfängern allein zu tragende Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung ist bisher nur von wenigen Kassen angehoben worden. Allerdings kam es mit der Einführung des Pflegegestärkungsgesetzes II zu Jahresanfang zu einer Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung. Bei den Transfers schlug zu Buche, dass zum Jahresbeginn der Kinderzuschlag erneut erhöht wurde, auch sind die Hartz-IV-Regelsätze angehoben worden. Im Gefolge der steigenden Arbeitslosigkeit von Migranten wurde außerdem mehr Arbeitslosenhilfe gewährt. Schließlich ist die Sparquote saisonbereinigt leicht gesunken, die sich zuvor merklich erhöht hatte.

Den Frühindikatoren zufolge hat sich die Expansion des privaten Konsums im Frühjahr fortgesetzt. So überschritten die realen Einzelhandelsumsätze im April deutlich den Durchschnittswert des ersten Quartals. Die Zahl der von privaten Haltern neu zugelassenen Pkw lag allerdings im Mittel der Monate April und Mai saisonbereinigt unter dem Durchschnitt des ersten Quartals. Getragen wird die Verbrauchskonjunktur von der nach wie vor guten Arbeitsmarktsituation; auch sind die Preise von Energieträgern im Vergleich zum

Abb. 3.19  
**Indikatoren zur Konsumkonjunktur**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Gegenwärtig, - <sup>b</sup> Mittelwert der Salden in % der Meldungen der privaten Haushalte zu ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Lage (in den kommenden zwölf Monaten), Arbeitslosigkeitserwartungen (in den kommenden zwölf Monaten) und den Ersparnissen (in den kommenden zwölf Monaten).

Quelle: Europäische Kommission.

© ifo Institut

ersten Quartal wieder etwas niedriger. Schließlich sind das Konsumentenvertrauen und die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen auf recht hohem Niveau (vgl. Abb. 3.19).

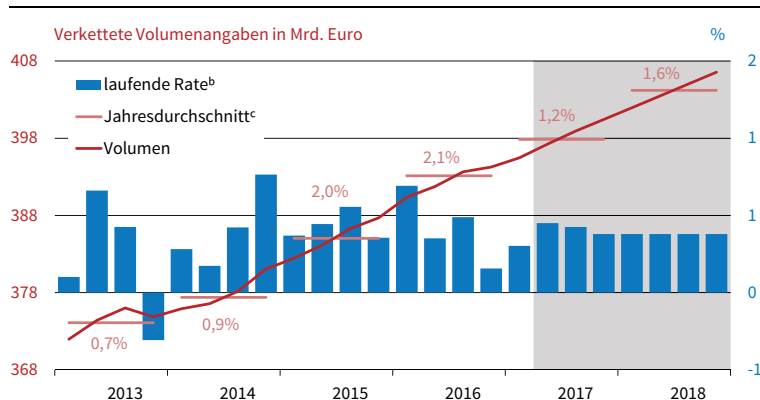
In der zweiten Jahreshälfte dürften die privaten Konsumausgaben voraussichtlich weiter merklich expandieren. Die gesetzlichen Altersrenten werden zur Jahresmitte spürbar angehoben, die Anpassungssätze fallen aber geringer als im Vorjahr aus.<sup>5</sup> Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahresdurchschnitt 2017 um 3,1% expandieren, real um 1,4%. Bei einer leicht erhöhten Sparquote ist im Jahresdurchschnitt 2017 mit einer Zunahme des realen privaten Konsums um 1,2% zu rechnen (vgl. Abb. 3.20). Die im Vergleich zum Jahr 2016 merklich niedrigere Steigerungsrate geht zum einen auf einen kleineren Überhang zurück, zum anderen auf eine geringere Zahl von Arbeitstagen. Im Verlauf des Jahres 2017 wird der private Konsum voraussichtlich um 1,6% expandieren, das ist kaum langsamer als im Vorjahr (1,7%).

Der Anstieg des privaten Konsums wird sich im kommenden Jahr fortsetzen. Die Bruttolöhne werden um 3,7% expandieren, netto fällt die Zunahme mit 3,4% nur wenig langsamer aus. Der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag werden weiter erhöht, auch wird der Steuertarif zum Ausgleich der kalten Progression erneut nach rechts verschoben. Allerdings dürfte der Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung steigen. Bei den monetären Sozialleistungen

<sup>5</sup> Der für die Rentenanpassung 2017 relevante Lohnzuwachs aus dem Vorjahr beträgt 2,06% in den alten Ländern und 3,74% in den neuen Ländern. Neben der Lohnentwicklung schlägt bei der Rentenanpassung der »Nachhaltigkeitsfaktor« zu Buche, der die Veränderung des Verhältnisses von Rentenbeziehern zu Beitragszahlern berücksichtigt. In diesem Jahr wirkt sich der Nachhaltigkeitsfaktor mit 0,14 Prozentpunkten geringfügig dämpfend auf die Rentenanpassung aus. Der Faktor »Altersvorsorgeaufwendungen« kommt dagegen in diesem Jahr nicht zum Tragen, weil sich der Beitragssatz in der Rentenversicherung im Jahr 2016 nicht verändert hat. Zusammengefasst folgt hieraus eine Rentenerhöhung zur Jahresmitte 2017 von 1,90% in den alten Ländern und von 3,59% in den neuen Ländern (2016 zum Vergleich: alte Länder 4,25%; neue Länder: 5,95%). Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (2017).

Abb. 3.20

### Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup> Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>c</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

gen wirkt sich aus, dass die Anpassung der Altersrenten zur Jahresmitte 2018 höher als im laufenden Jahr ausfallen wird. Der Nachhaltigkeitsfaktor in der Rentenformel dürfte, anders als in diesem Jahr, nicht mehr dämpfend wirken. Darüber hinaus werden für Migranten erneut höhere Leistungen an Arbeitslosengeld fällig. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erneut um 3,1% steigen. Bei unveränderter Sparquote dürften die Verbrauchsausgaben 2018 um 3,1% zulegen, real um 1,6%. Im konjunkturellen Verlauf leistet der private Konsum damit weiter einen beträchtlichen Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts.

### 3.9 INFLATIONSRATE BLEIBT HOCH

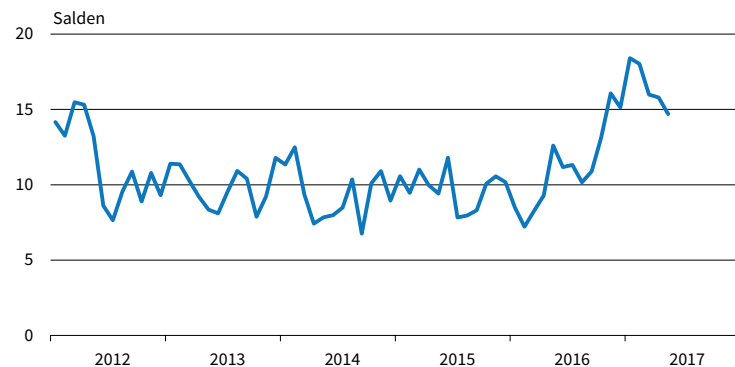
Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im ersten Quartal 2017 mit einer laufenden Rate von annualisiert 2,2% saisonbereinigt ähnlich kräftig gestiegen wie im Jahresendquartal 2016. Maßgeblich hierfür war zum einen die merkliche Verteuerung von Energieträgern. So haben sich die Heizöl- und Kraftstoffpreise im Gefolge des OPEC-Beschlusses zur Fördermengen Kürzung und der zwischenzeitlichen Abwertung des Euro deutlich erhöht, zudem sind die Stromtarife angehoben worden. Zum anderen haben die Nahrungsmittelpreise aufgrund des europaweit kalten Winterwetters saisonbereinigt angezogen. Etwas gedämpft wurde der Preisauftrieb hingegen durch die Halbierung der Zuzahlungen bei ambulanten Pflegedienstleistungen im Zuge des Anfang Januar in Kraft getretenen Pflegestärkungsgesetzes. Im Vorjahresvergleich belief sich die Teuerung im ersten Quartal 2017 auf 1,9%, nach 1,1% im Vorquartal. Zu diesem Tempowechsel trug bei, dass die Energiepreise zu Jahresanfang 2016 sehr niedrig waren (Basiseffekt).

Im zweiten Quartal 2017 dürfte sich die laufende Rate nicht zuletzt infolge wieder nachgebender Preise für Rohöl und Nahrungsmittel mehr als halbiert haben. Im Vorjahresvergleich ist aber die Quartalsrate nicht

zuletzt aufgrund eines Kalendereffekts bei Pauschalreisen wohl nur wenig gesunken (1,6%) (vgl. Kasten »Preise von Pauschalreisen und bewegliche Feiertage« sowie Kasten »Zu den Auswirkungen der beweglichen Oster- und Pfingstferien auf die Inflationsrate« in Abschnitt »Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum«). In der zweiten Jahreshälfte dürften die laufenden Quartalsraten annualisiert bei knapp 1½% liegen. Zwar haben die Rohölnotierungen zuletzt sogar wieder nachgegeben, einem neuerlichen Preisverfall wollen die OPEC-Staaten allerdings mit einer Verlängerung der Fördermengen Kürzun-

Abb. 3.21

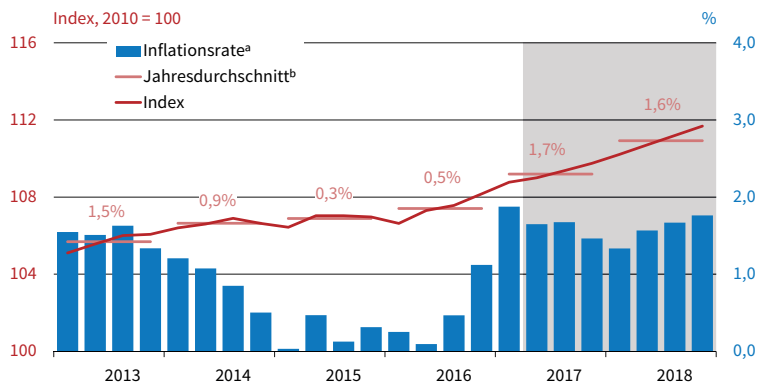
**ifo Preiserwartungen der deutschen Wirtschaft<sup>a</sup>**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Erwartete Verkaufspreise im Verarbeitenden Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel und den übrigen Dienstleistungsbereichen in den kommenden 3 Monaten; Saldo der prozentualen Anteile "steigen" und "fallen".  
Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Mai 2017. © ifo Institut

Abb. 3.22

**Verbraucherpreise in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts. © ifo Institut

gen begegnen. Binnenwirtschaftlich steigt der von den erhöhten Arbeitskosten ausgehende Preisdruck, und die bereits hohe Auslastung der Kapazitäten wird wohl im Prognosezeitraum weiter zunehmen. Darauf deuten auch die ifo Preiserwartungen hin, die zwar seit Jahresanfang etwas gefallen sind, aber immer deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegen (vgl. Abb. 3.21). Bei den Preisen für Dienstleistungen schlägt zu Buche, dass die Mieten angesichts des in Ballungsräumen herrschenden Wohnungsmangels

Tab. 3.7

**BIP-Deflator**

**Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators in Prozentpunkten**

	2016	2017	2018
BIP-Deflator <sup>a</sup>	1,4	1,2	1,8
Arbeitnehmerentgelte (Inländer) <sup>b</sup>	1,0	1,0	0,9
Kosteneffekt der Bruttolöhne und -gehälter	0,9	0,9	0,7
Kosteneffekt der Arbeitgeberbeiträge	0,1	0,2	0,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen <sup>b</sup>	0,1	0,0	0,7
Abschreibungen <sup>b</sup>	0,2	0,2	0,2
Prod.- und Importabgaben abz. Subventionen <sup>b</sup>	0,1	0,0	0,0
./. Saldo der Primäreinkommen übrige Welt <sup>b</sup>	-0,1	0,0	0,0

<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. <sup>b</sup> Je Einheit reales Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

beschleunigt steigen dürften. Die Mietpreisbremse bleibt ineffektiv. Alles in allem dürfte der VPI im laufenden Jahr um 1,7% und im Jahr 2018 um 1,6% steigen (vgl. Abb. 3.22). Der VPI ohne Energiekomponente dürfte im Jahr 2017 um 1,5% zunehmen, im nächsten Jahr dürfte die Rate mit 1,6% ebenso hoch sein wie die Rate für den gesamten Warenkorb.

Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der die Kosten der inländischen Leistungserstellung misst, dürfte im laufenden Jahr mit 1,2% recht verhalten steigen. Maßgeblich für die gedämpfte Zunahme ist, dass die Erträge der Unternehmen, je Einheit reales BIP gerechnet, aufgrund von Terms-of-Trade-Verlusten stagnieren. Die Unternehmen können höhere Einfuhrpreise offenbar nur zum Teil in ihren Absatzpreisen weitergeben. Mit der erwarteten Stabilisierung der Stückgewinne wird sich der BIP-Deflator im kommenden Jahr, bei insgesamt ähnlicher Lohnstückkostenentwicklung wie im laufenden Jahr, voraussichtlich wieder etwas stärker, nämlich um 1,8% erhöhen (vgl. Tab. 3.7).

**3.10 STAATSKONSUM VERLIERT AN DYNAMIK**

Die Konsumausgaben des Staates sind im vergangenen Jahr mit 4% sehr kräftig gestiegen. Im Prognosezeitraum dürfte der Staatskonsum deutlich schwächer expandieren. Im laufenden Jahr dürfte er um 1,4% zulegen, im nächsten Jahr nur noch um 1,1%. Grund hierfür ist in erster Linie die im Vergleich zu den Vorjahren geringere Zahl neuankommender Flüchtlinge. Dadurch legen Vorleistungen und soziale Sachleistungen nicht mehr so dynamisch zu wie in den beiden Vorjahren.



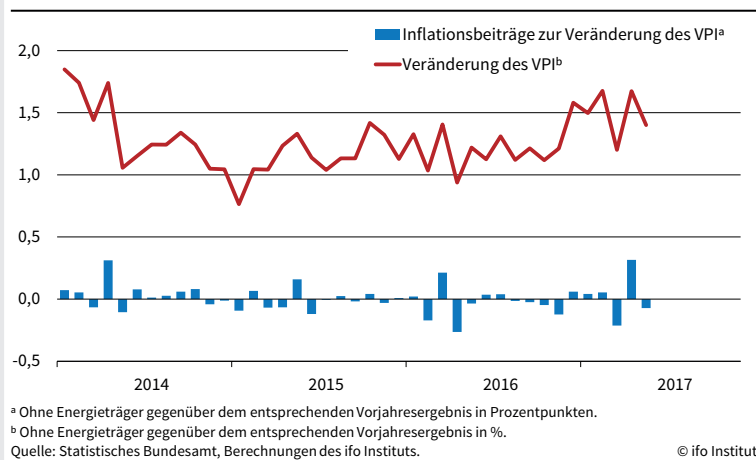
## Preise von Pauschalreisen und bewegliche Feiertage

Beim Preisindex von Pauschalreisen hat die Lage von beweglichen Feiertagen wie Ostern und Pfingsten einen großen Einfluss auf die Höhe der monatlichen Teuerungsrate. Die wechselnde Lage der Osterfeiertage führt in den Monaten März bis Juni immer wieder zu auffällig großen Ausschlägen der monatlichen Vorjahresraten (Kalendereffekt), so in den Jahren 2014, 2016 und auch 2017. In diesem Jahr fand das Osterfest z.B. Mitte April statt, während es ein Jahr zuvor auf Ende März gefallen war. Infolgedessen zeigt der

Preisindex für Pauschalreisen aufgrund des niedrigen Indexstands im April 2016 für den Monat April 2017 eine hohe Teuerungsrate von 10,5%, für März 2017 ergibt sich aufgrund des hohen Indexstands im vergleichbaren Vorjahresmonat hingegen ein statistisch gemessener Preisrückgang von 7,1%. Aufgrund des relativ großen Indexgewichts von Pauschalreisen im Wägungsschema (auf Preisbasis 2010: 2,683%) vermögen derartig kräftige Indexbewegungen auf die Entwicklung des gesamten Verbraucherpreisindex durchzuschlagen; so betrug der Inflationsbeitrag von Pauschalreisen im April 2017 bezüglich des VPI (ohne Energieträger) 0,3 Prozentpunkte, im März lag er bei -0,2 Prozentpunkten (vgl. Abb. 3.23). Derartige Schwankungen in den monatlichen Inflationsraten deuten also nicht auf einen Regimewechsel in der Inflationstendenz hin, vielmehr sie spiegeln kalendarische Besonderheiten wider.

Abb. 3.23

### Preise für Pauschalreisen und VPI ohne Energieträger



### 3.11 SPÜRBARE WACHSTUMSIMPULSE DURCH DEUTSCHE INDUSTRIE

Nach der langsameren Gangart in der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres ist die deutsche Wirtschaft schwungvoll in das Jahr 2017 gestartet. Nach einem Anstieg von 0,2% im dritten und 0,4% im letzten Vierteljahr 2016 fiel die laufende Zuwachsrate des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts mit 0,6% im ersten Quartal des laufenden

Jahres wieder spürbar kräftiger aus (vgl. Tab. 3.8). Mit Ausnahme des Bereichs Energie- und Wasserversorgung trugen alle Wirtschaftsbereiche zum Anstieg der realen Bruttowertschöpfung im ersten Vierteljahr 2017 bei. Hervorstechend ist die Entwicklung im Baugewerbe (+ 1,8%) und bei den Unternehmensdienstleistern (+ 1,2%), wobei der Anstieg im Baugewerbe durch einen neuen Berichtskreis sowie die Einbeziehung zusätzlicher Datenquellen überzeichnet sein dürfte (vgl. Statistisches Bundesamt 2017a). Nach

Tab. 3.8

#### Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a</sup>

	2016				2017		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in %						
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
darunter:							
<b>Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
darunter:							
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	1,1	-0,1	0,4	-0,2	0,4	0,9	0,6
darunter:							
Verarbeitendes Gewerbe	1,4	-0,3	0,3	-0,2	0,6	0,8	0,5
Energieversorgung, Wasserversorgung u.Ä.	-1,3	1,4	1,3	0,1	-0,9	1,5	0,8
Baugewerbe	1,6	0,2	-0,5	-0,6	1,8	1,0	0,6
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,3	0,6	-0,4	1,1	0,2	0,7	0,6
Information und Kommunikation	-0,2	1,6	1,0	0,1	0,6	0,9	0,5
Finanz- und Versicherungsdienstleister	3,8	-0,9	0,9	0,2	0,9	0,3	0,2
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,2	0,5	-0,4	0,3	0,6	0,6	0,5
Unternehmensdienstleister	0,1	1,6	0,0	0,5	1,2	0,8	0,7
Öffentliche Dienstleister	0,9	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,5
Sonstige Dienstleister	-0,1	1,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,3

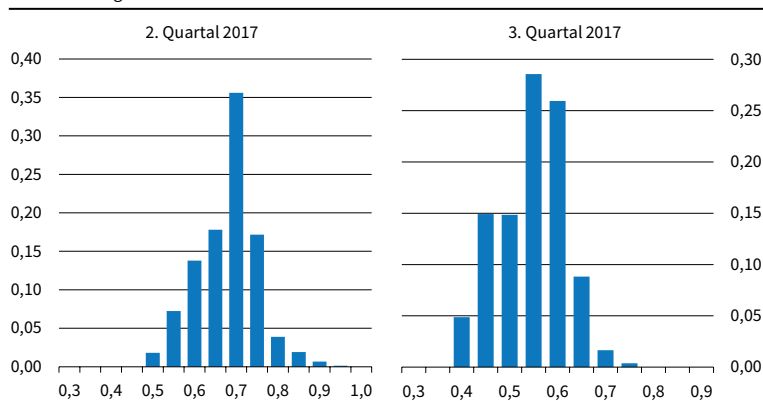
<sup>a</sup> Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2. Quartal 2017 und 3. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

Abb. 3.24

Verteilung der Modellprognosen für das reale BIP<sup>a</sup>

Relative Häufigkeit



<sup>a</sup> Verteilung der sich im Rahmen eines Kombinationsansatzes ergebenden Veränderungsrate

des BIP gegenüber Vorquartal; vgl. Carstensen et al. (2009).

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

einer weitgehenden Stagnation in der zweiten Jahreshälfte 2016 spielte aber auch das Verarbeitende Gewerbe mit 0,6% eine entscheidende Rolle für das Wachstum zu Jahresbeginn, da es im Vergleich zum Baugewerbe und den Unternehmensdienstleistern einen deutlich höheren Wertschöpfungsanteil auf sich vereint.

Die quantitative Prognose für die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten und dritten Quartal des laufenden Jahres erfolgt getrennt nach Wirtschaftsbereichen. Basis für die Vorgehensweise sind monatlich verfügbare Frühindikatoren der amtlichen Statistik (z.B. der Produktionsindex) sowie eine breite Palette von monatlich erhobenen Umfragedaten. Dabei wird den Ergebnissen aus dem ifo Konjunkturtest eine besondere Rolle beigemessen (vgl. Carstensen et al. 2009). Auf der Grundlage des vom ifo Institut verwendeten Indikatorenansatzes ergibt sich ein Anstieg des saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal in Höhe von 0,7% im zweiten und 0,6% im dritten Quartal; Abb. 3.24 zeigt die Häufigkeitsverteilung der im Rahmen des Pooling-of-Forecasts-Ansatzes gewonnenen

Quartalschätzungen der BIP-Zuwachsrates.<sup>6</sup> Dieser Ansatz hat sich in der Vergangenheit als sehr treffsicher herausgestellt (vgl. Fobbe und Lehmann 2016).

Damit dürfte sich der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg im zweiten Quartal weiter beschleunigen (vgl. Tab 3.9). Das Produzierende Gewerbe (ohne Bau) dürfte seine konjunkturelle Schlagzahl nochmals deutlich erhöhen (0,9%). Darauf deuten sowohl die Befragungsergebnisse als auch die Zahlen der amtlichen Statistik hin. Die befragten deutschen Industriefirmen stufen ihre aktuelle Geschäftslage im Mai als

spürbar besser ein im Vergleich zum April des laufenden Jahres (vgl. Abb. 3.25). Darüber hinaus erwarten sie insgesamt eine günstigere Geschäftsentwicklung für den weiteren Jahresverlauf. Zudem ist die preisbereinigte Produktion (Produzierendes Gewerbe ohne Bau) im April um 1,0% gegenüber dem Vormonat gestiegen; gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einem Anstieg von 1,1%. Die deutsche Industrie setzt im Jahresverlauf daher spürbare Wachstumsimpulse. Für das Baugewerbe ist im zweiten Quartal 2017 kein Rückpralleffekt zu erwarten, da der Anstieg im ersten Vierteljahr maßgeblich auf die Veränderung im Berichtskreis zurückzuführen ist. Unterstützt wird diese Argumentation durch den Blick auf die Produktion im Baugewerbe. Zwar zeigt diese eine Stagnation im April gegenüber dem Vormonat an. Betrachtet man

<sup>6</sup> Das ifo Institut prognostiziert die reale Bruttowertschöpfung der einzelnen Wirtschaftsbereiche mit Hilfe von Brückengleichungen. Im Rahmen eines Kombinationsansatzes (Pooling-of-Forecasts) wird eine Vielzahl von Modellen kombiniert, um der Modellunsicherheit Rechnung zu tragen. Schließlich werden die Quartalsprognosen der einzelnen Wirtschaftsbereiche zu einer Prognose des realen Bruttoinlandsprodukts hochaggregiert.

Tab. 3.9

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a</sup>

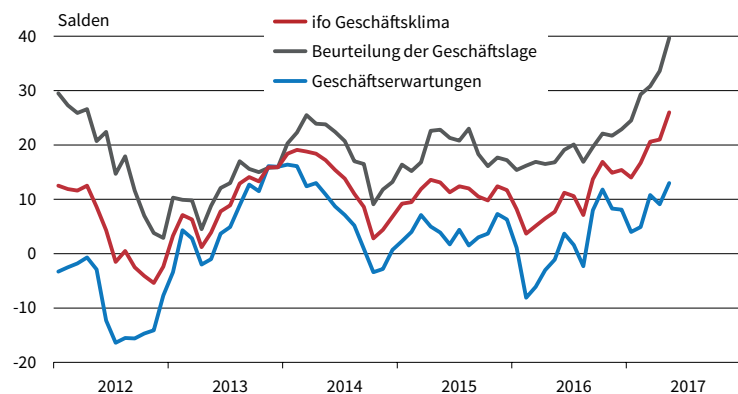
	Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %											
	2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,7	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Öffentlicher Konsum	1,6	0,7	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausrüstungen	0,9	-2,3	-0,5	-0,1	1,2	1,0	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Bauten	2,1	-1,4	0,0	0,8	2,3	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Sonstige Anlagen	0,9	0,7	0,6	0,3	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Vorratsinvestitionen <sup>b</sup>	-0,4	0,0	0,3	0,4	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
<b>Außenbeitrag<sup>b</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Exporte	1,6	1,1	-0,3	1,7	1,3	1,8	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Importe	1,5	0,2	0,6	2,5	0,4	1,6	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

<sup>a</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte. <sup>b</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2017: Prognose des ifo Instituts.

Abb. 3.25

**ifo Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe**  
Saisonbereinigter Verlauf



Quelle: ifo Konjunkturumfragen, Mai 2017.

© ifo Institut

hingegen den Vergleich von April zum ersten Vierteljahr 2017, schlägt ein Anstieg der Bauproduktion von 3,6% zu Buche. Daher dürfte die Zuwachsrate der realen Bruttowertschöpfung im Baugewerbe bei 1,0% im zweiten Quartal des laufenden Jahres liegen. Der Aufschwung setzt sich aber auch in den übrigen Wirtschaftsbereichen fort, wengleich mit unterschiedlicher Intensität. Die industrienahen Dienstleister (z.B. der Verkehrssektor oder die Unternehmensdienstleister) profitieren von der robusten Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe, die konsumnahen Dienstleister von der anhaltenden Expansion der realen privaten Konsumausgaben. Im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen macht sich nach und nach die kräftige Baukonjunktur bemerkbar.

Die positive Grundtendenz der deutschen Wirtschaft dürfte im weiteren Jahresverlauf 2017 anhalten, wengleich die Zuwachsraten voraussichtlich geringer ausfallen werden. Im Verarbeitenden Gewerbe wird sich die Dynamik voraussichtlich etwas verlangsamen, da der Auftragsbestand zwar weiterhin hoch ausfällt, von den Auftragseingängen aber keine überdurchschnittlichen Impulse ausgehen. Auch das Baugewerbe dürfte die hohen Zuwachsraten des ersten Halbjahres im dritten Quartal nicht halten, zumal die Entwicklung aufgrund statistischer Gründe überzeichnet sein dürfte. Die Dienstleistungsbereiche werden ihre reale Bruttowertschöpfung weiter ausweiten, wengleich auch mit unterschiedlichen Intensitäten im dritten Vierteljahr.

Alles in allem wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2017 voraussichtlich um 1,8% expandieren (vgl. Abb. 3.6); kalenderbereinigt beträgt die Zuwachsrate sogar 2,1% (vgl. Tab. 3.1). Für das Jahr

2018 erwartet das ifo Institut einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,0%.

**3.12 BESCHÄFTIGUNGSZUWACHS IM WINDSCHATTEN DER KONJUNKTUR**

Nach einer Korrektur der Beschäftigungsstatistik durch die Bundesagentur für Arbeit im März dieses Jahres (vgl. Bundesagentur für Arbeit 2017a) hat sich der Arbeitsmarkt zur Jahreswende deutlich dynamischer entwickelt als bis dato angenommen. Die Anzahl der Erwerbstätigen nahm saisonbereinigt im Winterhalbjahr um fast 400 000 Personen zu. Dies ist der höchste Zuwachs in zwei Quartalen seit Beginn der aktuellen Aufschwungsphase im Jahr 2013. Im Jahresdurchschnitt 2016 stieg die Erwerbstätigkeit in Deutschland um knapp 550 000 Personen.

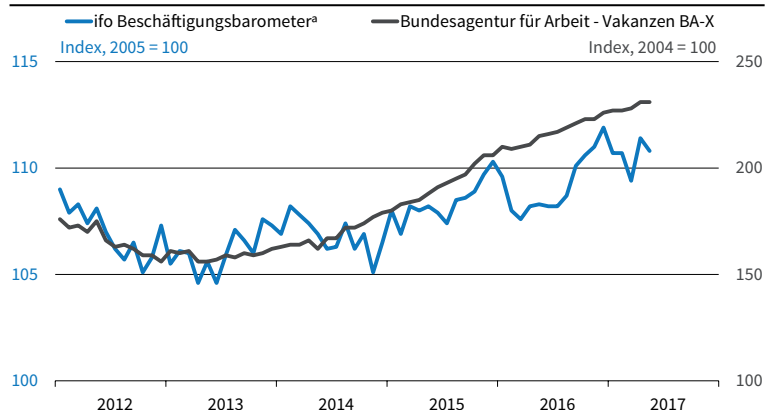
Die Expansionsgeschwindigkeit der Erwerbstätigkeit wird im Laufe dieses Jahres – nach einem außergewöhnlich starken ersten Quartal – leicht zurückgehen. Darauf deuten sowohl die Monatsdaten zur Erwerbstätigkeit seit Januar dieses Jahres als auch das ifo Beschäftigungsbarometer (vgl. Abb. 3.26) hin. Dennoch wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2017 mit voraussichtlich 590 000 Personen stärker zulegen als im vergangenen Jahr; im Jahr 2018 wird sich der Zuwachs auf 390 000 Personen verringern (vgl. Tab. 3.10 und Abb. 3.27). Das ifo Beschäftigungsbarometer deutet zudem darauf hin, dass insbesondere Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes und der Bauwirtschaft einen verstärkten Stellenaufbau planen. Dabei bleibt die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung die treibende Kraft. In geringem Maße werden Selbstständige ein sichereres abhängiges Beschäftigungsverhältnis ihrer selbstständigen Tätigkeit vorziehen. Weiterhin

Die Expansionsgeschwindigkeit der Erwerbstätigkeit wird im Laufe dieses Jahres – nach einem außergewöhnlich starken ersten Quartal – leicht zurückgehen. Darauf deuten sowohl die Monatsdaten zur Erwerbstätigkeit seit Januar dieses Jahres als auch das ifo Beschäftigungsbarometer (vgl. Abb. 3.26) hin. Dennoch wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2017 mit voraussichtlich 590 000 Personen stärker zulegen als im vergangenen Jahr; im Jahr 2018 wird sich der Zuwachs auf 390 000 Personen verringern (vgl. Tab. 3.10 und Abb. 3.27). Das ifo Beschäftigungsbarometer deutet zudem darauf hin, dass insbesondere Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes und der Bauwirtschaft einen verstärkten Stellenaufbau planen. Dabei bleibt die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung die treibende Kraft. In geringem Maße werden Selbstständige ein sichereres abhängiges Beschäftigungsverhältnis ihrer selbstständigen Tätigkeit vorziehen. Weiterhin

Abb. 3.26

**Arbeitsmarktkindikatoren für Deutschland**

Saisonbereinigter Verlauf



\* Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel, Dienstleistungssektor.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit; ifo Konjunkturumfragen, Mai 2017.

© ifo Institut

Tab. 3.10

**Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	57 657	58 343	58 895	59 444	59 866	60 341
Erwerbstätige Inländer	42 271	42 602	42 979	43 513	44 104	44 489
Arbeitnehmer	37 813	38 200	38 643	39 208	39 808	40 194
darunter						
SV Beschäftigte	29 713	30 197	30 822	31 485	32 159	32 561
Geringfügig Beschäftigte	5 019	5 022	4 846	4 800	4 762	4 762
Selbstständige	4 457	4 402	4 336	4 305	4 299	4 295
Pendlersaldo	57	61	78	82	82	82
Erwerbstätige Inland	42 328	42 662	43 057	43 595	44 186	44 571
Arbeitslose	2 950	2 898	2 795	2 691	2 537	2 437
Arbeitslosenquote BA <sup>a</sup>	6,9	6,7	6,4	6,1	5,7	5,5
Erwerbslose <sup>b</sup>	2 182	2 090	1 950	1 771	1 659	1 602
Erwerbslosenquote <sup>c</sup>	4,9	4,7	4,3	3,9	3,6	3,5

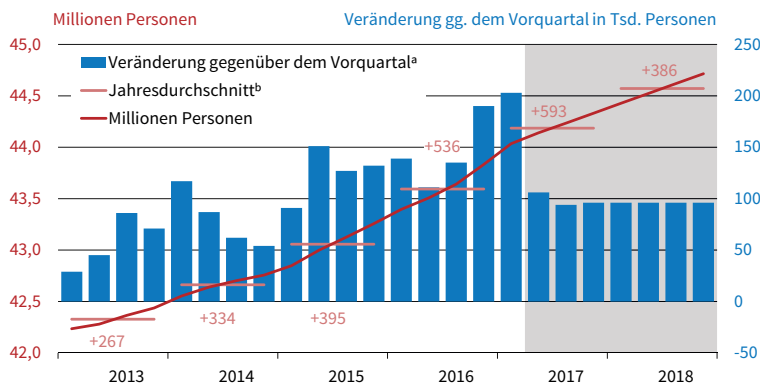
<sup>a</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). <sup>b</sup> Definition der ILO. <sup>c</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

Abb. 3.27

**Erwerbstätige**

Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
 Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;

nimmt die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten leicht ab. Dies dürfte auch der Erhöhung des gesetzlichen Mindestlohns auf 8,84 Euro zum Jahreswechsel geschuldet sein.

Die gesamtwirtschaftlichen Arbeitsstunden haben im Jahr 2016 saison- und kalenderbereinigt um 1,0% zugenommen. Das Arbeitsvolumen expandiert in diesem Jahr voraussichtlich um 1,1% und im Jahr 2018 um 0,8%. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist in beiden Jahren leicht rückläufig; die Wachstumsraten liegen im laufenden Jahr bei -0,8% und im Jahr 2018 bei -0,1% (vgl. Tab. 3.12). Maßgeblich für den Rückgang im Jahr 2017 sind kalendarische Faktoren. Der Reformationstag ist einmalig ein bundeseinheitlicher Feiertag. Im Vergleich zum Vorjahr stehen insgesamt fast drei Arbeitstage weniger zur Verfügung.

**3.13 ARBEITSLOSIGKEIT SINKT WEITER**

Die Flüchtlingsmigration hat im ersten Quartal des laufenden Jahres den niedrigsten Wert seit Jahresbeginn 2014 erreicht. Die Zahl der monatlichen EASY-Registrierungen ist unter die Schwelle von 15 000 Personen gefal-

len. Auch ist die Anzahl neuer Asyl-anträge im Durchschnitt auf unter 20 000 gesunken. Gleichzeitig wurden mehr als dreimal so viele Ent-scheidungen über laufende Asyl-anträge durch das Bundesamt für Migration und Flüchtlinge (BAMF) getroffen. So gelang es den Über-schuss offener Anträge signifikant zu reduzieren. Im Berichtsmonat Mai 2017 wurden gut 85 000 Ent-scheidungen getroffen. Die durch-schnittliche Schutzquote dürfte im laufenden Jahr auf 45% sinken. Im Jahresdurchschnitt 2016 waren es noch gut 60%.

Die Integration der Geflüchte-ten in den Arbeitsmarkt gewinnt somit spürbar an Bedeutung. In vielen Dimensionen lassen sich bereits erste Auswir-kungen ablesen. Die Zahl der Arbeitslosen ist im Ver-gleich zum Vorjahr um 6,2% gesunken (Stand: Mai 2017). Dem liegen jedoch unterschiedliche Entwick-lungen zu Grunde. Während die Zahl der arbeitslosen Deutschen in diesem Zeitraum um 9,6% zurückgegan-gen ist, stieg die der Ausländer um 4,7% (vgl. Bundes-agentur für Arbeit 2017b). Aber auch in der Gruppe der Ausländer zeigt sich ein hohes Maß an Variation. Unter Personen aus den neuen EU-Mitgliedsstaaten<sup>7</sup> sinkt die Arbeitslosigkeit für eine Mehrzahl der Herkunftsländer. Ebenso ist die Entwicklung für Personen aus den ehe-maligen Krisenstaaten des Euroraums (GIPS) und den Balkanländer. Hingegen ist die Zahl der Arbeitslosen aus den Nichteuropäischen Asylherkunftsländern<sup>8</sup> um 20,3% gestiegen.

Die Entwicklung der sozialversicherungspflich-tigen Beschäftigung wird im Vergleich zum Vorjahr

<sup>7</sup> EU 11: Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Kroatien  
<sup>8</sup> Gemäß Einteilung der Bundesagentur für Arbeit: Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia, Syrien

(Stand: März 2017) noch deutlich stärker von der Migration beeinflusst. Während die Beschäftigung der Deutschen um gut 400 000 Personen (+ 1,4%) zunahm, ist die Zahl ausländischer Beschäftigter um 325 000 Personen (+ 10,8%) gestiegen. Somit wurde fast 45% des Beschäftigungsaufbaus durch Personen getragen, die nach Deutschland zugewandert sind. Besonders stark haben die Länder der neuen EU-Mitgliedsstaaten (+ 15,8%), die Balkanländer (+ 16,2%) und die Nichteuropäischen Asylherkunftsländer (+ 48,6%) zu dieser Entwicklung beigetragen. Migration ist zu einem wesentlichen Faktor der Arbeitsmarktentwicklung geworden.

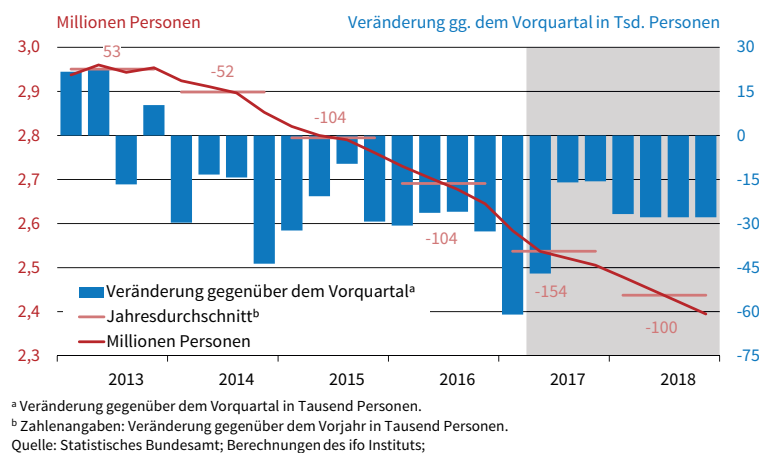
Neben der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsnachfrage bestimmt das Erwerbspersonenpotenzial den Verlauf der Arbeitslosigkeit. In diesem, und in geringeren Umfang auch im nächsten Jahr, steigt dieses spürbar an, nachdem die Asylverfahren durch das BAMF abgeschlossen werden. Die arbeitsmarktgerichtete Migration aus den Staaten des gemeinsamen europäischen Arbeitsmarkts und den Nicht-EU-Ländern dürfte weiterhin hoch bleiben. Das Statistische Bundesamt erwartet für 2016 einen Wanderungssaldo von mindestens 750 000 Personen (Statistisches Bundesamt 2017b). Dies dürfte den demographiebedingten Rückgang des Arbeitsangebots mehr als kompensieren. Deshalb wird in diesem und im kommenden Jahr mit einem steigenden Erwerbspersonenpotenzial gerechnet.

Im ersten Quartal des Jahres ist die Zahl der arbeitslosen Personen um 60 000 gesunken. Dies ist insbesondere dem erheblichen Beschäftigungsaufbau geschuldet. Im Jahresdurchschnitt 2017 sinkt die Zahl der Arbeitslosen um voraussichtlich 150 000 Personen (vgl. Abb. 3.28). Die hohe Geschwindigkeit des Beschäftigungsaufbaus setzt sich im Jahresverlauf voraussichtlich nicht fort. Im Jahresdurchschnitt 2018 sinkt die Zahl der arbeitslosen Personen noch einmal um voraussichtlich 100 000. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) dürfte in diesem Jahr 5,7% betragen und im kommenden Jahr voraussichtlich auf 5,5% sinken. Die Erwerbslosenquote wird in diesem Jahr voraussichtlich 3,6% betragen und dann nur noch leicht im Folgejahr auf 3,5% sinken.

### 3.14. STUNDENPRODUKTIVITÄT NIMMT BESCHLEUNIGT ZU

Im Jahr 2016 ist die gesamtwirtschaftliche Stundenproduktivität, gemessen als preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (verkettete Volumenangaben in

Abb. 3.28  
Arbeitslose  
Saisonbereinigter Verlauf



Ursprungswerten) je Erwerbstätigenstunde, mit 0,9% kräftiger als im Durchschnitt der Jahre 2012 bis 2015 gestiegen. Jedoch liegt diese Zuwachsrates weiter spürbar hinter jenen Wachstumsraten, die im Schnitt in den Jahren vor dem Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise gemessen wurden. Darüber hinaus war das Jahr 2016 dadurch gekennzeichnet, dass alle Wirtschaftsbereiche im Jahresdurchschnitt Produktivitätszuwächse verzeichnen konnten. Der größte Zuwachs wurde mit 3,1% bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern gemessen, gefolgt vom Verarbeitenden Gewerbe mit 1,6% und dem Baugewerbe mit 1,5%. Im Vergleich zum Baugewerbe weisen die zuerst genannten Wirtschaftsbereiche in der langfristigen Betrachtung eine gesamtwirtschaftlich überdurchschnittlich hohe Stundenproduktivität (gemessen in Euro) auf (vgl. Lehmann und Wollmershäuser 2016).

Zu Jahresbeginn ist die Stundenproduktivität um 0,3% gegenüber dem Vorjahresquartal gesunken (vgl. Tab. 3.11). Während erneut die deutsche Industrie, das Baugewerbe und die Finanz- und Versicherungsbranche Produktivitätszuwächse verbuchten, dämpften die übrigen Wirtschaftsbereiche das Produktivitätswachstum. Im weiteren Jahresverlauf dürften die Zuwachsrates der realen Stundenproduktivität wieder beschleunigt zunehmen. Maßgeblich hierfür ist die Verschiebung der Wachstumsimpulse für die deutsche Wirtschaft hin zu überdurchschnittlich produktiven Sektoren wie dem Verarbeitenden Gewerbe. Aber auch das hochproduktive Grundstücks- und Wohnungswesen dürfte Wachstumsimpulse als nachgelagerte Effekte der positiven Entwicklung im Baugewerbe setzen. Darüber hinaus wird damit gerechnet, dass der anhaltende Beschäftigungsaufbau nunmehr vermehrt von der deutschen Industrie getragen wird, wie das ifo Beschäftigungsbarometer erwarten lässt. Insgesamt dürfte die reale gesamtwirtschaftliche Stundenproduktivität im Jahr 2017 mit 1,1% und damit kräftiger als im Jahr 2016 expandieren. Im Jahr 2018 dürfte sich die Zuwachsrates des preisbereinigten Bruttoinlandspro-

Tab. 3.11

**Stundenproduktivität nach Wirtschaftsbereichen<sup>a</sup>**

	2016				2017
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
	Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresquartal in %				
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>- 0,3</b>
darunter:					
<b>Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>- 0,3</b>
darunter:					
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	2,5	0,8	0,7	1,8	- 0,1
darunter:					
Verarbeitendes Gewerbe	2,7	1,2	0,9	1,6	0,3
Baugewerbe	2,3	1,6	1,4	0,6	2,4
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,4	0,8	0,2	1,9	- 0,5
Information und Kommunikation	2,2	1,0	1,1	- 0,1	- 0,4
Finanz- und Versicherungsdienstleister	3,8	0,4	3,1	5,2	1,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,7	0,3	0,5	- 0,1	- 1,7
Unternehmensdienstleister	- 0,1	0,1	0,2	0,1	- 0,3
Öffentliche Dienstleister	0,8	0,0	0,5	1,1	- 0,4
Sonstige Dienstleister	1,3	0,4	1,1	1,3	- 0,3

<sup>a</sup> Verkettete Absolutwerte je Erwerbstätigenstunde, Ursprungswerte.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

dukts je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen mit 1,2% voraussichtlich weiter beschleunigen.

**3.15 EFFEKTIVLOHNENTWICKLUNG GEWINNT AN FAHRT**

Die Tariflöhne sind im Jahr 2016 (sowohl auf Stunden- als auch auf Monatsbasis) im Vergleich zum Vorjahr um 2,1% gestiegen (vgl. Tab. 3.12). Nichtpekuniäre Vereinbarungen zwischen den Tarifparteien haben bei den Abschlüssen, zu Lasten geringerer Lohnsteigerungen, eine Rolle gespielt. In diesem Jahr sind eine Reihe von Tarifabschlüssen bereits erzielt worden. In der Eisen- und Stahlindustrie wurden Lohnsteigerungen von 2,3% ab März des laufenden und 1,7% ab Mai des kommenden Jahres vereinbart. Im Öffentlichen Dienst der Länder wurden Abschlüsse über 2,0% für das Jahr 2017 und 2,35% für das Jahr 2018 (gültig jeweils ab Januar) erzielt. Darüber hinaus wurden in vielen Branchen auch wieder Regelungen in Bezug auf Übernahmen von Auszubildenden, Altersteilzeit und betrieblicher Weiterbildung zwischen den Tarifparteien vereinbart. Alles in allem ist für 2017 nur mit einer moderaten Beschleunigung der Tariflöhne auf Stunden- und Monatsbasis um einen Zehntelprozentpunkt im Vergleich zum vergan-

genen Jahr zu rechnen. Im Zuge der anhaltenden Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion und höherer Preissteigerungsraten dürfte es im Jahr 2018 wieder zu leicht höheren Tarifabschlüssen kommen. Im Jahresdurchschnitt ist mit einer Wachstumsrate von 2,5% auf Stundenbasis und 2,4% auf Monatsbasis zu rechnen.

Die effektiven Verdienste der Arbeitnehmer sind im Jahr 2016 mit 2,5% stärker gestiegen als die Tariflöhne. Die Lohndrift (Arbeitnehmer) ist mit 0,4% positiv. Das deutet darauf hin, dass sich die Beschäftigung hin zu höher qualifizierten Tätigkeiten verschiebt. Diese werden besser entlohnt. Zudem ist im Vorjahresvergleich die Zahl der geringfügig Beschäftigten noch einmal gesunken. Die Erhöhung des gesetzlichen Mindestlohns auf 8,84 Euro zum Jahreswechsel und die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsauslastung, gemessen an einer zunehmenden Produktionslücke, lassen eine positive Lohndrift in diesem und im kommenden Jahr erwarten. Die Effektivlöhne steigen in diesem Jahr voraussichtlich um 2,4% und in 2018 um 2,8%. Die Verdienste je Stunde legen mit 3,2% in 2017 stärker zu. Insbesondere fällt die geringere Anzahl von Arbeitstagen ins Gewicht. In 2018 dürften die effektiven Stundenlöhne um 3,0% expandieren.

Tab. 3.12

**Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)**

	Veränderung zum Vorjahr in %						
	durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Lohndrift (Stunde)	Tariflohn (Monat)	Tariflohn (Stunde)
2013	- 0,7	2,0	2,8	- 0,4	0,3	2,4	2,5
2014	0,7	2,8	2,1	0,1	- 0,8	2,8	2,9
2015	0,1	2,7	2,6	0,5	0,3	2,2	2,2
2016	- 0,3	2,5	2,8	0,4	0,7	2,1	2,1
2017	- 0,8	2,4	3,2	0,2	1,0	2,2	2,2
2018	- 0,1	2,8	3,0	0,4	0,5	2,4	2,5

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesbank; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.



### 3.16 STABILE ÜBERSCHÜSSE IM STAATSHAUSHALT

Im vergangenen Jahr überstiegen die Staatseinnahmen die Staatsausgaben um 26 Mrd. Euro; dies entspricht 0,8% des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Damit konnte der Staat zum dritten Mal in Folge einen Finanzierungsüberschuss vorweisen, der, in Euro ausgedrückt, der höchste Überschuss seit der Wiedervereinigung ist. Diese entspannte Lage des Staatshaushalts wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen.

Die Steuereinnahmen werden im laufenden Jahr um 2,2% zunehmen. Die leichten Absenkungen im Bereich der Einkommensteuern dämpfen die Einnahmen etwas. Im kommenden Jahr werden die Steuereinnahmen mit 3,2% dann wieder kräftiger zulegen, was auf die gute konjunkturelle Lage zurückzuführen ist.

Die Einnahmen des Staates aus Sozialbeiträgen werden im laufenden Jahr voraussichtlich um 4,1% und im kommenden Jahr um 3,8% steigen. Dies ist unter anderem auf die im Jahr 2017 festgelegte Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte sowie die Anhebung des Zusatzbeitrags zur Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,1 Prozentpunkt zurückzuführen. Die staatlichen Vermögenseinkünfte dürften im laufenden Jahr um 5,4% und im Jahr 2018 um 2,8% abnehmen. Dies liegt an der niedrigen Bundesbankdividende, die dieses Jahr an den Staat ausgeschüttet wurde und auch in Zukunft durch das Niedrigzinsumfeld und Rückstellungen nicht mehr das Niveau der Vorjahre erreichen dürfte. Gleichzeitig werden aber die Versteigerungen der Funklizenzen aus dem Jahr 2015 in Zukunft in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht mehr als Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern, sondern bei den staatlichen Vermögenseinkünften verrechnet. Die staatlichen Verkäufe werden im Prognosezeitraum jährlich mit jeweils 1,4% zunehmen. Hierfür ist in erster Linie die Ausweitung der Mautpflicht auf zusätzliche Lkw-Klassen und die Ausweitung der Mautstrecken verantwortlich.

Insgesamt dürften die Staatseinnahmen im Jahr 2017 mit 2,5% moderat und im Jahr 2018 mit 3,2% etwas kräftiger wachsen. Hierfür sind die steigenden Sozialbeiträge und wachsenden Steuereinnahmen verantwortlich.

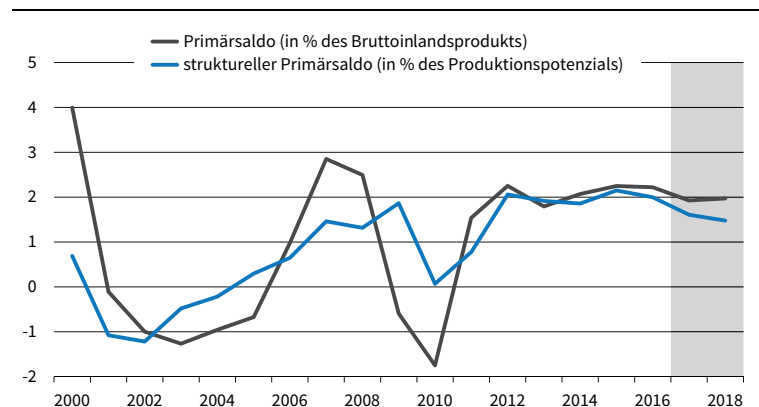
Ausgabenseitig nimmt besonders die Dynamik bei den Vorleistungen gegenüber den vergangenen Jahren ab. Im Prognosezeitraum werden diese nur noch mit 1,9% steigen, da die flüchtlingsbedingten Mehrausgaben in Höhe der Vorjahre nicht mehr zu erwarten sind. Auch die sozialen Sachleistungen werden im Prognosezeitraum mit 3,4% (2017) und 3,3% (2018) nicht mehr die flüchtlingsinduzierten Wachstumsraten der

Vorjahre erreichen. In diesem Jahr werden die monetären Sozialleistungen vermutlich wie im vergangenen Jahr um 3,5% expandieren. Hierfür sind zum einen die Rentensteigerungen und zum anderen die Erhöhungen von Kindergeld, Kinderzuschlag und Sozialgeld verantwortlich. Im kommenden Jahr werden die monetären Sozialleistungen dann nur noch um 3% zulegen. Die geleisteten Vermögenseinkommen werden im Prognosezeitraum voraussichtlich ihren Sockel erreichen, da das Zinsniveau nicht weiter sinkt, sondern wieder leicht zunimmt. Deshalb sind im Prognosezeitraum keine Rückgänge in der Größenordnung der vergangenen Jahre mehr zu erwarten. Im Jahr 2017 sinken die laufenden Übertragungen gegenüber dem Vorjahr voraussichtlich um 2,1%, da die Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommens(BNE)-basierten Eigenmittel gegenüber dem Vorjahr stark zurückgehen dürften. Im Jahr 2018 werden diese dann wieder kräftig zulegen und damit zu einem Anstieg der laufenden Übertragungen um 12,5% führen. Die geleisteten Vermögenstransfers verzeichnen im laufenden Jahr mit 12,6% einen sehr hohen Anstieg. Dies ist dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts geschuldet, welches das Kernbrennstoffsteuergesetz als verfassungswidrig einstufte. Deshalb werden die bereits gezahlten Steuern in Höhe von rund 6,3 Mrd. Euro im Laufe dieses Jahres zurückerstattet, was in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als geleisteter Vermögenstransfer verbucht wird. Im kommenden Jahr ist daher von einem Absinken der geleisteten Vermögenstransfers um 14,1% gegenüber dem Vorjahr auszugehen, da diese wieder auf ihr Normalniveau zurückkehren.

Insgesamt nehmen die Staatsausgaben im Prognosezeitraum um 3,1% (2017) beziehungsweise 2,9% (2018) zu, da insbesondere die Arbeitnehmerentgelte, die sozialen Sachleistungen und die monetären Sozialleistungen im Prognosezeitraum weiterhin dynamisch zunehmen. Darüber hinaus macht sich die Verbuchung der Kernbrennstoffsteuer bemerkbar.

Alles in allem dürfte der staatliche Finanzierungssaldo damit im Jahr 2017 leicht auf 19 Mrd. Euro bzw. 0,6% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt

Abb. 3.29  
Primärsaldo



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 3.13

**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a</sup>**  
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben		Finanzierungs-saldo	Finanzierungs-saldo (bereinigt) <sup>b</sup>	Primär-saldo (bereinigt) <sup>b</sup>	struktureller Finanzierungs-saldo <sup>c</sup>	struktureller Primär-saldo <sup>c</sup>	Einmaleffekte <sup>d</sup>
	insgesamt	Steuern	Netto-sozial-beiträge	Insge-samt	Zinsaus-gaben						
2000	45,6	23,2	18,1	44,7	3,1	0,9	-1,5	1,6	-2,4	0,7	2,4
2001	43,8	21,4	17,8	46,9	3,0	-3,1	-3,1	-0,1	-4,1	-1,1	
2002	43,3	21,0	17,8	47,3	2,9	-3,9	-3,9	-1,0	-4,2	-1,2	
2003	43,6	21,1	18,0	47,8	2,9	-4,2	-4,2	-1,3	-0,4	-0,5	
2004	42,6	20,6	17,6	46,3	2,8	-3,7	-3,7	-1,0	-3,0	-0,2	
2005	42,8	20,8	17,4	46,2	2,7	-3,4	-3,4	-0,7	-2,4	0,3	
2006	43,0	21,6	16,9	44,7	2,7	-1,7	-1,7	1,0	-0,1	0,6	
2007	43,0	22,4	16,1	42,8	2,7	0,2	0,2	2,9	-1,2	1,5	
2008	43,4	22,7	16,1	43,6	2,7	-0,2	-0,1	2,6	-1,4	1,3	-0,1
2009	44,3	22,4	16,9	47,6	2,6	-3,2	-3,1	-0,5	-0,8	1,9	-0,1
2010	43,0	21,4	16,5	47,3	2,5	-4,2	-3,1	-0,7	-2,4	0,1	-1,1
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	-1,0	-1,1	1,4	-1,7	0,8	0,1
2012	44,3	22,5	16,5	44,3	2,3	0,0	0,0	2,3	-0,2	2,1	0,0
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	-0,2	-0,3	1,7	-0,1	1,9	0,1
2014	44,7	22,9	16,5	44,4	1,8	0,3	0,0	1,7	0,1	1,9	0,3
2015	44,7	23,1	16,5	44,0	1,6	0,7	0,7	2,2	0,6	2,2	0,0
2016	45,1	23,3	16,7	44,3	1,4	0,8	0,9	2,3	0,6	2,0	-0,1
2017	44,9	23,2	16,9	44,3	1,3	0,6	0,6	2,0	0,3	1,6	0,0
2018	44,6	23,0	16,8	43,9	1,3	0,7	0,7	1,9	0,2	1,5	0,0

<sup>a</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. <sup>b</sup> Um Einmaleffekte bereinigt. <sup>c</sup> In Relation zum nominalen Produktionspotenzial. <sup>d</sup> Unter anderem Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-, Mobilfunk- und Breitbandfrequenzen sowie Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

zurückgehen, um dann im Jahr 2018 wieder auf 23 Mrd. Euro bzw. 0,7% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt anzusteigen (vgl. Tab. 3.13). Die Steuerquote hat im letzten Jahr mit 23,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung erreicht. Sie wird im laufenden Jahr stagnieren und dann im kommenden leicht sinken, was in erster Linie auf die Anpassungen im Einkommensteuerbereich zurückzuführen ist. Der Anteil der Netto-sozialbeiträge erhöht sich im Jahr 2017 leicht und stagniert dann im Jahr 2018.

Der strukturelle Primärsaldo, dessen Veränderungsrate nach der Saldenmethode (vgl. Projektgruppe

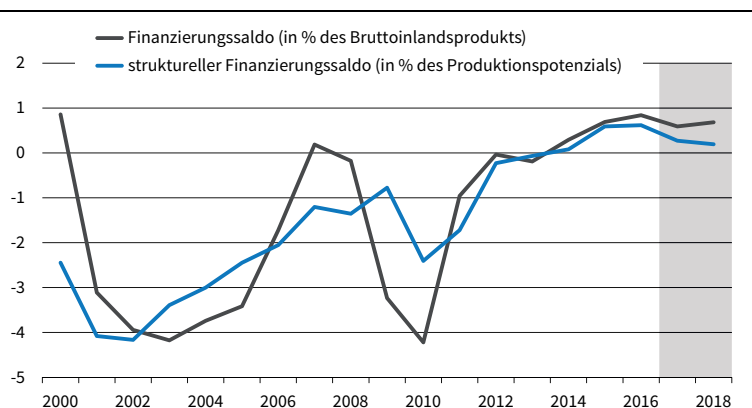
Gemeinschaftsdiagnose 2017) als Maß der Ausrichtung der Finanzpolitik herangezogen wird, sinkt im aktuellen Jahr um 0,4 Prozentpunkte, was auf eine expansive Finanzpolitik hindeutet (Vgl. Abb. 3.29).<sup>9</sup> Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik nach der Saldenmethode dann konjunkturneutral ausgerichtet sein. Damit stimmen die abgeleiteten finanzpolitischen Impulse nach Maßnahmen- und Saldenmethode überein.

Der strukturelle Finanzierungssaldo verschlechtert sich im Prognosezeitraum auf 0,3% (2017) beziehungsweise 0,2% (2018) relativ zum nominalen Produktionspotenzial (Vgl. Abb. 3.30). Hierfür sind besonders die sich öffnende Produktionslücke, aber auch die gegenüber den Einnahmen stärker steigenden Staatsausgaben verantwortlich. Der Rückfluss der Kernbrennstoffsteuer spielt hier keine Rolle, da er als Einmaleffekt verbucht wird.

Die Schuldenquote wird im Prognosezeitraum von 68% (2016) auf 63% (2018) in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken. Wesentlich dafür sind zum einen das starke Wirtschaftswachstum und zum anderen die anhaltenden staatlichen Überschüsse. Auch der Abbau der Portfolios der in staatli-

Abb. 3.30

**Finanzierungssaldo**



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

<sup>9</sup> Zur Berechnung struktureller Primär- bzw. Finanzierungssalden vgl. Wollmershäuser et al. (2016).

chem Besitz stehenden Bad Banks wirkt sich positiv auf die Reduktion des Bruttoschuldenstands aus. Allerdings werden die Finanzierungsüberschüsse des Staats nicht vollständig zum Schuldenabbau genutzt. So bildet beispielsweise die Bundesagentur für Arbeit Rücklagen, reduziert also nicht den Bruttoschuldenstand, sondern baut Finanzvermögen auf.

## 4. Potenzialschätzung und Mittelfristprojektion

Das Produktionspotenzial wird in Anlehnung an die von der Gemeinschaftsdiagnose entwickelte Methodik geschätzt und bis zum Jahr 2021 fortgeschrieben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2016). Diese wiederum baut grundsätzlich auf dem Ansatz der EU-Kommission auf. Bei diesem wird der gesamtwirtschaftliche Output auf Basis einer Produktionsfunktion ermittelt. Als Inputs werden der technische Fortschritt, Kapital und das Arbeitsvolumen verwendet. Letzteres ist vor allem durch die Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitszeit bestimmt. Aufgrund der hohen Flüchtlingsmigration seit dem Jahr 2015 wird jedoch eine Anpassung der EU-Methodik vorgenommen, die insbesondere die Erwerbstätigkeit der Flüchtlinge explizit berücksichtigt. Wesentlicher Aspekt in der Modellierung ist, dass für Flüchtlinge und Nicht-Flüchtlinge eine separate Partizipationsquote und strukturelle Erwerbslosenquote berechnet wird (vgl. Heinisch und Wohlrahe 2017). Die grundsätzlichen Parameter und Annahmen insbesondere mit Blick auf die Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf das Produktionspotenzial sind gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2017 nahezu unverändert geblieben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2017).

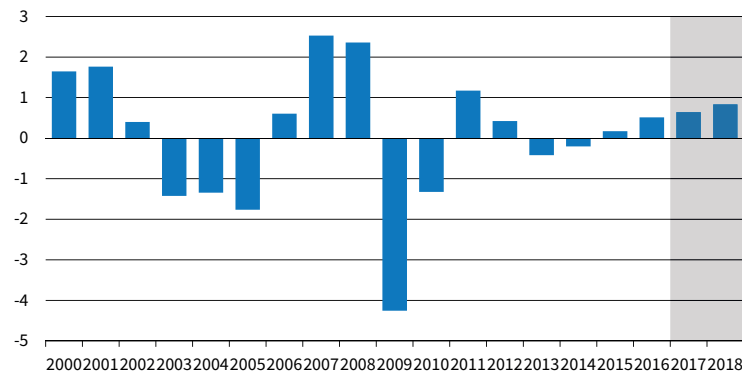
Das Produktionspotenzial wächst bis zum Ende des Projektionszeitraums 2021 um durchschnittlich 1,6%. Der Treiber des Wachstums ist vor allem der technische Fortschritt (Solow-Residuum). Im Prognosezeitraum 2017 und 2018 stellt das Arbeitsvolumen den zweitgrößten Anteil gefolgt vom Kapitalstock. Diese Reihenfolge dreht sich ab 2019 um. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der positive Beitrag einer sinkenden natürlichen Arbeitslosenquote nahezu ausläuft. Den größten Beitrag zum Arbeitsvolumen stellt der kontinuierliche Anstieg der Partizipationsrate dar. Die Wachstumsrate des Potenzials wird zum Ende der Kurzfristprognose (2018 auf 1,8%) zunehmen um danach leicht zurückzugehen. Die vom ifo Institut geschätzte Produktionslücke steigt seit 2014 kontinuierlich und erreicht im laufenden Konjunkturzyklus mit plus 0,8% im Jahr 2018 ihren vorläufigen Höhepunkt (vgl. Abb. 4.1). Die Kapazitäten der deutschen Wirtschaft sind damit überdurchschnittlich ausgelastet.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte bis zum Jahr 2021 mit einer Jahresdurchschnittsrate von 1,6% zunehmen; sie steigt geringfügig schwächer als das Produktionspotenzial (vgl. Tab. 4.1). Die positive Produktionslücke dürfte sich bis zum Jahr 2021 schließen. Sowohl die Erwerbstätigen als auch die beschäftigten Arbeitnehmer nehmen im Projektionszeitraum kontinuierlich zu. Mit Blick auf die Verwendungsseite zeigt sich, dass der Anteil des Konsums am Bruttoinlandsprodukt leicht abnimmt (vgl. Tab. 4.2). Im Gegenzug steigt der Anteil der Investitionen und des Staates leicht an.

Abb. 4.1

**Produktionslücke**

In Prozent des Produktionspotenzials



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Institut;  
2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 4.1

**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

Jahr	Erwerbs-tätige (Inland)	Beschäftigte Arbeit-nehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbs-tätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				
				Insgesamt	je Erwerbs-tätigen	je Erwerbs-tätigen-stunde	in jeweiligen Preisen	Deflator
				Mio.	Stunden	Mrd. Euro	Euro	Mrd. Euro
2011	41,577	37,014	1392,8	2674,5	64326	46	2703,1	101,1
2016	43,595	39,290	1363,6	2843,2	65219	48	3134,1	110,2
2021	45,062	40,720	1352,6	3074,9	68236	50	3669,7	119,3
Veränderung insgesamt in %								
2016/2011	4,9	6,1	- 2,1	6,3	1,4	3,6	15,9	9,1
2021/2016	3,4	3,6	- 0,8	8,1	4,6	5,5	17,1	8,3
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2016/2011	1,0	1,2	- 0,4	1,2	0,3	0,7	3,0	1,8
2021/2016	0,7	0,7	- 0,2	1,6	0,9	1,1	3,2	1,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; Zeitraum 2021/2016: Prognose des ifo Instituts.

Tab. 4.2

**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

Jahr	Bruttoinlands-produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Brutto-anlagen-investitionen	Vorrats-veränderung	
Mrd. Euro							
2011	2703,1	1495,5	505,7	569,8	547,8	21,9	132,1
2016	3134,1	1681,5	615,3	598,5	626,1	- 27,6	238,8
2021	3669,7	1953,3	710,7	747,1	764,5	- 17,4	258,6
Anteile am BIP in %							
2011	100,0	55,3	18,7	21,1	20,3	0,8	4,9
2016	100,0	53,7	19,6	19,1	20,0	- 0,9	7,6
2021	100,0	53,2	19,4	20,4	20,8	- 0,5	7,0
Veränderung insgesamt in %							
2016/2011	15,9	12,4	21,7	5,0	14,3	-	-
2021/2016	17,1	16,2	15,5	24,8	22,1	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2016/2011	3,0	2,4	4,0	1,0	2,7	-	-
2021/2016	3,2	3,0	2,9	4,5	4,1	-	-

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; Zeitraum 2021/2016: Prognose des ifo Instituts.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

### 5.1 ZUR FINANZPOLITIK IN DEUTSCHLAND

Die Finanzlage des Staates hat sich in den vergangenen Jahren zwar deutlich entspannt, und auch für 2017 und 2018 kann mit Haushaltsüberschüssen in Höhe von 19 und 23 Mrd. Euro gerechnet werden. Angesichts der vielfältigen Forderungen nach neuen Staatsausgaben oder Entlastungen bei Steuern und Sozialabgaben – insbesondere rund um die Bundestagswahl – besteht allerdings die Gefahr, dass die Finanzierungsspielräume überschätzt werden. Ein erheblicher Teil dieser Überschüsse ist konjunkturell bedingt (vgl. Tab 3.13). Das bedeutet, dass er nicht ausgegeben, sondern zur Schuldentilgung verwendet werden sollte.

Gleichwohl eröffnen die strukturellen Haushaltsüberschüsse gewisse budgetäre Handlungsspielräume. Eine wachstumsfreundliche Politik würde die Steuer- und Abgabenbelastung der Arbeitnehmer senken und/oder die Ausgaben für Investitionen in Sach- und insbesondere Humankapital erhöhen, um das Produktionspotenzial zu steigern. Welcher Weg gewählt wird, ist letztlich eine politische Entscheidung. Auf keinen Fall sollten derzeit konsumtive Staatsausgaben erhöht werden, die die Konjunktur stimulieren. Da die deutsche Volkswirtschaft sich in einem kräftigen Aufschwung befindet und das Produktionspotenzial stärker als normal ausgelastet ist, wäre ein weiterer fiskalischer Stimulus kontraproduktiv. Es geht derzeit eher um strukturelle, also langfristige Veränderungen von staatlichen Ausgaben oder Einnahmen. Derartige langfristige Änderungen können im Volumen durchaus über die strukturellen Haushaltsüberschüsse hinausgehen, müssen dann aber durch Gegenfinanzierungsmaßnahmen gedeckt sein.

Im Bereich der Senkung der staatlichen Einnahmen werden derzeit Entlastungen bei der Einkommensteuer oder bei den Sozialversicherungsbeiträgen diskutiert. Die Debatte um den Mittelstandsbauch und die kalte Progression sprechen für Einkommensteuerentlastungen. Alternativ könnte man bei den Sozialabgaben ansetzen. Das würde Entlastungen stärker bei niedrigen und mittleren Einkommen konzentrieren. Allerdings ist zu bedenken, dass den Sozialabgaben bestimmte Leistungen gegenüberstehen und dieser Zusammenhang geschwächt wird, wenn aufgrund steigender Steuereinnahmen Sozialversicherungsbeiträge gesenkt werden. Außerdem werden Selbständige und Beamte von der Entlastung ausgeschlossen.

Als Argument für mehr Staatsausgaben wird neben den aktuellen Überschüssen im Staatshaus-

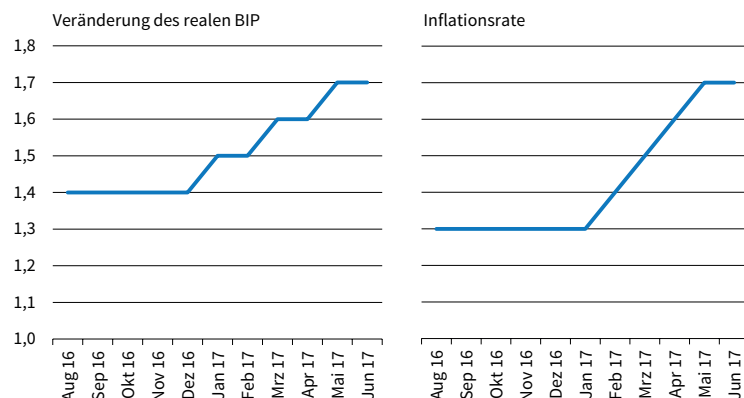
halt der hohe Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands angeführt. Die ohnehin schon sehr starke deutsche Konjunktur noch weiter durch Staatskonsum zu stimulieren, wäre der falsche Weg. Öffentliche Investitionen zu steigern, hätte den Vorteil, dass das Produktionspotential zunimmt. Aktuell sind jedoch nicht fehlende Mittel, sondern andere Hindernisse, vor allem langwierige Planungsverfahren das wichtigste Hindernis. Wichtiger wäre es derzeit, Investitionshemmnisse im privaten Bereich zu reduzieren – etwa im Energie- oder Dienstleistungssektor. Hohe Bürokratiekosten und ein hohes Maß an Regulierung bei gleichzeitig hohen Produktionskosten und wachsenden Steuerlasten auf Investitionen, insbesondere durch die Gewerbesteuer, schwächen das inländische Produktionspotenzial und tragen dazu bei, dass Investitionen eher im Ausland stattfinden, so dass der Leistungsbilanzüberschuss in die Höhe getrieben wird. Hier herrscht schon lange Reformbedarf.

### 5.2 ZUR GELDPOLITIK DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Der Aufschwung in der Eurozone gewinnt zunehmend an Stärke. Nahezu alle Institutionen haben in den vergangenen Monaten ihre Prognosen für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts und die Inflationsrate im laufenden Jahr deutlich nach oben angepasst (vgl. Abb. 5.1). Im Zuge der fortschreitenden Erholung dürfte sich die Unterauslastung weiter verringern und die Produktionslücke wird Mitte nächsten Jahres wohl geschlossen sein (vgl. Abb. 5.2). Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) noch in diesem Jahr die geldpolitische Wende hin zu einer weniger expansiven Geldpolitik und damit die Drosselung des seit 2015 laufenden Anleiheankaufprogramms final einleiten wird.

Dabei steckt die EZB in einem Dilemma. Nimmt die EZB den Fuß zu früh vom Gas, indem sie ihre Ankaufprogramme zurückfährt oder sogar Leitzinsen anhebt,

Abb. 5.1  
Consensus-Prognose  
In Prozent



Quelle: FocusEconomics; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

könnte der Aufschwung im Euroraum und das Erreichen des Inflationsziels gefährdet werden. Kommt der Kurswechsel jedoch zu spät, dürften die negativen Folgen der Quantitativen Lockerung weiter intensiviert werden. Zum einen verleiten die niedrigen Kapitalmarktzinsen eine Reihe von Ländern, die dringend notwendige Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen weiter zu verschleppen. Trotz deutlich reduzierter Zinsausgaben verfehlen die meisten Mitgliedsstaaten des Euroraums das im Europäischen Fiskalpakt festgelegte Ziel, ein strukturelles (d.h. um konjunkturelle Effekte und Einmaleffekte bereinigt) Finanzierungsdefizit von höchstens 0,5% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt einzuhalten. Da deshalb die dringend gebotene Rückführung der hohen öffentlichen Schuldenstandsquoten weiterhin auf die lange Bank geschoben wird, könnte eine Normalisierung der Geldpolitik und der damit einhergehenden Anstieg der Kapitalmarktzinsen einige Ländern erneut unter Druck geraten lassen.

Zum anderen gerät mit der Dauer der Niedrigzinspolitik die zukünftige Ertragslage des Finanzsystems zunehmend unter Druck, da die durchschnittliche Verzinsung langfristiger Aktiva weiter sinkt. Da diese aufgrund der Länge der Zinsbindung auch geraume Zeit nach einem Ausstieg aus der Politik der Quantitativen Lockerung niedrig bleiben wird, dürfen die Zinsaufwendungen der kurzfristig gebundenen Passiva nur langsam steigen, um die Solvabilität des Finanzsystems nicht zu gefährden. Für die Geldpolitik der EZB bedeutet dies, dass Leitzinsanhebungen, die sich in der Regel unmittelbar auf das kurze Ende der Zinsstruktur übertragen, erst mit einem gewissen zeitlichen Abstand nach dem Ende der Ankaufprogramme erfolgen dürfen. Kommt die konjunkturelle Entwicklung deutlich schneller in Fahrt als erwartet, steckt die EZB in einem weiteren Dilemma zwischen Preis- und Finanzstabilität.

Das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) begann im März 2015 mit einem monatlichen Nettoerwerb von Wertpapieren im Umfang von 60 Mrd. Euro. In dem im Januar 2015 getroffenen Beschluss führte die EZB die schwächer als erwartet ausgefallene Inflationsdynamik der vergangenen Monate als Begründung an und verwies auf die damit einhergehenden Gefahren für die Preisstabilität in einer Situation, in der die Leitzinsen nicht weiter gesenkt werden können:

*»Wenngleich die derzeitige Gesamtinflation weiterhin vor allem auf den starken Rückgang der Ölpreise in den letzten Monaten zurückzuführen ist, hat die Möglichkeit von Zweitrundeneffekten auf die Lohn- und Preissetzung zugenommen, was die mittelfristige Preisentwicklung negativ beeinflussen könnte. [...] Folglich reichte der vorherrschende Grad an geldpolitischer Akkommodierung nicht aus [...]. Angesichts der Tatsache, dass die Leitzinsen der EZB ihre Untergrenze erreicht haben, war die heutige Verabschiedung weiterer die Bilanz betreffender Maßnahmen angebracht, um unser Ziel der Preis-*

*stabilität zu erreichen.« (Pressekonferenz der EZB am 22. Januar 2015)*

Im März 2016 entschied die EZB, die monatlichen Ankäufe ab April 2016 auf 80 Mrd. Euro zu erhöhen. Damit reagierte sie auf die zunehmende Gefahr deflationärer Entwicklungen im Euroraum:

*»[Dadurch] setzen wir [...] erhebliche geldpolitische Impulse, um den erhöhten Risiken für das Preisstabilitätsziel der EZB entgegenzuwirken. Wenngleich sehr niedrige oder sogar negative Inflationsraten in den kommenden Monaten aufgrund von Schwankungen der Ölpreise unvermeidbar sind, ist es von entscheidender Bedeutung, Zweitrundeneffekte zu vermeiden [...].« (Pressekonferenz der EZB am 10. März 2016)*

Im Dezember 2016 wurde dann die Rückkehr zum ursprünglichen Ankaufvolumen von 60 Mrd. Euro pro Monat ab April 2017 und eine Verlängerung des Programms bis Ende 2017 beschlossen. In der Begründung zu diesem Schritt ging die EZB zunächst nur auf letzteres ein:

*»Die Verlängerung unserer Ankäufe über einen längeren Horizont hinweg ermöglicht [...] eine nachhaltigere Transmission unserer Stimulierungsmaßnahmen.« (Pressekonferenz der EZB am 8. Dezember 2016)*

In der Fragerunde rechtfertigte EZB-Präsident Mario Draghi schließlich die Reduktion der Anleihekäufe damit, dass die unmittelbare Gefahr einer Deflation im Euroraum nicht mehr gegeben sei:

*»we basically judge that the outlook, for the sustained return to our inflation objective, is not very different from what it was at the beginning of the programme when it was scaled to €60 billion. And more specifically the risk of deflation has largely disappeared.« (Pressekonferenz der EZB am 8. Dezember 2016)*

Die Verringerung der monatlichen Ankäufe kam weitgehend überraschend und wurde unterschiedlich im Hinblick auf ihre Bedeutung für den Ausrichtungsgrad der Geldpolitik interpretiert.<sup>10</sup> Misst man diesen am Gesamtvolumen des APP (oder entsprechend der Bilanzsumme des Eurosystems), könnte man bei dieser Entscheidung von einer zunehmend expansiven Politik ausgehen. Da mehrheitlich mit einer Beibehaltung des Ankaufvolumens von monatlich 80 Mrd. Euro und einer Verlängerung der Laufzeit bis Ende September gerechnet wurde<sup>11</sup>, hätte sich die Bilanzsumme zwischen April und September um 480 Mrd. Euro ausweiten müssen. Mit der Entscheidung, die Käufe auf 60 Mrd. Euro zu reduzieren und das Programm bis Dezember zu verlängern, stieg das angepeilte Kaufvolumen aber um 60 Mrd. Euro auf 540 Mrd. Euro. Misst man den Ausrichtungsgrad der Geldpolitik hingegen an der Größe des monatlichen Impulses, der durch die Ankäufe entsteht,

<sup>10</sup> Vgl. <http://boerse.ard.de/marktberichte/dax-etz-weiss-was-anleger-wuenschen100.html> sowie <https://www.fuw.ch/article/was-analysten-zum-etz-entscheid-sagen>.

<sup>11</sup> In einer Bloomberg-Umfrage unter 53 Ökonomen, die zwischen dem 28. November und dem 02. Dezember 2016 stattfand, erwarteten knapp zwei Drittel der Befragten, dass das APP mit monatlichen Käufen im Umfang von 80 Mrd. Euro fortgesetzt werde; zudem ging eine Mehrheit davon aus, dass im dritten Quartal 2017 mit einer Reduktion der monatlichen Volumina zu rechnen sei.



könnte die signifikante Verringerung des monatlichen Ankaufvolumens auch als Rückführung des Expansionsgrades und als Beginn eines Ausstiegs aus der quantitativen Politik interpretiert werden. Immerhin wurde dieser Schritt ja auch mit dem wegfallenden Deflationsrisiko begründet, was eine weniger expansive Politik rechtfertigen würde.

Ungeachtet der Auslegung dieser Entscheidung machte Mario Draghi jedoch deutlich, dass die Verringerung der monatlichen Ankaufvolumina *nicht* als Beginn eines Prozesses bewertet werden darf, in dem die Ankäufe in weiteren, aufeinanderfolgenden Schritten auf null zurückgeführt werden. Ein solches allmähliches Ausschleichen der quantitativen Maßnahmen, das im Englischen in Anlehnung an den Ausstieg der US-amerikanischen Federal Reserve aus dem Programm der Quantitativen Lockerung im Jahr 2014 als »Tapering« bezeichnet wird (vgl. Kasten »Tapering in den Vereinigten Staaten«), schloss er im Zusammenhang mit der Entscheidung vom Dezember 2016 aus:

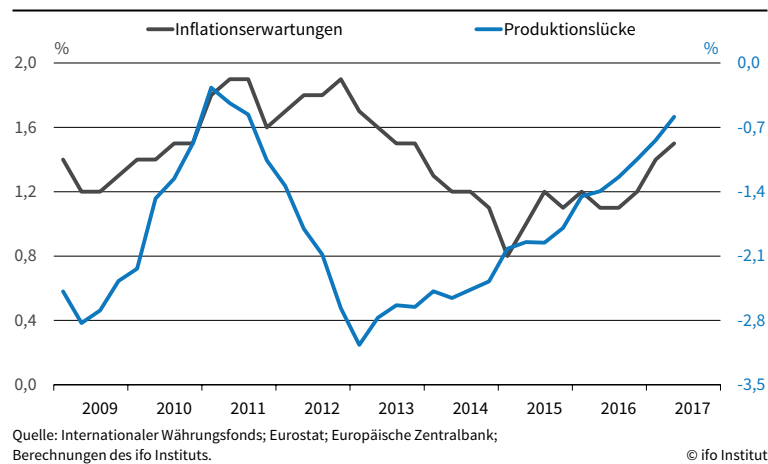
»[...] there is no question about tapering. Tapering has not been discussed today« (Pressekonferenz der EZB am 8. Dezember 2016).

Auch wenn im Dezember des vergangenen Jahres offenbar die Bedingungen selbst für eine Diskussion über den Ausstieg noch nicht gegeben waren, so muss die Situation aus heutiger Sicht neu bewertet werden. Die Mindestlaufzeit der quantitativen Maßnahmen der EZB ist zu den aktuellen Modalitäten auf Ende des Jahres 2017 terminiert. Nach der derzeitigen Kommunikation der EZB wird das APP jedoch mindestens solange fortgesetzt,

»[...] bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht«. (Pressekonferenz der EZB am 27. April 2017)

Dabei stellt sich die Frage, wie eine nachhaltige Korrektur aussehen muss. Aktuelle Inflationsraten sind häufig durch temporäre Effekte überlagert, die nicht Ausdruck der konjunkturellen Entwicklung sind. Dazu gehören Schwankungen der Energiepreise sowie kalendarische Besonderheiten, wie z.B. die im Vorjahresvergleich unterschiedliche Lage von Oster- und Pfingstferien (vgl. Abschnitt »Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum«, Kasten »Zu den Auswirkungen der beweglichen Oster- und Pfingstferien auf die Inflationsrate«). Ein gängiges Maß für eine um diese temporären Effekte bereinigte Inflationsentwicklung, das zudem eine für geldpolitische Entscheidungen wichtige vorausschauende Komponente enthält, sind die heutigen Erwartungen über die Inflationsrate in einem Jahr, die z.B. von der EZB im Rahmen des Survey

Abb. 5.2  
Produktionslücke und Inflationserwartungen im Euroraum



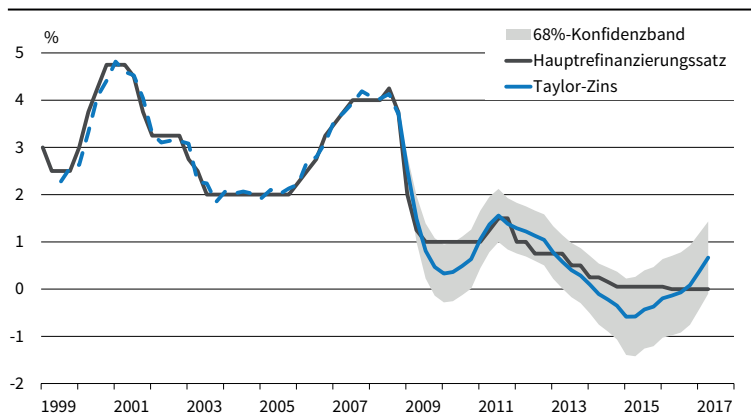
of Professional Forecasters (SPF) immer zu Beginn eines Quartals erhoben werden. Diese einjährigen Inflationserwartungen sind zuletzt deutlich auf 1,5% gestiegen (vgl. Abb. 5.2). Ihren historischen Tiefstand erreichten sie Anfang 2015, als sie bei nur 0,8% lagen und als infolgedessen die EZB das Anleiheankaufprogramm beschloss.

Zwar liegt das derzeitige Niveau der einjährigen Inflationserwartungen immer noch unter dem mittelfristigen Zielwert der EZB für die Preisstabilität, das durch eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2% definiert ist. Allerdings entspricht der Anstieg der Inflationserwartungen dem typischen Reaktionsmuster einer Volkswirtschaft, die sich in einem Aufschwung befindet. So hat sich die Unterauslastung im Euroraum nach Schätzung des Internationalen Währungsfonds deutlich von -3,1% Anfang 2013 auf zuletzt -0,6% des Produktionspotenzials verringert.<sup>12</sup> Die schließende Produktionslücke ging mit einem merklichen Rückgang der Arbeitslosenquote von 12,1% in der ersten Jahreshälfte 2013 auf zuletzt 9,3% (April) einher. Dies hat den Druck auf die Löhne erhöht und schließlich zu einem Anstieg sowohl der erwarteten als auch der tatsächlichen Inflationsrate geführt.

Legt man das Reaktionsverhalten der EZB aus der Zeit vor 2009 als Maßstab an, dann würde die derzeitige konjunkturelle Entwicklung mit einer sich schließenden Produktionslücke und steigenden Inflationserwartungen bereits heute eine Rücknahme des Expansionsgrades der Geldpolitik nahelegen (vgl. Abb. 5.3 und Kasten »Schätzung einer Reaktionsfunktion für die EZB«). Zwar würde eine für die EZB über den Zeitraum von 1999 bis 2008 geschätzte Reaktionsfunktion die zusätzlichen, von der EZB ergriffenen quantitativen Maßnahmen im Jahr 2015 durchaus rechtfertigen, da der daraus abgeleitete Taylor-Zins deutlich unter die Nullzinsgrenze gefallen ist und der Hauptrefinanzie-

<sup>12</sup> Die EU-Kommission schätzt die Produktionslücke für dieses Jahr ähnlich groß ein. Nach Schätzungen der OECD ist die Lücke in diesem Jahr noch bei etwa -1% und dürfte erst im kommenden Jahr -0,5% erreichen.

Abb. 5.3  
Hauptrefinanzierungssatz und Taylor-Zins



Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

ungssatz sich folglich für mehrere Quartale oberhalb des Taylor-Zinses befand. Die sich aufgrund des Erreichens der Nullzinsgrenze in den Jahren 2015 und 2016 akkumulierten Abweichungen der Inflationsrate und

der gesamtwirtschaftlichen Produktion von ihren jeweiligen Zielwerten könnten allerdings eine verzögerte Anpassung an den aktuell geschätzten Taylor-Zins begründen (vgl. Reifschneider und Williams 2000).

Da sich die konjunkturelle Lage in den kommenden Monaten weiter verbessern dürfte und deshalb auch mit einem allmählichen Anziehen der Inflationsrate zu rechnen ist, ist die Einleitung des Tapering-Prozesses mit dem Ende der derzeitigen Wertpapierkäufe Ende 2017 dringend geboten. Dies gilt insbesondere, da erst das Wertpapierankauf-

programm beendet sein muss, bevor die Zentralbank erste Leitzinsanhebungen vornehmen kann, um die ohnehin angespannten Gewinnssituation einiger Banken nicht zusätzlich zu belasten. Beim Tapering-Pro-

### Schätzung einer Reaktionsfunktion für die EZB

Die Schätzung einer Reaktionsfunktion für die EZB erfolgt in Anlehnung an die von John B. Taylor für die USA entwickelte Zinsregel, nach der die Zentralbank den Hauptrefinanzierungssatz  $i_t$  verändert, wenn es zu Abweichungen des tatsächlichen Bruttoinlandsprodukts  $Y_t$  vom Produktionspotenzial  $Y_t^*$  und der einjährigen Inflationserwartungen  $E_t \pi_{t+4}$  vom Inflationsziel  $\pi_t^*$  kommt (vgl. Taylor 1993, sowie Wollmershäuser 2013).<sup>1</sup> Entsprechen die Inflationserwartungen und das Bruttoinlandsprodukt den jeweiligen Zielwerten, setzt die Zentralbank den Hauptrefinanzierungssatz gleich dem neutralen Nominalzins, der sich als Summe aus dem neutralen Realzins und dem Inflationsziel errechnet. Der neutrale Realzins wird in der Reaktionsfunktion mit Hilfe der geglätteten Veränderungsrate des Produktionspotenzials  $(Y_t^* - Y_{t-1}^*)/Y_{t-1}^*$  (der sog. Potenzialrate) approximiert.

Die Schätzung der Reaktionsfunktion wurde für den Zeitraum vor der Weltfinanzkrise vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2008 vorgenommen, um Verzerrungen der Reaktionskoeffizienten durch die krisenbedingten unkonventionellen Maßnahmen und die Nullzinsgrenze zu vermeiden. Der geschätzte Taylor-Zins wird im Folgenden als konjunkturell angemessener Zins interpretiert. Zwar werden die Reaktionskoeffizienten der Zinsregel nicht auf Basis eines theoretischen Modells abgeleitet, in dem eine Zentralbank sich an einer Zielfunktion (bspw. der Wohlfahrtsfunktion einer Volkswirtschaft) orientiert. Allerdings spiegeln die geschätzten Reaktionskoeffizienten das Verhalten der EZB in den Jahren vor dem Ausbruch der Weltfinanzkrise wider. Unter der Annahme, dass die EZB in diesen ersten 10 Jahren ihr Ziel der mittelfristigen Preisniveaustabilität erreicht hat, kann diese empirische Zinsregel tatsächlich als Norm herangezogen werden. Die Schätzung ergab folgendes Ergebnis:

$$= 0,67 i_{t-1} + 0,33 \left[ 0,48 \left( \frac{Y_t^* - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \right) + \pi_t^* + 2,16 (E_t \pi_{t+4} - \pi_t^*) + 0,51 \left( \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) \right] + v_t$$

$$v_t = 0,65 v_{t-1} + \varepsilon_t$$

Abweichend von der ursprünglichen Form der Taylor-Regel, die durch den Ausdruck in eckigen Klammern widergespiegelt wird, berücksichtigt die empirische Spezifikation der Reaktionsfunktion einen verzögerten Zins als zusätzlichen Regressor. Das empirisch für die meisten Zentralbanken beobachtbare Zinsglättungsverhalten führt dazu, dass Leitzinsen erst allmählich an das konjunkturell angemessene Zinsniveau angepasst werden (vgl. Sack und Wieland 2000). Darüber hinaus wurde die Reaktionsfunktion um einen autoregressiven Störterm erweitert, um Zinsentscheidungen der Zentralbank zu berücksichtigen, die nicht auf die herkömmlichen

<sup>1</sup> Im Gegensatz zur ursprünglichen Taylor-Regel wird für die EZB eine vorausschauende Reaktionsfunktion mit Inflationserwartungen (anstelle der aktuellen Inflationsrate) als Regressor unterstellt (vgl. Sauer und Sturm 2007). Da das Modell mit Quartalsdaten geschätzt wird, bezeichnet die Variable die Erwartungen im Quartal über die Inflationsrate in Quartalen.

Faktoren zurückzuführen sind.<sup>2</sup> Da bei der Bildung der Inflationserwartungen davon ausgegangen werden kann, dass die befragten Experten eine Änderung des Hauptrefinanzierungssatzes im Erwartungszeitraum antizipieren, ist die Annahme der strikten Exogenität der Regressoren verletzt. Da infolge dessen die typischerweise bei der Schätzung von Reaktionsfunktionen verwendete Kleinst-Quadrate-Methode zu verzerrten und inkonsistenten Schätzern führen kann, wurde zur Bestimmung der Reaktionskoeffizienten eine Instrumentenvariablen-Schätzung mithilfe der Generalisierten Momentenmethode (GMM) durchgeführt (vgl. Sturm und Wollmershäuser 2008). Als Instrumente wurden eine Konstante und die ersten beiden Verzögerungen des Hauptrefinanzierungssatzes und der Regressoren verwendet.<sup>3</sup>

Die Daten für den Hauptrefinanzierungssatz stammen von der EZB. Die Schätzung des Produktionspotenzials wurde aus der aktuellen Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom April 2017 entnommen. Für das Inflationsziel der EZB wird 1,9% angenommen. Die einjährigen Inflationserwartungen werden im Rahmen des vierteljährlichen Survey of Professional Forecasters der EZB erhoben. Das Bruttoinlandsprodukt wird von Eurostat veröffentlicht. Für die Prognose ab dem ersten Quartal 2009 bis zum aktuellen Rand wurden tatsächliche Realisationen bzw. ex-post Schätzungen der Regressoren eingesetzt.

<sup>2</sup> In der Literatur werden starke Abweichungen oft als Reaktionen auf Störungen in den Finanzmärkten interpretiert, die aufgrund ihrer unterschiedlichen Erscheinungsformen (Börsenkrach 1987, Asienkrise 1997, Platzen der New Economy Bubble 2000) nicht in einer einzigen zusätzlichen Variablen im systematischen Teil der Reaktionsfunktion erfasst werden können (vgl. English, Nelson und Sack 2003, sowie Rudebusch 2002).

<sup>3</sup> Ein Test auf Gültigkeit der überidentifizierenden Restriktionen (Hansen-J-Test) kann mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 22,4% abgelehnt werden. Daraus kann geschlossen werden, dass die gewählten Instrumente mit hoher Wahrscheinlichkeit die wichtige Eigenschaft der Exogenität erfüllen.

## Tapering in den Vereinigten Staaten

Die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) begann ihre Politik der Quantitativen Lockerung im Dezember 2008. Zunächst kündigte sie an, einen vorab festgelegten Umfang an Wertpapieren über einen vorab bestimmten Zeitraum zu erwerben. Im September 2012 ging sie dann dazu über, nur noch die monatlichen Ankaufvolumina festzulegen und die Programmlaufzeit von einer nachhaltigen Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung abhängig zu machen:

*»If the outlook for the labor market does not improve substantially, the Committee will continue its purchases of agency mortgage-backed securities, undertake additional asset purchases, and employ its other policy tools as appropriate until such improvement is achieved in a context of price stability.« (Pressemitteilung der Federal Reserve Bank vom 13. September 2012)*

Seither erwarb sie hypotheckenbesicherte Wertpapiere im Umfang von monatlich 40 Mrd. US-Dollar, und zusätzlich seit Dezember 2012 US-Staatsanleihen im Umfang von monatlich 45 Mrd. US-Dollar. Im Mai 2013 änderte die Fed ihre Kommunikation und erwähnte erstmals, dass sie bei einer entsprechenden realwirtschaftlichen Entwicklung auch zu einer Reduktion des Ankaufvolumens bereit sei:

*»The Committee is prepared to increase or reduce the pace of its purchases to maintain appropriate policy accommodation as the outlook for the labor market or inflation changes.« (Pressemitteilung der Federal Reserve Board vom 1. Mai 2013)*

Zugleich ging der damalige Präsident der Fed, Ben Bernanke, in seiner Kommunikation dazu über, die Möglichkeit einer zeitnahen Zurückführung der expansiven Geldpolitik in Betracht zu ziehen.<sup>1</sup> Im September 2013 gab dann auch das höchste Entscheidungsgremium der Fed (das Federal Reserve Board) einen klaren Hinweis auf eine kommende Reduktion des Ankaufvolumens:

*»In judging when to moderate the pace of asset purchases, the Committee will, at its coming meetings, assess whether incoming information continues to support the Committee's expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective.« (Pressemitteilung der Federal Reserve Board vom 18. September 2013).*

Am 18. Dezember 2013 wurde schließlich eine Verringerung der monatlichen Ankäufe um 10 Mrd. US-Dollar ab Januar 2014 beschlossen. Gleichzeitig wurde die Laufzeit des Ankaufprogramms verlängert, ohne dabei einen definitiven Endzeitpunkt des Programms festzulegen. Zukünftige Drosselungen des Ankaufprogramms wurden von einer Fortsetzung der positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt abhängig gemacht. Gleichzeitig wurde in Erwartung einer solchen Entwicklung ausdrücklich kommuniziert, dass eine weitere Verringerung des Ankaufvolumens wahrscheinlich sei. Der Umfang zukünftiger Reduktionen wurde nicht genannt. In den darauf-

<sup>1</sup> In einem dieser sog. »Tapering Talks« erwähnte Ben Bernanke am 22. Mai 2013 während einer Anhörung vor dem Kongress der Vereinigten Staaten die Möglichkeit, zeitnah erste Schritte zur Drosselung des Ankaufprogramms einzuleiten.

folgenden Monaten folgte das Federal Reserve Board genau dieser Strategie und drosselte das Ankaufprogramm von Sitzung zu Sitzung um 10 Mrd. US-Dollar. Im Rahmen der zukunftsgerichteten Hinweise wurde dabei stets auf die oben genannten Voraussetzungen für weitere Reduktionen der Ankäufe hingewiesen (mit identischem Wortlaut). Dieser Prozess des allmählichen Ausschleichens der quantitativen Maßnahmen wurde im Englischen als »Tapering« bezeichnet.

Erst nach dem Treffen im September 2014 ließ das Federal Reserve Board verlauten, dass das Ankaufprogramm im Zuge der kommenden Sitzung im Oktober eingestellt werden würde, sollten die Rahmenbedingungen dafür gegeben sein. Dies war der Fall und die Fed beendete ihre Politik der Quantitativen Lockerung im Oktober 2014.

zess sollte die EZB dem Vorgehen der Fed folgen und schrittweise über eine Verringerung des Ankaufvolumens entscheiden (vgl. Kasten »Tapering in den Vereinigten Staaten«). Zwar sollten bei jeder Entscheidung weitere zukünftige Drosselungen in Aussicht gestellt werden, um die Erwartungshaltungen der privaten Marktteilnehmer und damit auch die längerfristigen Zinsen zu steuern. Allerdings sollten diese von einer fortgesetzten Verbesserung der konjunkturellen Lage abhängig gemacht werden. Bei vorab festgelegten Zeitpunkten und Umfängen weiterer Drosselungen würde sich die EZB der Gefahr aussetzen, im Falle überraschend schlechterer konjunktureller Entwicklungen von ihrem angekündigten Plan abweichen zu müssen und somit gewonnenes Vertrauen und Glaubwürdigkeit zu verspielen.

Abgeschlossen am Freitag, 16. Juni 2017

## 6. Literatur

- Belke, A., A. Oeking und R. Setzer (2015), »Domestic demand, capacity constraints and exporting dynamics: Empirical evidence for vulnerable euro area countries«, *Economic Modelling* 48, 315–325.
- Bernanke, B. (2004), »The great moderation«, in: E.F. Koenig, R. Leeson und G.A. Kahn (Hrsg.), »The Taylor Rule and the Transformation of Monetary Policy«, Hoover Institution, Stanford University, Stamford, Kapitel 6.
- Bundesagentur für Arbeit (2017a), »Beschäftigungsstatistik: Korrektur vorläufiger Ergebnisse für das 2. Halbjahr 2016«, *Grundlagen: Hintergrundinfo*, Nürnberg, 4–8.
- Bundesagentur für Arbeit (2017b), »Migrations-Monitor Arbeitsmarkt – Eckwerte (Monatszahlen)«, Mai, Nürnberg.
- Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (2017), »Gute Löhne, gute Rente: Gesetzliche Altersbezüge steigen zum 1. Juli«, Pressemitteilung, 22. März.
- Carstensen, K., St. Henzel und K. Wohlrabe (2009), »IFOCAS: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 15–28.
- Cogley, T., G.E. Primiceri und T.J. Sargent (2010), »Inflation-gap persistence in the US«, *American Economic Journal: Macroeconomics* 2(1), 43–69.
- English, W., W. Nelson und B. Sack (2003), »Interpreting the significance of the lagged interest rate in estimated monetary policy rules«, *Contributions to Macroeconomics* 3(1), 1–18.
- Fernández, M.J. (2017), »Characteristics of Spanish Employment Creation during the 2014 – 2016 Recovery«, *Funcas Spanish Economic and Financial Outlook*, 19–30.
- Fobbe, F. und R. Lehmann (2016), »Elektromotoren, Energieversorgung und Erziehung: Die Güte der entstehungsseitigen ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 69(12), 58–63.
- Gil, P., F. Martí, R. Morris, J.J. Pérez und R. Ramos (2017), »The Output Effect of Tax Changes: Narrative Evidence from Spain«, Banco de España Working Paper, Nr. 1721.
- Heinisch, K. und K. Wohlrabe (2017), »The European refugee crisis and the natural rate of output«, *Applied Economics Letters* 24(6), 1138–1142.
- Knetsch, T.A. und A. J. Nagengast (2016), »On the dynamics of the investment income balance«, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Nr. 21/2016.
- Lehmann, R. und T. Wollmershäuser (2016), »Zur Prognosegüte der gesamtwirtschaftlichen Stundenproduktivität«, *ifo Schnelldienst* 69(22), 57–61.
- Moral, M.J. (2017), »Spain's Tourism Sector: Exceeding Expectations«, *Funcas Spanish Economic and Financial Outlook*, 73–84.
- Nierhaus, W. (2017), »Vierteljährlicher Realwert des BIP und Terms of Trade: Ölpreisanstieg dämpft Expansion«, *ifo Schnelldienst* 70(9), 39–42.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016), »Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert«, *ifo Schnelldienst* 69(8), 3–59.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017), »Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken«, *ifo Schnelldienst* 70(8), 3–58.
- Reifschneider, D. und J. Williams (2000), »Three Lessons for Monetary Policy in a Low Inflation Era«, *Journal of Money, Credit and Banking* 32(4), 936–966.
- Rudebusch, G. (2002), »Term structure evidence on interest rate smoothing and monetary policy inertia«, *Journal of Monetary Economics* 49, 1161–1187.
- Sack, B. und V. Wieland (2000), »Interest-rate smoothing and optimal monetary policy: a review of recent empirical evidence«, *Journal of Economics and Business* 52(1–2), 205–228.

## 7. Tabellenanhang

Sauer, St. und J.-E. Sturm (2007), »Using Taylor rules to understand European Central Bank monetary policy«, *German Economic Review* 8, 375–398.

Statistisches Bundesamt (2017a), »Anpassungen beim Produktionsindex für das Bauhauptgewerbe«, 3. Mai, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2017b), »Bevölkerung in Deutschland voraussichtlich auf 82,8 Millionen gestiegen«, Pressemitteilung, 27. Januar, Wiesbaden.

Stock, J.H. und M.W. Watson (2002), »Has the Business Cycle Changed and Why?«, *NBER Macroeconomics Annual*, 17, 159–218.

Stock, J.H. und M.W. Watson. (2005), »Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics«, *Journal of the European Economic Association* 3(5), 968–1006.

Sturm, J.E. und T. Wollmershäuser (2008), »The stress of having a single monetary policy in Europe«, CESifo Working Paper Nr. 2251.

Taylor, J.B. (1993), »Discretion versus policy rules in practice«, *Carneegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195–214.

Wollmershäuser, T. (2013), »Die Geldpolitik der EZB in der Klemme – kann mehr »Forward Guidance« helfen?«, *ifo Schnelldienst*, 66( 22), 35–45.

Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, N. Hristov, D. Boumans, J. Garnitz, M. Göttert, Chr. Grimme, St. Lautenbacher, R. Lehmann, W. Meister, M. Reif, F. Schröter, A. Steiner, M. Stöckli, K. Wohlrabe und A. Wolf (2016), »ifo Konjunkturprognose 2016–2018: Robuste deutsche Konjunktur vor einem Jahr ungewisser internationaler Wirtschaftspolitik«, *ifo Schnelldienst* 69(24), 28–73.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2016				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.F.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 822,2	1 902,4	301,7	618,2	–
2 – Abschreibungen .....	552,0	317,4	68,6	166,1	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 270,2	1 585,0	233,1	452,1	– 238,8
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 595,3	1 135,4	236,7	223,2	14,1
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,1	12,7	0,2	9,2	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	25,2	23,5	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	677,9	460,3	– 3,6	221,2	– 252,9
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 598,4	–	–	1 598,4	11,0
9 – Geleistete Subventionen .....	27,0	–	27,0	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	334,5	–	334,5	–	6,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	717,9	646,9	43,2	27,8	174,8
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	780,8	365,3	19,3	396,3	111,9
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 646,7	178,7	280,0	2 188,0	– 303,4
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	387,6	83,6	–	304,0	10,1
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	397,2	–	397,2	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	642,2	–	–	642,2	3,7
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	643,1	119,0	523,3	0,8	2,8
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	549,2	61,1	487,3	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	542,4	–	–	542,4	7,3
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	307,5	157,4	75,5	74,6	50,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	267,2	142,6	20,3	104,3	90,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 610,1	138,1	658,0	1 813,9	– 266,8
23 – Konsumausgaben .....	2 296,8	–	615,3	1 681,5	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 48,5	–	48,5	–
25 = Sparen .....	313,3	89,7	42,7	180,9	– 266,8
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	52,9	8,9	35,4	8,6	4,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	50,1	23,7	15,4	11,0	7,8
28 – Bruttoinvestitionen .....	598,5	337,8	66,3	194,4	–
29 + Abschreibungen .....	552,0	317,4	68,6	166,1	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	– 2,8	– 1,3	0,9	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	267,2	86,8	26,4	154,1	– 267,2
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 610,1	138,1	658,0	1 813,9	– 266,8
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	399,3	–	399,3	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	399,3	–	–	399,3	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 610,1	138,1	258,7	2 213,2	– 266,8
38 – Konsum 3) .....	2 296,8	–	216,0	2 080,8	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 48,5	–	48,5	–
40 = Sparen .....	313,3	89,7	42,7	180,9	– 266,8

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.



## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2017				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.F.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 910,7	1 972,4	311,2	627,0	–
2 – Abschreibungen .....	568,4	326,9	70,5	171,0	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 342,2	1 645,5	240,7	456,0	– 234,4
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 657,3	1 178,3	244,7	234,3	14,7
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,1	12,5	0,2	9,4	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,0	24,3	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	688,8	479,0	– 4,0	213,8	– 249,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 660,5	–	–	1 660,5	11,5
9 – Geleistete Subventionen .....	28,0	–	28,0	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	342,4	–	342,4	–	6,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	722,3	653,0	43,1	26,1	175,9
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	787,1	358,0	18,3	410,9	111,0
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 728,5	183,9	285,5	2 259,1	– 301,1
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	395,7	83,7	–	312,0	10,3
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	405,5	–	405,5	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	665,9	–	–	665,9	3,7
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	666,7	121,2	544,7	0,8	2,9
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	566,5	61,3	504,4	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	559,5	–	–	559,5	7,5
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	305,3	154,6	73,9	76,9	50,3
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	264,6	138,5	20,6	105,6	91,0
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 691,5	144,0	678,1	1 869,4	– 264,1
23 – Konsumausgaben .....	2 365,1	–	635,4	1 729,7	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,0	–	49,0	–
25 = Sparen .....	326,4	95,0	42,8	188,7	– 264,1
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	57,4	9,0	39,8	8,6	5,0
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	54,6	30,7	12,8	11,1	7,8
28 – Bruttoinvestitionen .....	630,8	356,7	68,5	205,5	–
29 + Abschreibungen .....	568,4	326,9	70,5	171,0	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	– 2,8	– 1,4	0,9	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	264,6	89,7	19,1	155,8	– 264,6
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 691,5	144,0	678,1	1 869,4	– 264,1
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	410,0	–	410,0	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	410,0	–	–	410,0	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 691,5	144,0	268,1	2 279,4	– 264,1
38 – Konsum 3) .....	2 365,1	–	225,4	2 139,7	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,0	–	49,0	–
40 = Sparen .....	326,4	95,0	42,8	188,7	– 264,1

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2018				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.F.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	3 026,5	2 052,7	321,1	652,6	–
2 – Abschreibungen .....	585,9	337,2	72,5	176,2	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 440,6	1 715,6	248,6	476,4	– 246,3
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 719,2	1 221,5	252,9	244,9	15,2
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,3	12,5	0,2	9,6	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	25,9	24,1	0,2	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	724,9	505,7	– 4,3	223,4	– 261,5
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 721,6	–	–	1 721,6	12,9
9 – Geleistete Subventionen .....	28,2	–	28,2	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	350,1	–	350,1	–	6,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	723,0	654,5	43,1	25,3	177,6
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	791,2	354,4	17,7	419,1	109,4
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 836,6	205,6	292,2	2 338,8	– 315,5
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	411,8	86,8	–	325,0	10,5
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	421,8	–	421,8	–	0,5
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	689,0	–	–	689,0	3,8
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	689,9	123,4	565,7	0,8	2,9
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	582,0	61,6	519,6	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	574,8	–	–	574,8	7,7
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	315,7	153,3	83,1	79,4	50,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	275,0	146,5	20,9	107,6	91,2
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 799,6	173,8	697,9	1 927,8	– 278,5
23 – Konsumausgaben .....	2 438,9	–	655,8	1 783,1	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,6	–	49,6	–
25 = Sparen .....	360,7	124,3	42,1	194,3	– 278,5
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	52,3	9,5	34,2	8,6	5,0
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	49,4	25,6	12,5	11,2	7,9
28 – Bruttoinvestitionen .....	668,0	377,1	71,5	219,4	–
29 + Abschreibungen .....	585,9	337,2	72,5	176,2	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	– 2,8	– 1,4	0,9	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	278,9	103,2	22,9	152,8	– 278,9
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 799,6	173,8	697,9	1 927,8	– 278,5
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	420,0	–	420,0	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	420,0	–	–	420,0	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 799,6	173,8	277,9	2 347,8	– 278,5
38 – Konsum 3) .....	2 438,9	–	235,8	2 203,1	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,6	–	49,6	–
40 = Sparen .....	360,7	124,3	42,1	194,3	– 278,5

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose des ifo Instituts.

## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Vorausschätzung für die Jahre 2017 und 2018

	2016 (1)	2017 (2)	2018 (2)	2017		2018 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

**Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Zahl der Erwerbstätigen	1,2	1,4	0,9	1,5	1,2	0,9	0,9
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen 3)	-0,3	-0,6	-0,1	-0,2	-1,0	-0,3	0,1
Arbeitsvolumen	0,9	0,7	0,8	1,3	0,2	0,6	1,0
Produktivität (4)	0,9	1,1	1,2	0,5	1,7	1,4	1,0
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2296,8	2365,1	2438,9	1154,5	1210,6	1189,2	1249,7
Private Konsumausgaben 5)	1681,5	1729,7	1783,1	844,6	885,1	869,3	913,8
Konsumausgaben des Staates	615,3	635,4	655,8	309,8	325,5	319,9	335,9
Bruttoanlageinvestitionen	626,1	652,7	687,3	314,2	338,5	330,5	356,7
Ausrüstungen	204,4	208,1	218,6	99,4	108,6	104,1	114,6
Bauten	308,7	327,3	346,5	157,6	169,8	166,9	179,6
Sonstige Anlagen	112,9	117,3	122,1	57,2	60,1	59,5	62,6
Vorratsveränderungen 6)	-27,6	-22,0	-19,2	-2,1	-19,8	-0,9	-18,3
Inländische Verwendung	2895,3	2995,9	3107,0	1466,5	1529,3	1518,8	1588,1
Außenbeitrag	238,8	234,4	246,3	121,4	113,0	129,4	116,9
Nachrichtlich: in Relation zum BIP %	7,6	7,3	7,3	7,6	6,9	7,8	6,9
Exporte	1442,2	1537,3	1623,8	757,5	779,8	802,4	821,4
Importe	1203,5	1302,9	1377,5	636,1	666,8	673,1	704,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3134,1</b>	<b>3230,3</b>	<b>3353,3</b>	<b>1588,0</b>	<b>1642,3</b>	<b>1648,2</b>	<b>1705,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	3,5	3,0	3,1	3,0	2,9	3,0	3,2
Private Konsumausgaben 5)	2,8	2,9	3,1	2,9	2,9	2,9	3,2
Konsumausgaben des Staates	5,4	3,3	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2
Bruttoanlageinvestitionen	3,7	4,3	5,3	3,5	5,0	5,2	5,4
Ausrüstungen	2,1	1,8	5,1	0,8	2,8	4,7	5,5
Bauten	4,7	6,0	5,9	5,2	6,8	5,9	5,8
Sonstige Anlagen	3,9	3,9	4,1	3,8	4,0	4,1	4,1
Inländische Verwendung	3,3	3,5	3,7	3,6	3,4	3,6	3,8
Exporte	1,7	6,6	5,6	6,3	6,9	5,9	5,3
Importe	1,2	8,3	5,7	8,8	7,8	5,8	5,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2123,9	2150,3	2181,8	1056,2	1094,1	1071,6	1110,2
Private Konsumausgaben 5)	1572,5	1591,4	1616,8	779,4	812,0	791,5	825,3
Konsumausgaben des Staates	550,9	558,4	564,5	276,5	282,0	279,8	284,8
Bruttoanlageinvestitionen	567,1	580,0	598,5	280,0	300,0	288,6	309,9
Ausrüstungen	196,8	198,8	206,4	94,7	104,1	98,0	108,5
Bauten	267,6	275,7	284,2	133,6	142,1	137,7	146,4
Sonstige Anlagen	103,0	105,5	108,1	51,6	53,9	52,9	55,2
Inländische Verwendung	2655,6	2697,8	2751,0	1332,4	1365,4	1357,9	1393,0
Exporte	1389,1	1450,8	1516,2	717,5	733,3	751,2	765,0
Importe	1200,6	1254,2	1316,3	613,8	640,5	644,9	671,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2843,2</b>	<b>2894,4</b>	<b>2951,6</b>	<b>1435,5</b>	<b>1458,8</b>	<b>1464,1</b>	<b>1487,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	2,6	1,2	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5
Private Konsumausgaben 5)	2,1	1,2	1,6	1,2	1,2	1,6	1,6
Konsumausgaben des Staates	4,0	1,4	1,1	1,3	1,4	1,2	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	2,3	3,2	1,6	2,9	3,1	3,3
Ausrüstungen	1,1	1,0	3,8	0,0	2,0	3,4	4,2
Bauten	2,8	3,0	3,1	2,4	3,7	3,1	3,0
Sonstige Anlagen	2,6	2,5	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4
Inländische Verwendung	2,3	1,6	2,0	1,7	1,5	1,9	2,0
Exporte	2,7	4,4	4,5	4,3	4,6	4,7	4,3
Importe	3,8	4,5	4,9	4,6	4,3	5,1	4,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2016 (1)	2017 (2)	2018 (2)	2017		2018 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

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

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	1,7	1,6	1,8	1,6	1,5	1,7
Private Konsumausgaben 5)	0,7	1,6	1,5	1,7	1,6	1,4	1,6
Konsumausgaben des Staates	1,3	1,9	2,1	1,9	1,8	2,0	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,5	1,9	2,0	1,8	2,0	2,0	2,0
Ausrüstungen	1,0	0,8	1,2	0,8	0,8	1,2	1,2
Bauten	1,8	2,9	2,7	2,7	3,1	2,7	2,7
Sonstige Anlagen	1,3	1,4	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6
Inländische Verwendung	1,0	1,9	1,7	1,9	1,8	1,6	1,8
Exporte	-1,0	2,1	1,1	1,9	2,2	1,2	1,0
Importe	-2,5	3,6	0,7	4,0	3,3	0,7	0,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2188,0	2259,1	2338,8	1112,7	1146,4	1150,0	1188,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	287,3	297,8	307,8	144,2	153,5	149,0	158,9
Bruttolöhne und -gehälter	1311,0	1362,7	1413,7	651,1	711,6	674,4	739,4
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	589,6	598,6	617,2	317,3	281,3	326,7	290,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	458,7	469,4	497,8	217,4	252,1	232,6	265,3
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2646,7</b>	<b>2728,5</b>	<b>2836,6</b>	<b>1330,0</b>	<b>1398,5</b>	<b>1382,6</b>	<b>1454,0</b>
Abschreibungen	552,0	568,4	585,9	282,6	285,8	291,2	294,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3198,7</b>	<b>3296,9</b>	<b>3422,5</b>	<b>1612,6</b>	<b>1684,3</b>	<b>1673,8</b>	<b>1748,8</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2339,2</b>	<b>2414,2</b>	<b>2514,7</b>	<b>1173,9</b>	<b>1240,2</b>	<b>1222,9</b>	<b>1291,8</b>
Arbeitnehmerentgelte	1598,4	1660,5	1721,6	795,4	865,1	823,3	898,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	740,8	753,7	793,2	378,6	375,1	399,6	393,6

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	3,3	3,2	3,5	3,3	3,2	3,4	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,9	3,6	3,4	3,8	3,5	3,3	3,5
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	3,9	3,7	4,2	3,7	3,6	3,9
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	2,4	2,7	2,5	2,3	2,6	2,9
Nettolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,3	2,6	2,4	2,7	2,5	2,3	2,6
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,1	1,5	3,1	1,3	1,7	3,0	3,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	2,9	2,3	6,0	0,4	4,1	7,0	5,2
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Abschreibungen	3,0	3,0	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Arbeitnehmerentgelte	3,8	3,9	3,7	4,1	3,7	3,5	3,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	2,4	1,7	5,2	0,3	3,2	5,6	4,9

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte und priv. Org. o.E.

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1296,3	1345,4	1388,4	648,6	696,9	668,3	720,2
Nettolöhne und -gehälter	868,7	904,7	935,8	428,0	476,7	442,0	493,8
Monetäre Sozialleistungen	542,4	559,5	574,8	279,5	280,0	286,8	288,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	114,8	118,8	122,2	59,0	59,8	60,6	61,6
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	589,6	598,6	617,2	317,3	281,3	326,7	290,5
Sonstige Transfers (Saldo)	-72,0	-74,6	-77,8	-36,9	-37,7	-38,7	-39,1
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1813,9</b>	<b>1869,4</b>	<b>1927,8</b>	<b>928,9</b>	<b>940,5</b>	<b>956,3</b>	<b>971,5</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	48,5	49,0	49,6	24,3	24,8	24,5	25,1
Private Konsumausgaben 5)	1681,5	1729,7	1783,1	844,6	885,1	869,3	913,8
Sparen	180,9	188,7	194,3	108,6	80,2	111,5	82,8
<b>Sparquote 7)</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>11,4</b>	<b>8,3</b>	<b>11,4</b>	<b>8,3</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Masseneinkommen	3,5	3,8	3,2	4,2	3,4	3,0	3,3
Nettolöhne und -gehälter	3,8	4,1	3,4	4,4	3,9	3,3	3,6
Monetäre Sozialleistungen	3,1	3,2	2,7	3,7	2,6	2,6	2,9
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	3,9	3,5	2,9	3,9	3,2	2,7	3,0
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,1	1,5	3,1	1,3	1,7	3,0	3,3
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>
Private Konsumausgaben 5)	2,8	2,9	3,1	2,9	2,9	2,9	3,2
Sparen	3,2	4,3	3,0	5,2	3,2	2,7	3,3

## noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2016 (1)	2017 (2)	2018 (2)	2017		2018 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

## 7. Einnahmen und Ausgaben des Staates

a) Mrd. EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	731,8	747,9	771,9	373,4	374,6	384,9	387,0
Nettosozialbeiträge	523,3	544,7	565,7	264,3	280,4	274,1	291,6
Vermögenseinkünfte	19,3	18,3	17,7	9,2	9,1	9,1	8,6
Sonstige Übertragungen	20,3	20,6	20,9	9,4	11,2	9,5	11,4
Vermögensübertragungen	15,4	12,8	12,5	5,7	7,1	5,6	7,0
Verkäufe	104,5	106,0	107,5	49,8	56,2	50,5	56,9
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1414,7</b>	<b>1450,4</b>	<b>1496,3</b>	<b>711,9</b>	<b>738,6</b>	<b>733,7</b>	<b>762,6</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	150,1	153,0	155,9	70,7	82,2	72,1	83,8
Arbeitnehmerentgelte	236,7	244,7	252,9	117,4	127,2	121,4	131,4
Sonstige Produktionsabgaben	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	43,2	43,1	43,1	21,3	21,8	21,3	21,8
Subventionen	27,0	28,0	28,2	13,8	14,2	13,9	14,3
Monetäre Sozialleistungen	487,3	504,4	519,6	252,1	252,3	259,3	260,3
Soziale Sachleistungen	268,0	277,2	286,3	138,0	139,2	142,6	143,8
Sonstige Transfers	75,5	73,9	83,1	38,8	35,0	44,1	39,0
Vermögenstransfers	35,4	39,8	34,2	14,2	25,6	14,5	19,7
Bruttoanlageinvestitionen	66,3	68,5	71,5	29,6	38,9	30,8	40,6
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,3	-1,4	-1,4	-0,5	-0,8	-0,6	-0,8
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1388,4</b>	<b>1431,3</b>	<b>1473,4</b>	<b>695,5</b>	<b>735,8</b>	<b>719,5</b>	<b>753,9</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>26,4</b>	<b>19,1</b>	<b>22,9</b>	<b>16,3</b>	<b>2,8</b>	<b>14,3</b>	<b>8,7</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	4,5	2,2	3,2	2,4	2,0	3,1	3,3
Nettosozialbeiträge	4,5	4,1	3,8	4,3	3,9	3,7	4,0
Vermögenseinkünfte	-11,6	-5,4	-2,8	-8,4	-2,1	-0,8	-4,9
Sonstige Übertragungen	4,2	1,5	1,4	-1,0	3,7	1,4	1,5
Vermögensübertragungen	26,2	-16,6	-2,0	-24,4	-9,1	-2,5	-1,6
Verkäufe	4,2	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	7,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Arbeitnehmerentgelt	3,5	3,4	3,3	3,4	3,4	3,4	3,3
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	-8,6	-0,2	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Subventionen	-1,7	3,7	0,5	3,8	3,6	0,5	0,5
Monetäre Sozialleistungen	3,5	3,5	3,0	4,1	2,9	2,9	3,2
Soziale Sachleistungen	6,2	3,4	3,3	3,5	3,3	3,3	3,3
Sonstige Transfers	0,3	-2,1	12,5	-2,6	-1,6	13,6	11,2
Vermögenstransfers	19,0	12,6	-14,1	-13,6	35,6	1,8	-23,0
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,4	4,3	2,6	4,0	4,1	4,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>
nachrichtlich:							
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>

1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Vorausschätzung des ifo Instituts; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

3) Geleistete Arbeitsstunden.

4) Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde.

5) Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

6) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

7) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme an betrieblichen Versorgungsansprüchen).