

Wollmershäuser, Timo et al.

**Article**

## ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Wollmershäuser, Timo et al. (2018) : ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 71, Iss. 12, pp. 33-87

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/181119>

**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, Silvia Delrio, Marcell Göttert, Christian Grimme, Jochen Güntner, Carla Krolage, Stefan Lautenbacher, Robert Lehmann, Sebastian Link, Wolfgang Nierhaus, Magnus Reif, Radek Šauer, Tobias Schuler, Marc Stöckli, Klaus Wohlrabe und Anna Wolf*

# ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel

Die Hochkonjunktur, in der sich die deutsche Wirtschaft seit dem letzten Jahr befindet, hat an Schwung verloren. Insbesondere die außenwirtschaftlichen Risiken haben deutlich zugenommen. Deshalb wurde die Konjunkturprognose vom Frühjahr 2018 deutlich nach unten revidiert. Im laufenden und im kommenden Jahr wird nunmehr mit einem Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,8% gerechnet. Zwar wird die Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Prognosezeitraum bestehen bleiben und sich der Lohn- und Preisanstieg verstärken. Allerdings wird die Auslandsnachfrage nur noch einen geringen Beitrag zum Aufschwung leisten, da die Weltwirtschaft an Dynamik verliert. Getragen wird die deutsche Konjunktur vielmehr vom privaten Konsum und den Bauinvestitionen, die nicht zuletzt von den expansiven finanzpolitischen Maßnahmen der neuen Bundesregierung profitieren.

## 1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

### 1.1. ÜBERBLICK

Der weltwirtschaftliche Aufschwung ist weiter intakt. Im Winterhalbjahr 2017/2018 expandierte die Weltkonjunktur kräftig, wenn auch nicht mehr so dynamisch wie im Halbjahr zuvor. Das reale Bruttoinlandsprodukt der Welt legte im vierten Quartal 2017 und ersten Quartal 2018 mit Raten von 0,8% bzw. 0,7% im Vergleich zum Vorquartal zu (vgl. Abb. 1.1 oben links). Dabei war insbesondere das erste Quartal geprägt von einer temporären Schwäche der Industrieproduktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (vgl. Abb. 1.1 oben rechts). Hierzu dürften das zum Teil schlechte Wetter und die Ungewissheit über weitere Handelseinschränkungen in der Zukunft beigetragen haben.<sup>1</sup> Darüber hinaus gibt es in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Anzeichen dafür, dass Unternehmen immer größere Schwierigkeiten haben, ihre Produktion aufgrund eines Mangels an qualifizierten Arbeitskräften und technischen Kapazitäten zu erhöhen. Zwar entwickelte sich der Welthandel im Winterhalbjahr weiterhin sehr positiv. Allerdings stagnierte er in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wozu auch die Ankündigungen der USA, Zölle auf Stahl und Aluminium zu erheben, beigetragen haben dürfte (vgl.

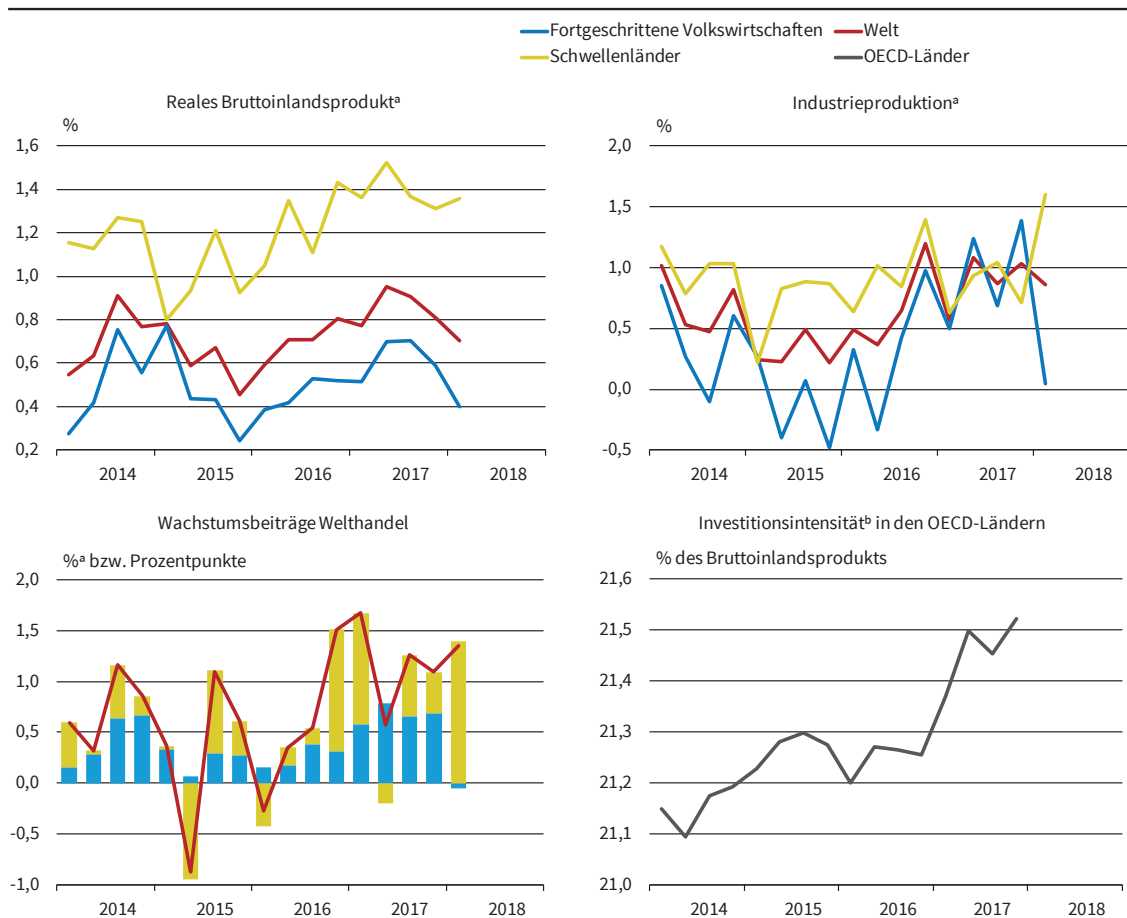
Abb. 1.1 unten links).<sup>2</sup> Davon unbeeindruckt blieb der Warenaustausch in den aufstrebenden Volkswirtschaften, der sehr kräftig zulegen konnte. Im Einklang mit der positiven Grunddynamik beim Welthandel beschleunigte sich auch die Investitionstätigkeit in den OECD-Ländern, so dass die Investitionsintensität, definiert als Verhältnis von Bruttoanlageinvestitionen zu gesamtwirtschaftlicher Produktion, bis Ende des Jahres 2017 zulegen konnte (vgl. Abb. 1.1 unten rechts).

Anfang 2018 zogen die Inflationsraten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften moderat an (vgl. Abb. 1.2 oben rechts). Dieser Preisschub ist vor allem auf den beschleunigten Anstieg des Rohölpreises seit Mitte 2017 zurückzuführen (vgl. Abb. 1.2 unten links), der zum großen Teil Folge des kräftigen Aufschwungs der Weltwirtschaft sein dürfte (vgl. Kasten: Zur Entwicklung des Rohölpreises). Aber auch die Zunahme des weltwirtschaftlichen Auslastungsgrad im Verlauf des vergangenen Jahres dürfte dazu einen Beitrag geleistet haben (vgl. Abb. 1.2 oben links). So nahm in den OECD-Ländern im Winterhalbjahr auch die Kerninflationsrate, die den Anstieg der Verbraucherpreise ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelkomponenten misst, moderat zu (vgl. Abb. 1.2 unten rechts). Dahinter stehen jedoch sehr unterschiedliche Entwicklungen. Einhergehend mit einer äußerst niedrigen Arbeitslosenrate liegt die Kerninflationsrate in den

<sup>1</sup> Zu einem ähnlichen Schluss kommt die OECD (vgl. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung 2018).

<sup>2</sup> In einer weltweiten Befragung des ifo Instituts gab eine deutliche Mehrheit der befragten Experten an, dass die US-Handelspolitik einen negativen Einfluss auf das eigene Land haben wird (vgl. Boumans und Krolage 2018).

Abb. 1.1  
Indikatoren zur realwirtschaftlichen Entwicklung in der Welt



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal. <sup>b</sup> Verhältnis der Bruttoanlageinvestitionen zum Bruttoinlandsprodukt; verfügbar bis 2017Q4.  
Quelle: Eurostat; CPB Netherlands Bureau of Policy Analysis; OECD; Internationaler Währungsfonds; Berechnungen des ifo Instituts. © ifo Institut

USA leicht unterhalb des Inflationsziels der US-amerikanischen Notenbank von 2%. In Großbritannien befindet sie sich noch deutlich über dem Zweiprozentziel der britischen Notenbank und ist seit Anfang dieses Jahres wieder rückläufig. Das zwischenzeitliche Hoch war eine Folge der starken Abwertung des Pfunds nach dem Ausgang des Brexit-Votums. Im Euroraum verharrt die Kerninflationsrate seit Mitte letzten Jahres trotz zunehmender Kapazitätsauslastung bei wenig über 1%. In Brasilien liegt der bereinigte Preisauftrieb als Folge der Rezession in den Jahren 2015 und 2016 auf einem historisch niedrigen Niveau. Historisch hoch ist dagegen die Kerninflationsrate in der Türkei, die sich aus der starken Abwertung der türkischen Lira ergeben hat.

Mit Ausnahme der USA ist die weltweite Geldpolitik insgesamt noch expansiv ausgerichtet. Im Euroraum, in Großbritannien und Japan befinden sich die Leitzinsen auf einem sehr niedrigen Niveau. Gleichzeitig führen die Wertpapierankaufprogramme der Notenbanken des Euroraums und Japans zu einer weiteren Erhöhung der Zentralbankgeldmenge. Die Geldpolitik in China wird dagegen moderat gestrafft, um ein stabiles Liquiditäts- und Kreditwachstum zu gewährleisten. Angesichts der jüngsten fiskalischen Impulse in den USA sowie der Inflationsentwicklung setzt die Federal

Reserve die Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik fort. So befinden sich die Leitzinsen bereits bei knapp unter 2% und die Bilanzsumme soll schrittweise abgebaut werden durch geringere Reinvestitionen von fälligen Anleihen.

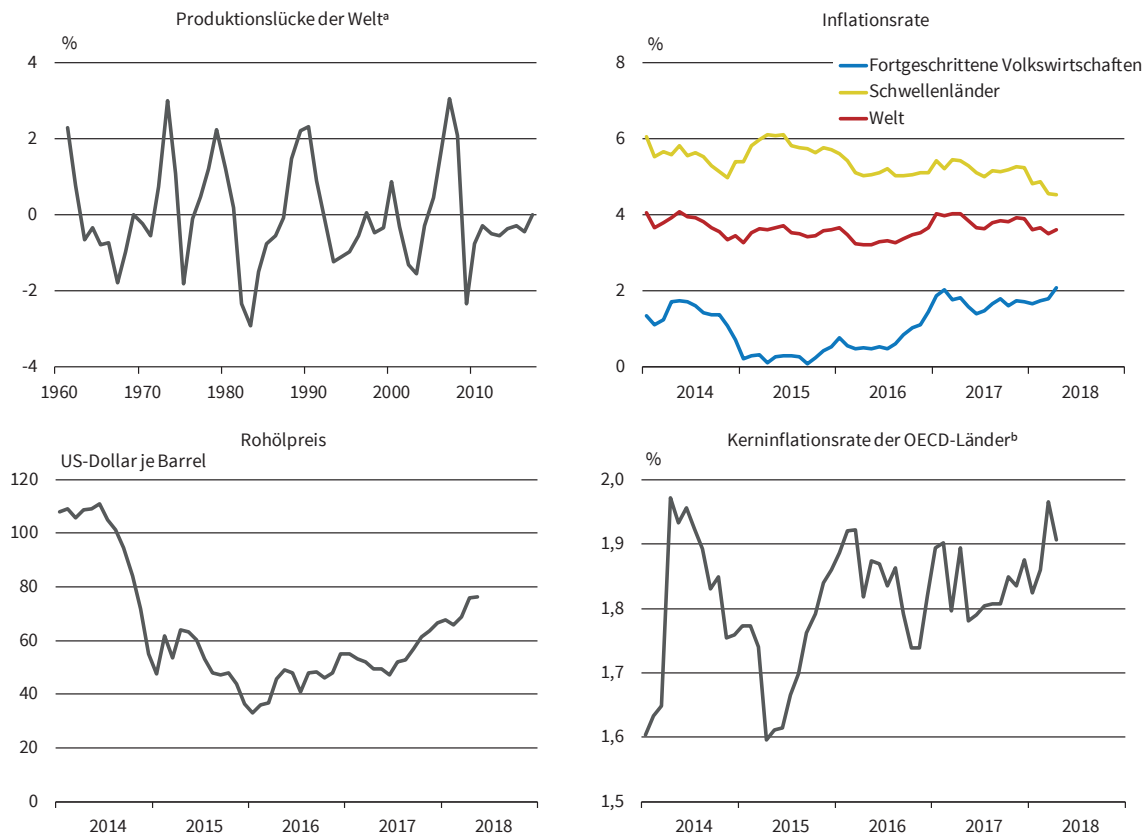
Die Finanzpolitik ist weltweit in der Tendenz expansiv. Dabei stechen insbesondere die USA heraus, wo umfassende Steuersenkungen zu Beginn des Jahres in Kraft getreten sind. Der finanzpolitische Kurs im Euroraum dürfte ebenfalls gelockert werden, nachdem er im vergangenen Jahr leicht negativ wirkte. Auch die Finanzpolitik in China bleibt weiterhin unterstützend, da die chinesische Regierung Steuererleichterungen für Unternehmen und eine Erhöhung des steuerfreien Einkommens von Privatpersonen angekündigt hat. In anderen Schwellenländern sind keine größeren positiven fiskalischen Impulse zu erwarten, da die öffentliche Verschuldung dort in den vergangenen Jahren rapide angestiegen ist.

**1.2. AUSBLICK**

Im Sommerhalbjahr 2018 dürfte die Weltwirtschaft wieder an der Dynamik des vierten Quartals 2017 anknüpfen und damit etwas stärker zulegen als im ersten Quar-

Abb. 1.2

## Indikatoren zur Preisentwicklung in der Welt



<sup>a</sup> 1961 bis 2017. Berechnung mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters (Glättungsparameter 100). 2017: Prognose des ifo Instituts.

<sup>b</sup> In Abgrenzung der OECD (ohne Lebensmittel und Energie).

Quelle: Weltbank; Internationaler Währungsfonds; Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut; OECD; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

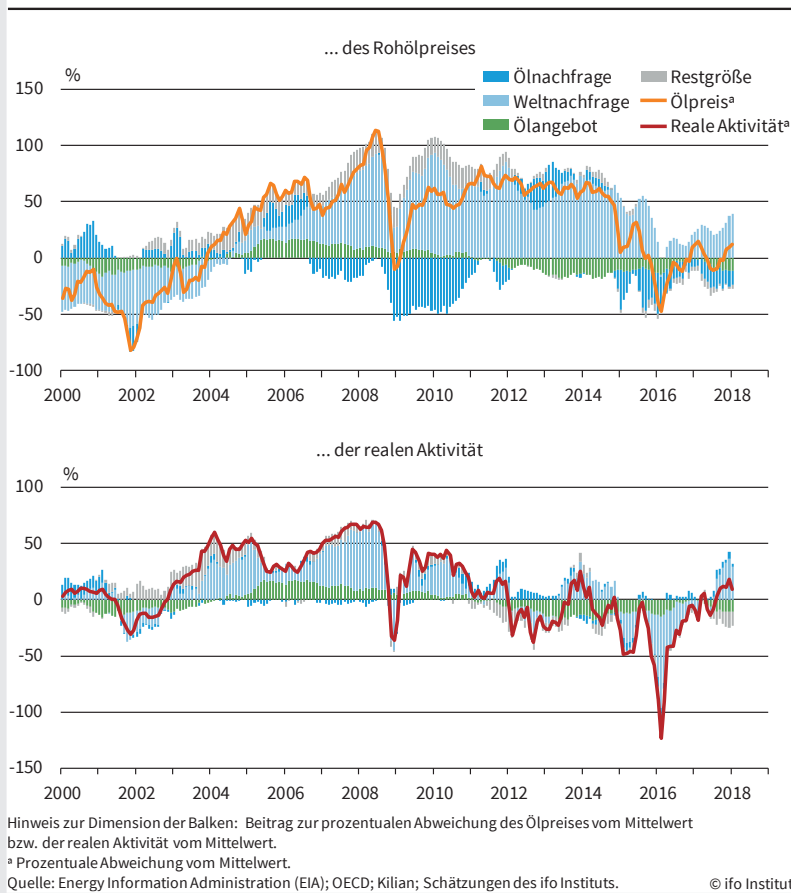
## Zur Entwicklung des Rohölpreises

Der Rohölpreis hat sich in den vergangenen anderthalb Jahren mehr als verdreifacht; er stieg von 26 US-Dollar pro Barrel Anfang 2016 auf derzeit knapp 80 US-Dollar (vgl. linkes unteres Panel in Abb. 1.2). Eine derartige Preiserhöhung kann für die Weltkonjunktur erhebliche Auswirkungen haben, die aber maßgeblich von den Ursachen des Ölpreisanstiegs abhängen. Einerseits kann der Ölpreis steigen, weil die Ölfördermenge reduziert wurde (Ölangebotseffekt) oder die Ölnachfrage spekulationsbedingt, etwa infolge pessimistischerer Erwartungen oder gesteigener Unsicherheit, zunahm (Ölnachfrageeffekt). Beide Kanäle dürften die weltwirtschaftliche Produktion dämpfen. Andererseits kann der Ölpreisanstieg Ausdruck einer lebhaften Expansion der Weltkonjunktur sein, die den Energiebedarf und die allgemeine Nachfrage nach Rohstoffen steigen lässt (Weltnachfrageeffekt).

Die Bedeutung dieser drei Kanäle für den Ölpreisanstieg wird im Folgenden mit Hilfe eines strukturellen Zeitreihenmodells (vgl. Kilian und Murphy 2014 und Güntner 2014) untersucht. Abbildung 1.3 zeigt die prozentualen Beiträge der drei Kanäle zur Abweichung des Rohölpreises (oberes Panel) und der realen Aktivität (unteres Panel) vom jeweiligen Mittelwert seit dem Jahr 2000. Demnach war der Haupttreiber des jüngsten Ölpreisanstiegs die stark expandierende Weltkonjunktur. Die Wiederbelebung der weltweiten wirtschaftlichen Aktivität seit Mitte 2016 hat zu einer steigenden Nachfrage nach Industrierohstoffen geführt, was unter anderem den Preis von Rohöl nach oben drückte. Dagegen wirkte das Ölangebot in den vergangenen zwei Jahren kaum preistreibend. Bis September 2017 dämpfte die geförderte Rohölmengende den Ölpreis sogar, seitdem übt sie einen leichten Aufwärtsdruck auf die Preise aus. Die ölmarktspezifische Nachfrage wirkte seit Mitte 2016 immer ölpreissenkend. Die Erwartungen waren also eher optimistisch und die Unsicherheit niedrig, so dass Öl nicht verstärkt gelagert wurde. Allerdings nahm dieser dämpfende Effekt der spezifischen Ölnachfrage über die Zeit ab. Hierzu dürften einerseits die politischen Unruhen in Venezuela und andererseits die im November 2016 beschlossene Kooperationsvereinbarung zwischen den OPEC- und einigen Nicht-OPEC-Staaten zur Kürzung der Ölfördermenge sowie die Frage, inwiefern die geringere Ölförderung durch die USA kompensiert werden kann, beigetragen haben.

Abb. 1.3

Beiträge der drei Kanäle für die Entwicklung ...



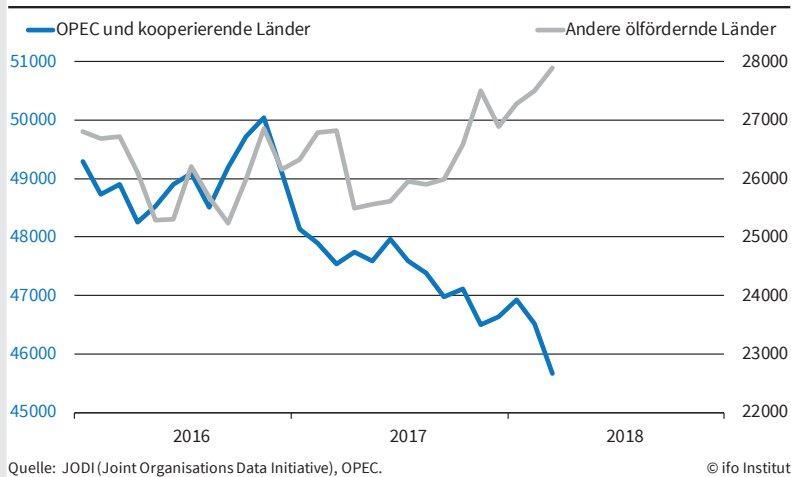
Dementsprechend wird der Anstieg der realen Aktivität von Februar 2016 bis Januar 2018 vor allem durch die Entwicklung der Weltnachfrage erklärt. Insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres 2017 wurden die Impulse einer erstarken Weltkonjunktur zunehmend positiv, so dass die Aktivität nun deutlich über ihrem Mittelwert liegt. Aber auch die Ölmarktspezifische Nachfrage sorgte für positive Impulse wenn auch im geringeren Umfang. Dagegen trugen die Schwankungen des Ölangebots in den vergangenen Monaten negativ zur realen Aktivität bei.

Die bisherige Analyse endet im Januar 2018, da für die Öllagerbestände keine aktuelleren Daten verfügbar sind. Zwischen Januar und März 2018 kam es zu einem weiteren Rückgang der Ölförderung in den OPEC-Ländern und den kooperierenden Nicht-OPEC-Ländern (vgl. Abb. 1.4). Allerdings wurde dieser Rückgang zum Teil von anderen ölfördernden Ländern, allen voran den USA, kompensiert. Daher ist davon auszugehen, dass die anhaltenden politischen Unruhen in Venezuela und die angespannten Beziehungen zwischen den USA und dem Iran die weltweite Ölförderung auch in den kommenden Monaten nur bedingt dämpfen werden. Weitere potenzielle Rohölpreisanstiege dürften vor allem

Abb. 1.4

Ölfördermengen

Tausend Barrel / Tag

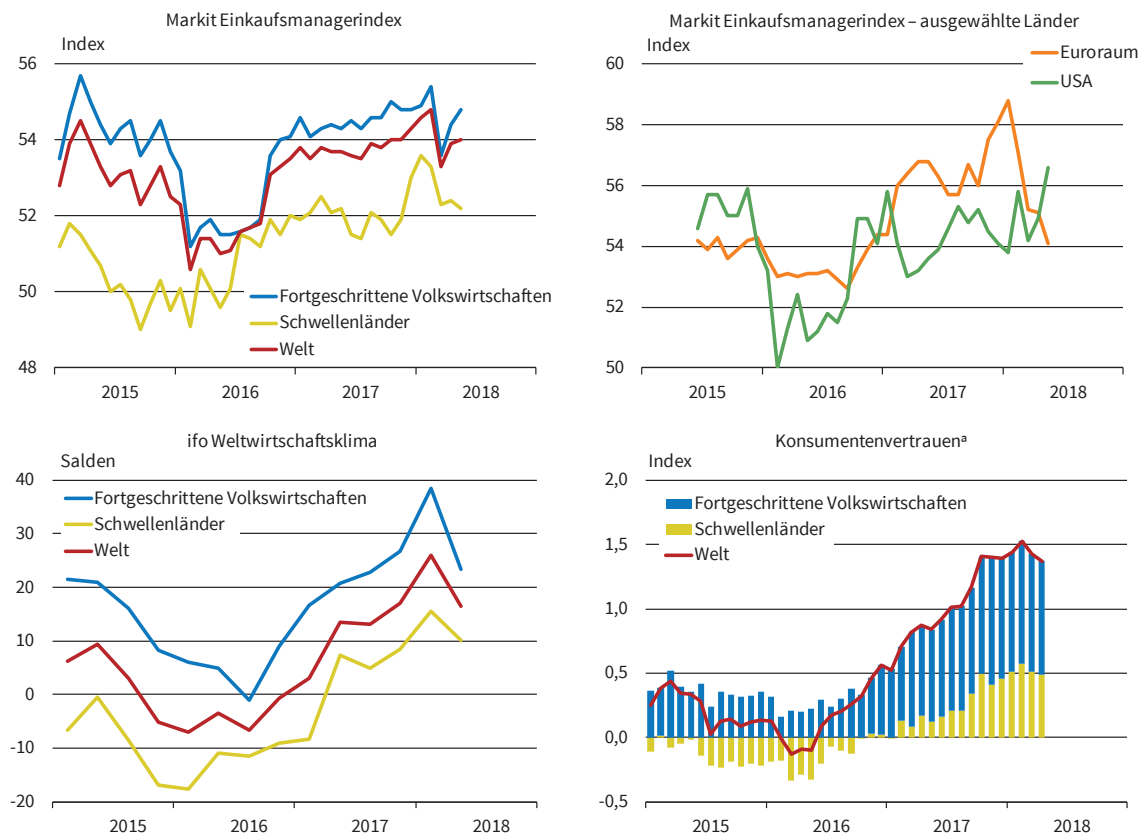


durch die Entwicklung der Weltkonjunktur verursacht werden und nur zu einem geringeren Anteil durch Beschränkungen des Ölangebots.

Insgesamt ist somit der Rohölpreisanstieg bis Anfang des laufenden Jahres vor allem auf die gute weltweite konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen und nicht auf einen Rückgang der Ölfördermenge. Auch bis Mitte des laufenden Jahres dürften die im Rahmen des Kooperationsvertrags festgelegten Produktionseinschränkungen sowie der Iran-USA-Konflikt aufgrund der verstärkten Ölförderung in anderen Ländern nur einen moderaten Effekt auf den Ölpreis haben.

Abb. 1.5

Frühindikatoren für die Gesamtwirtschaft



<sup>a</sup> Fortgeschrittene Volkswirtschaften und Schwellenländer sind als Anteile am Gesamtindex dargestellt. Die Abgrenzungen sind gemäß der Definition des ifo Instituts. Gewichtungen basieren auf dem Bruttoinlandsprodukt des Vorjahres.  
Quelle: ifo World Economic Survey (WES); IHS Markit; nationale Statistiken; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

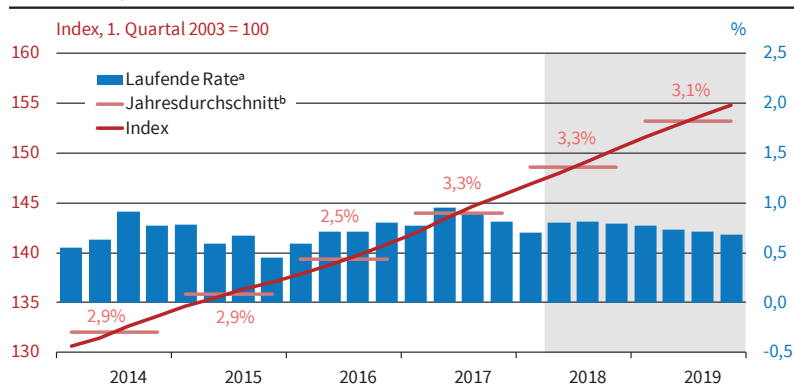
tal 2018, das aufgrund von Sonderfaktoren vorübergehend schwächer ausfiel. Darauf deutet die Mehrzahl der weltweiten Stimmungsindikatoren hin. Zwar verschlechterte sich das ifo Weltwirtschaftsklima im zweiten Quartal (vgl. Abb. 1.5 links unten); die Beurteilung der Lage ist aber in etwa unverändert gegenüber dem Vorquartal und noch deutlich über der Lageeinschätzung im Schlussquartal 2017.

Die Erwartungen der Experten verschlechtern sich vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und im geringeren Maße auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Dagegen hat der weltweite Einkaufsmanagerindex im April und Mai deutlich angezogen, nach einer starken Stimmungs-eintrübung im März, die wohl im Zusammenhang mit den geopolitischen Spannungen und den handelspolitischen Auseinandersetzungen gestanden haben dürfte (vgl. Abb. 1.5 links oben). Der jüngste Anstieg ist dabei auf eine verbesserte

Stimmung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zurückzuführen. Innerhalb der fortgeschrittenen Volkswirtschaften revidierten die USA ihre Erwartungen deutlich nach oben, während der Euroraum diese nach unten anpasste (vgl. Abb. 1.5 rechts oben). Sektorale betrachtet sind es die Unternehmen im Dienstleistungssektor, die deutlich optimistischer wurden,

Abb. 1.6

Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Eurostat; OECD; Internationaler Währungsfonds; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 1.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt**

	Gewicht in % <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		Veränderungen gegenüber Vorjahr in %							
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften</b>	<b>69,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
USA	29,9	1,5	2,3	2,7	2,4	1,3	2,1	2,6	2,3
Euroraum	19,2	1,8	2,6	2,1	1,8	0,2	1,5	1,8	1,9
Japan	7,9	1,0	1,7	1,0	1,2	-0,1	0,5	0,8	1,3
Vereinigtes Königreich	4,3	1,9	1,8	1,2	1,4	0,6	2,7	2,6	2,2
Kanada	2,5	1,4	3,0	1,9	2,0	1,4	1,6	2,3	2,1
Südkorea	2,3	2,9	3,1	2,8	2,7	1,0	1,9	1,6	2,0
Schweiz	1,1	1,4	1,1	2,1	1,7	-0,4	0,5	0,8	1,0
Schweden	0,8	3,0	2,5	2,7	2,0	1,0	1,8	1,6	2,0
Norwegen	0,6	1,0	2,0	1,8	1,9	3,6	1,9	1,9	1,8
Dänemark	0,5	2,0	2,2	1,4	1,8	0,3	1,1	1,0	1,6
Tschechien	0,3	2,5	4,6	3,2	3,2	0,6	2,4	2,0	1,8
<b>Schwellenländer</b>	<b>30,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
China	18,0	6,7	6,9	6,5	6,2	2,0	1,6	1,9	2,0
Indien	3,7	7,8	6,3	7,5	7,4	4,9	3,3	4,8	4,7
Brasilien	2,9	-3,5	1,0	2,0	2,9	8,7	3,4	3,4	4,1
Russland	2,1	-0,2	1,0	1,5	2,0	7,0	3,7	3,5	4,0
Mexiko	1,7	2,6	2,3	2,6	2,6	2,8	6,0	4,4	3,3
Türkei	1,4	3,2	7,4	5,9	3,7	7,8	11,1	11,4	10,4
Polen	0,8	3,0	4,7	4,7	3,6	-0,2	1,6	1,3	2,5
Ungarn	0,2	2,1	4,2	4,2	3,2	0,4	2,4	2,3	3,0
<b>Welt</b>	<b>100,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
<i>nachrichtlich:</i>									
Welthandel, real <sup>b</sup>		1,5	4,6	4,7	4,1				
Annahmen									
Ölpreis \$/Barrel (Brent)		43,6	54,3	72,8	76,1				
Wechselkurs \$/€		1,1	1,13	1,19	1,18				

<sup>a</sup> Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2016 in US-Dollar. <sup>b</sup> Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; CPB; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

während im Verarbeitenden Gewerbe keine Aufwärtstendenz zu beobachten war. Dagegen ist das Konsumentenvertrauen weltweit auf einem außergewöhnlich hohen Niveau (vgl. Abb. 1.5 rechts unten).

Der Aufschwung dürfte sich im weiteren Verlauf fortsetzen; die Dynamik der weltweiten gesamtwirtschaftlichen Produktion wird aber wohl etwas moderater als im vergangenen Jahr ausfallen. Das liegt zum einen daran, dass in einer Reihe von fortgeschrit-

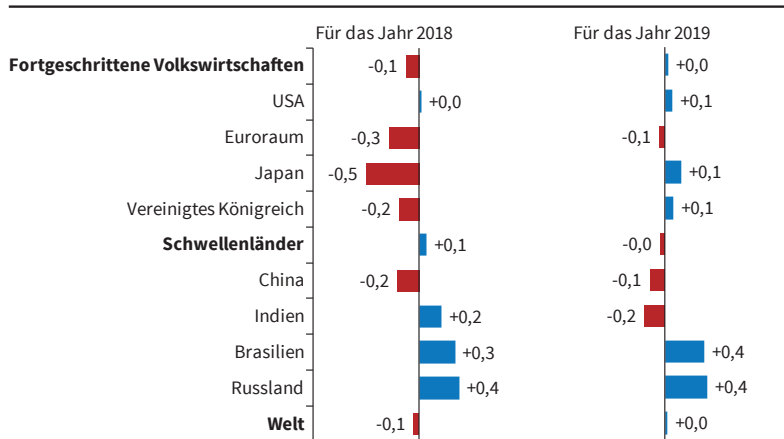
tenen Volkswirtschaften die Produktionskapazitäten allmählich überausgelastet sind. Zum anderen dürfte die restriktivere Geldpolitik in China, die mit strikteren Kreditvergabestandards einhergeht, die wirtschaftliche Expansion moderat dämpfen. Stärkere positive Impulse, insbesondere im laufenden Jahr, gehen von der US-amerikanischen Steuerreform aus, die insbesondere die Investitionen in den USA und in einem geringeren Maße auch den Kon-

sum der privaten US-Haushalte stimulieren dürfte (vgl. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung 2018; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018; Wollmershäuser et al. 2018.). Diese Steuerpolitik sowie die sich abzeichnende Verschärfung protektionistischer Maßnahmen durch die US-Regierung dürften allerdings auch dazu beitragen, dass sich die Investitionstätigkeit insbesondere in Europa abschwächen wird, da multinationale Unternehmen ihre globalen Produktionsketten überdenken werden und Teile ihrer Produk-

Abb. 1.7

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

Differenz zur ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018; in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut



Abb. 1.8

Frühindikatoren des internationalen Warenverkehrs



tion in die USA verlegen dürften.<sup>3</sup> Dagegen werden in Indien insbesondere die privaten Investitionen dynamisch zulegen aufgrund des im vergangenen Jahr deutlich vereinfachten Umsatzsteuersystems; das alte System hatte dazu geführt, dass der Warentransport zwischen den Bundesstaaten äußerst bürokratisch ablief. Zu guter Letzt werden die gestiegenen Rohölpreise in den ölexportierenden Ländern voraussichtlich für eine lebhafte Dynamik sorgen. Da die Ölpreisanstiege bis Januar 2018 hauptsächlich nachfrageseitig bedingt waren, sind nur geringe negative Auswirkungen auf die ölimportierenden Länder zu erwarten.

Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt der Welt in diesem und im kommenden Jahr mit 3,3% bzw. 3,1% voraussichtlich etwas schwächer zunehmen als im Jahr 2017 (vgl. Abb. 1.6 und Tab. 1.1). Im Vergleich zur Frühjahrsprognose 2018 wurden die Zuwachsraten in vielen Regionen für dieses Jahr um insgesamt 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert; die Prognosen für die beiden ölexportierenden Länder Brasilien und Russland wurden hingegen angehoben (vgl. Abb. 1.7).

Die Inflationsrate wird in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich bei etwa 2% liegen. Das ist einerseits eine Folge des relativ starken Anstiegs der Energiepreise seit Mitte 2017. Andererseits wird die zunehmende Auslastung der Kapazitäten im Verlauf des Prognosezeitraums wohl zu einem stärkeren Preisdruck führen. Im Ländervergleich dürften die Inflationsraten allerdings sehr unterschiedlich sein. So kam es in den USA im Winterhalbjahr 2017/2018 zu relativ hohen Lohnsteigerungen, die sich sukzessive in den Verbraucherpreisen niederschlagen dürften. In Großbritannien laufen die preissteigernden Effekte der Abwertung des Pfunds nach dem Brexit-Votum nur zögerlich aus. In

<sup>3</sup> In einer weltweiten Befragung des ifo Instituts erwarten Experten aus den EU-Ländern, dass die europäischen Investitionen zurückgehen werden und es zu einer Verlagerung von geistigem Eigentum und von Firmensitzen in die USA kommen wird (vgl. Boumans und Krolage 2018).

den Schwellenländern dürfte die Inflation bei etwa 3% im Prognosezeitraum liegen. Hier sticht insbesondere die Türkei heraus, deren Inflation weiterhin wohl deutlich über 10% liegen wird.

Der Welthandel dürfte im zweiten Quartal 2018 immer noch sehr dynamisch, aber dennoch mit einer niedrigeren Rate als im Quartal zuvor expandieren. Darauf deutet der Rückgang wichtiger Frühindikatoren des internationalen Warenverkehrs hin (vgl. Abb. 1.8). So gingen der RWI/ISL-Containerumschlag-Index und die Welthandelserwartungen des ifo World

Economic Survey zuletzt deutlich zurück. Im Sommerhalbjahr 2018 wird der Weltwarenhandel mit laufenden Raten von voraussichtlich jeweils 1,1% zulegen, im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Raten, im Einklang mit der Dynamik der Weltproduktion, leicht abnehmen. Insgesamt wird der internationale Handel in diesem Jahr preisbereinigt um 4,7% und im kommenden Jahr um 4,1% steigen. Die Elastizität des Welthandels, definiert als Verhältnis von Welthandel zur gesamtwirtschaftlichen Weltproduktion, liegt im kommenden Jahr etwas niedriger als im laufenden Jahr. Dazu dürfte nicht zuletzt eine zunehmende Verlagerung der weltweiten Produktion in die USA in Folge der US-Handels- und Steuerpolitik beitragen.

1.3. RISIKEN

Die Abwärtsrisiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung haben sich im Vergleich zur Frühjahrsprognose deutlich erhöht. Ab Juni 2018 erheben die USA Zölle in Höhe von 25% auf Stahl- und 10% auf Aluminiumimporte aus Kanada, Mexiko und der Europäischen Union. Zwar sind die langfristigen Effekte dieser Zölle insgesamt relativ gering (vgl. Tab. 1.2 und ifo Institut 2018). Allerdings überprüfen die USA derzeit, ob darüber hinaus Zölle auf die Einfuhr von Kraftfahrzeugen erhoben werden sollen. Insgesamt ergäben sich dann Einbußen beim BIP, die um ein Vielfaches höher wären. Gleichzeitig kündigen die EU und China Strafzölle an. Eine weitere Ausweitung von Handelsbarrieren ist dadurch zu einem nicht mehr zu vernachlässigbaren Risiko gewor-

Tab. 1.2  
Effekte der unilateralen US-Zölle

	Stahl, Alu		Stahl, Alu und Autos	
	Mrd Euro	% des BIP	Mrd Euro	% des BIP
EU 28	-0,5	0,0	-9,0	-0,1
Kanada	-2,9	-0,2	-6,1	-0,4
Mexiko	-1,0	-0,1	-4,7	-0,5
USA	2,9	0,0	8,6	0,1

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.



den und könnte zu einem Einbruch des Welthandels führen.

Sollte die Inflation in den USA schneller anziehen und es somit zu stärkeren kontraktiven Maßnahmen seitens der US-amerikanischen Notenbank als derzeit erwartet kommen, so könnte es zu Kapitalabflüssen aus vielen Schwellenländern kommen mit einer entsprechenden Wechselkursabwertung. Viele dieser Länder halten einen Teil ihrer Verschuldung in US-Dollar, so dass sich die Zinszahlungen und damit die Verschuldung des öffentlichen oder privaten Sektors beträchtlich erhöhen und die positive Investitionsdynamik stoppen würde. Einige dieser Länder sind bereits hoch verschuldet, so dass Zahlungsausfälle und Finanzmarkturbulenzen wahrscheinlicher werden.

Die Ölpreisanstiege bis Anfang des laufenden Jahres waren im Wesentlichen nachfrageseitig induziert. Seitdem dürften die Verwerfungen zwischen den USA und dem Iran den Ölpreis angebotsseitig erhöht haben, was wohl einen dämpfenden Einfluss auf die Weltwirtschaft haben wird. Sollte der Druck der US-Regierung auf die EU so groß werden, dass auch die EU das Atomabkommen aufkündigt, so dürften der Ölpreis weiter steigen und die Expansion der Weltproduktion belasten.

Die Risiken im Euroraum werden im folgenden Abschnitt diskutiert.

## 2. Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum

### 2.1. KONJUNKTUR IM EURORAUM VERLIERT AN FAHRT

Nach einer Hochphase im vergangenen Jahr verlor die Konjunktur im Euroraum zu Beginn dieses Jahres an Fahrt. Mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,4% im ersten Quartal 2018 gegenüber dem Vorquartal schwächte sich die Expansion im Vergleich zu den starken Zuwachsraten von jeweils 0,7% in den vier Quartalen des Jahres 2017 merklich ab. Der Konsum trug dabei mit 0,3 Prozentpunkten am meisten zur Expansion bei. Dagegen ging der Schub durch die privaten Investitionen und den Außenhandel deutlich zurück (Wachstumsbeiträge von 0,1 bzw. – 0,1 Prozentpunkte, nach 0,3 bzw. 0,4 Prozentpunkten im vierten Quartal 2017). Sie waren im vergangenen Jahr die Haupttreiber der guten Konjunktur.

Unter den fünf größten Volkswirtschaften des Euroraums waren insbesondere Deutschland, Frankreich und die Niederlande von der Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität betroffen. Der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts schwächte sich am stärksten in Frankreich ab, von 0,7% im vierten Quartal 2017 auf 0,2% im ersten Quartal 2018. In Deutschland verlangsamte sich die Expansion im selben Zeitraum von 0,6% auf 0,3%; in den Niederlanden von 0,7% auf 0,5%. In Italien fiel der Rückgang nur moderat aus (von 0,4% auf 0,3%), während die spanische Wirtschaft im Vorquartalsvergleich mit 0,7% unverändert stark zulegte.

Die Verlangsamung der Expansion im ersten Quartal im Euroraum (und insbesondere in Frankreich und Deutschland) kam durch ein Zusammenspiel von unterschiedlichen Faktoren zustande. Auf der Angebotsseite geht der Rückgang der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal mit zunehmenden Kapazitätsbeschränkungen einher. Nach Unternehmensbefragungen der Europäischen Kommission im Verarbeitenden Gewerbe haben vor allem deutsche und französische Unternehmen seit 2017 zunehmend angegeben, dass ihre Produktionstätigkeit durch einen Mangel an qualifizierten Arbeitskräften und technischen Kapazitäten negativ beeinträchtigt wurde. Diese Knappheiten spiegeln sich nach denselben Befragungen auch in hohen Kapazitätsauslastungen, vollen Auftragsbüchern und temporär leeren Lagern von Ausrüstungsgüterherstellern wider. Unternehmen hatten somit zum Teil kurzfristig Schwierigkeiten, ihre Produktion weiter entsprechend der hohen Nachfrage auszuweiten. Dies trug wohl zu einer geringeren Expansion von Investitionen und Exporten im ersten Quartal 2018 bei.

Dass die Produktionskapazitäten trotz dieser Engpässe nicht ausgeweitet wurden, muss aber wohl auch als erste Folge der US-amerikanischen Wirtschaftspo-

litik unter Präsident Trump zu sehen sein. Die Einführung von Importzöllen auf Aluminium- und Stahlprodukte aus der EU, die Androhung einer Ausweitung der Importzölle auf andere Waren aus der EU, sowie das Inkrafttreten der Unternehmenssteuerreform in den Vereinigten Staaten könnte europäische Unternehmen dazu veranlassen, ihre globalen Produktionsketten zu überdenken und Planungen im Hinblick auf eine Verlagerung von Teilen ihrer Produktion in die Vereinigten Staaten voranzutreiben. Dies dürfte insbesondere die Investitionstätigkeit im Euroraum belastet haben, aber auch den Rückgang der Ausfuhren erklären.

Zunehmend belastend für die europäischen Exporteure dürfte sich auch die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr um 15% (Januar 2018 gegenüber Januar 2017) ausgewirkt haben. Schließlich hat wohl auch eine Reihe von Sondereffekten zu einer schwächeren Expansion im ersten Quartal geführt. Dazu zählen ungünstige Wettereinfälle, der Ausbruch einer europaweiten Grippewelle, streikbedingte Arbeitsniederlegungen sowie eine ungewöhnlich hohe Anzahl an Ferientagen in einigen Regionen Deutschlands.

In Folge der guten wirtschaftlichen Entwicklung im vergangenen Jahr hat sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Euroraum kontinuierlich verbessert. Die Beschäftigung erreichte im Jahr 2017 Zuwächse von durchschnittlich 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Im April lag die Arbeitslosenquote bei 8,5%, im Vergleich zu 9,2% im Vorjahr. Allerdings bestehen weiterhin große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Nach Griechenland mit über 20% gibt es relativ zur Anzahl der Erwerbspersonen in Spanien und Italien die meisten registrierten Arbeitslosen (15,9% bzw. 11,2%). Während die Arbeitslosenquote in Spanien zuletzt weiter gesunken ist, blieb die Lage in Italien seit April 2017 nahezu unverändert. Mit 3,4% und 3,9% fällt die Arbeitslosenquote unter den großen Ländern des Euroraums in Deutschland und den Niederlanden am niedrigsten aus.

Der Preisauftrieb im Euroraum hat seit Beginn des Jahres 2017 abgenommen. Die Inflationsrate verringerte sich von 1,8% im ersten Quartal 2017 auf 1,3% im ersten Quartal 2018. Diese Entwicklung ist maßgeblich von Energiepreisen getrieben. Die um Energiepreiseffekte bereinigte Kerninflationsrate stieg zunächst von 0,8% im ersten Quartal 2017 auf 1,3% im dritten Quartal an, bevor sie sich nach einer leichten Abschwächung im vierten Quartal (1,1%) auf 1,2% im ersten Quartal 2018 erhöhte. Beim Tempo der Preissteigerung gibt es nach wie vor größere Unterschiede zwischen den großen Mitgliedstaaten des Euroraums. Im Jahr 2017 lagen Deutschland und Spanien mit 1,8% und 1,7% bereits nahe am Inflationsziel der EZB von etwas unter 2%. In Frankreich, Italien und den Niederlanden war der Preisauftrieb mit jeweils 1,2%, 1,2% und 1,3% vergleichsweise niedrig. Eine Entwicklung, die diese Divergenz verringern könnte,

zeichnet sich in Frankreich ab. Dort legte die Kerninflationsrate in Folge der konjunkturellen Dynamik von 0,4% im ersten Quartal 2017 auf 1,2% im ersten Quartal 2018 deutlich zu.

## 2.2. FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN WEITERHIN SEHR GÜNSTIG

Die EZB führt seit Januar 2018 ihr erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Program, APP) mit einem monatlichen Volumen von 30 Mrd. Euro fort. Insgesamt stellte die EZB den Geschäftsbanken im APP nunmehr Zentralbankgeld in Höhe von 2 431 Mrd. Euro (Stand: Ende Mai) zur Verfügung. Die EZB beließ den Hauptrefinanzierungssatz seit März 2016 unverändert bei 0%, die Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 0,25% und den Einlagesatz bei – 0,4%.

Mit dem anhaltenden Liquiditätsüberschuss des Bankensystems blieben die Geldmarktzinsen für Tagesgeld (EONIA) und Dreimonatsgeld (EURIBOR) unter – 0,3% und somit nahe dem Einlagesatz (vgl. Abb. 2.1). Die Kapitalmarktzinsen stabilisierten sich weiter auf niedrigem, leicht positivem Niveau und lagen im Mai für zehnjährige Anleihen von Staaten höchster Bonität (AAA) wieder etwas höher bei 0,5%. Die Zinsen für Unternehmensanleihen mittlerer Bonität (BBB) stiegen auf 2,1%.

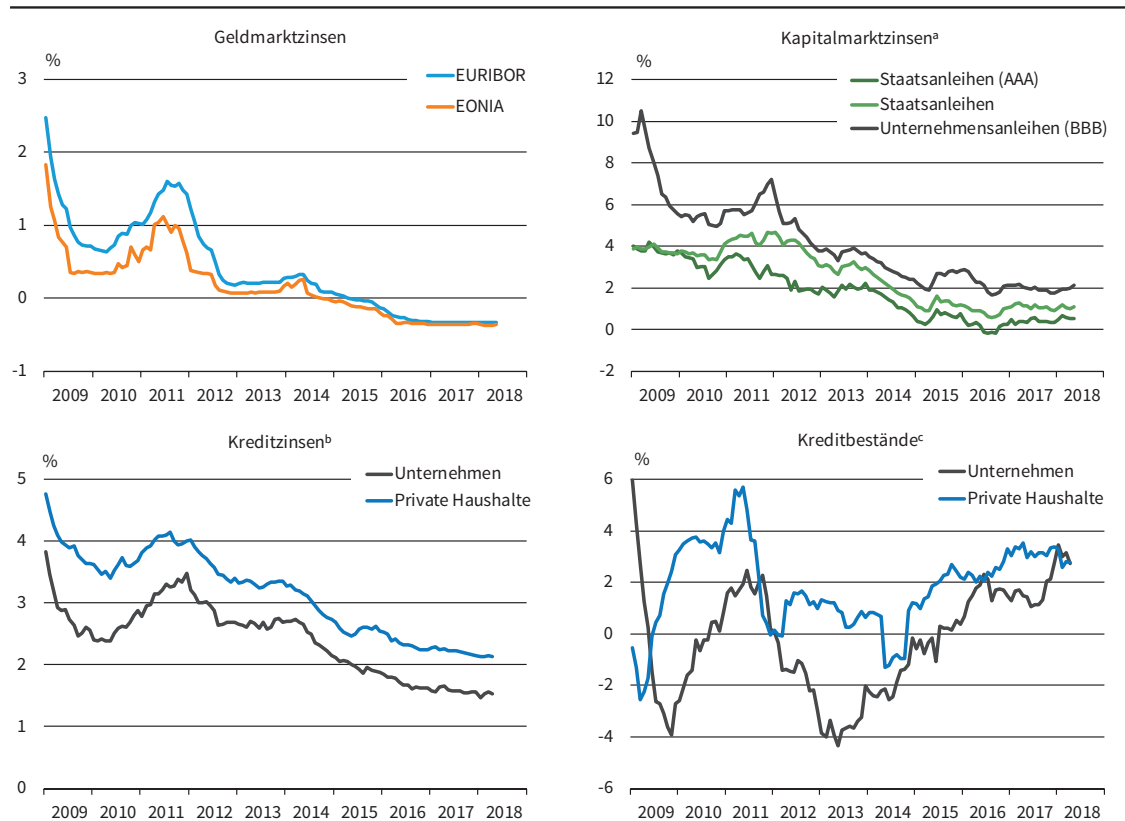
Die durchschnittlichen Zinsen für neuvergebene Kredite an Unternehmen und Immobilienkredite haben sich bei ca. 1,5% bzw. 2,1% (Mai) stabilisiert. Das ausstehende Volumen an Immobilienkrediten legte mit annualisierten Verlaufsdaten von 2,7% weiterhin zu, Unternehmenskredite expandierten mit 2,8%.

Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen im Euroraum weiterhin sehr günstig. Insbesondere die Kreditvergabebereitschaft der Banken hat sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert. Nach der jüngsten Befragung von Banken im Rahmen des *Bank Lending Survey* verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen sowohl für Unternehmens- als auch für Immobilienkredite im ersten Quartal 2018. Höherer Wettbewerbsdruck und eine verbesserte Risikoeinschätzung der Banken trugen zu dieser Lockerung bei. Zudem berichteten kleine und mittlere Unternehmen in der jüngsten SAFE-Umfrage (*Survey on the Access to Finance of Enterprises*) vom Frühjahr 2018 einen verbesserten Zugang zu Möglichkeiten der Fremdfinanzierung.

Im Prognosezeitraum wird die EZB ihren Expansionskurs allmählich etwas straffen. Während die Leitzinsen bis Ende 2019 auf dem derzeitigen Niveau bleiben dürften, wird das Volumen der Wertpapierkäufe von derzeit monatlich durchschnittlich 30 Mrd. Euro im letzten Quartal 2018 auf 15 Mrd. Euro monatlich zurückgeführt. Anfang 2019 werden die Anleihekäufe auf null reduziert sein (vgl. Abschnitt 5.3). Vor diesem Hintergrund dürften im Prognosezeitraum die Kapital-

Abb. 2.1

Zur monetären Lage im Euroraum



<sup>a</sup> Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = durchschnittliche Zinsen für Staatsanleihen von allen Ländern des Euroraums bzw. von Ländern mit höchster Bonität (AAA); Restlaufzeit zehn Jahre; BIP-gewichtete Durchschnitte.  
<sup>b</sup> 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 Sechsmonatsdurchschnitt der Vormonatsveränderung in Prozent (annualisiert), saisonbereinigt).  
 Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen des ifo Instituts. © ifo Institut

marktzinsen und in der Folge die Kreditzinsen allmählich wieder steigen.

**2.3. FINANZPOLITIK ZUKÜNFTIG WIEDER EXPANSIVER**

Seit der Eurokrise hat sich die durchschnittliche Neuverschuldung der Mitgliedstaaten des Euroraums kontinuierlich auf zuletzt 0,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringert. Während dieser Rückgang in den Jahren 2015 und 2016 größtenteils auf konjunkturell bedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben zurückzuführen war, trug dazu im vergangenen Jahr zusätzlich ein restriktiver finanzpolitischer Kurs bei. So verbesserte sich der sogenannte strukturelle Finanzierungssaldo, also der um Konjunktoreffekte sowie um einmalige und sonstige befristete Maßnahmen<sup>4</sup> bereinigte Finanzierungssaldo um 0,3 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Allerdings trugen nicht alle Mitgliedstaaten gleichermaßen zur Konsolidierung bei. Während sich der strukturelle Finanzierungssaldo in Frankreich, Deutschland und Spanien etwas verbesserte, war die Finanzpo-

litik in Italien und den Niederlanden leicht expansiv ausgerichtet.

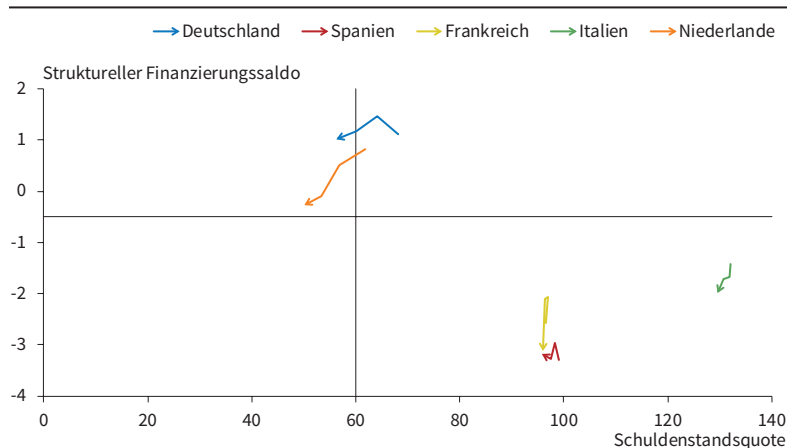
Im Prognosezeitraum dürfe der finanzpolitische Kurs im Euroraum wieder lockerer werden. Zwar ist eine Vielzahl von Ländern noch weit davon entfernt, die Regeln des europäischen Fiskalpaktes, insbesondere im Hinblick auf die Schuldenstandsquote (maximal 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und das strukturelle Finanzierungsdefizit (maximal 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt), auch nur annähernd einzuhalten (vgl. Abb. 2.2).<sup>5</sup> 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. Nach jüngsten Schätzungen der EU-Kommission werden in diesem und nächsten Jahr nur sechs von 19 Mitgliedstaaten das Defizitziel erreichen. Im Schnitt über alle Länder wird sich das strukturelle Finanzierungsdefizit im Jahr 2018 wohl wieder leicht auf 0,8% des Bruttoinlandspro-

<sup>4</sup> Dazu zählt die EU-Kommission z.B. Verkaufserlöse oder Aufwendungen zur Bankenrettung.

<sup>5</sup> Während die Schuldenstandsquote in den Niederlanden im letzten Jahr erstmals wieder unter 60% lag und auch Deutschland mit 64% nicht mehr weit von dieser Grenze entfernt ist, kommen Frankreich und Spanien weiterhin auf knapp 100% und Italien auf 132%.

Abb. 2.2

**Einhaltung europäischer Fiskalregeln (2016–2019)**



Quelle: Europäische Kommission; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

dukts erhöhen (nach 0,6% im Jahr 2017 und 0,8% im Jahr 2016). Dabei dürfen sich insbesondere in den hoch verschuldeten Ländern die strukturellen Finanzierungsdefizite bis 2019 noch vergrößern und damit die Rückführung der Schuldenstandsquoten weiter verzögern.

Frankreichs Finanzpolitik dürfte im nächsten Jahr expansiv wirken. Der strukturelle Finanzierungssaldo wird sich nach Schätzungen der EU-Kommission von -0,1% in diesem Jahr auf -1,1% in Relation zum Bruttoinlands-

**Zu den Auswirkungen der geplanten Maßnahmen der neuen italienischen Regierung auf den Staatshaushalt und die Schuldenstandsquote**

Die neue italienische Regierungskoalition aus Lega und Fünf-Sterne-Bewegung haben Pläne für ein Paket von Politikmaßnahmen vorgestellt. Deren Umsetzung würden die Staatsfinanzen stark beeinträchtigen, sofern die Reformen nicht durch höhere Steuern oder niedrigere Staatsausgaben finanziert würden. Die drei wichtigsten Maßnahmen umfassen:

- Einführung eines zweistufigen Einkommensteuersystems für Haushalte und Unternehmen (mit Steuersätzen in Höhe von 15% und 20%) im kommenden Jahr,
- Einführung einer Grundsicherung in Höhe von 780 Euro für Haushalte mit niedrigem Einkommen,
- Reform des Rentensystems, die das Renteneintrittsalter senkt und den Bezug zur Lebenserwartung aufhebt.

Tabelle 2.1 fasst die mit diesen und weiteren Maßnahmen verbundenen Mehrausgaben und Mindereinnahmen für den italienischen Staat zusammen. Die Einkommensteuerreform dürfte die Steuereinnahmen im nächsten Jahr um 30 Mrd. Euro verringern. Die Spanne der Schätzungen für die Kosten der Einführung einer Grundsicherung reicht von 15 bis 30 Mrd. Euro pro Jahr. In der vorliegenden Analyse wird von einer Mehrbelastung in Höhe von 19 Mrd. Euro ausgegangen. Die Reform des Rentensystems würde die Staatsausgaben jährlich um etwa 13 Mrd. Euro erhöhen. Zudem plant die Regierung die Verbrauchssteuer auf Kraftstoffe abzuschaffen und zusätzliche, nicht näher spezifizierte, Investitionen zu tätigen. Alles in allem würde der Staatshaushalt durch die geplanten Maßnahmen wohl um 74 Mrd. Euro zusätzlich belastet werden.

Die Finanzierung dieser Maßnahmen wird von der neuen italienischen Regierung nur grob skizziert. Im Folgenden wird die vereinfachende Annahme getroffen, dass die Reformen nicht durch eine Verringerung anderer Staatsausgaben oder durch eine Erhöhung der

Tab. 2.1

**Geschätzte Auswirkung der geplanten Maßnahmen der italienischen Regierung auf den Staatshaushalt im Jahr 2019**

in Mrd. Euro

**Senkung der Steuereinnahmen**

Duales Einkommensteuersystem	30,0
Abschaffung der Verbrauchssteuer auf Kraftstoffe	6,0

**Anstieg der Staatsausgaben**

Grundsicherung	19,0
Flexibilisierung des Rentensystems	5,0
Reform des Rentensystems	8,0
Investitionen	6,0

<b>Summe</b>	<b>74,0</b>
in % des BIP	4,5

**Finanzierungssaldo und Schuldenstandsquote im Jahr 2019, falls die geplanten Maßnahmen implementiert werden**

Finanzierungssaldo (in Mrd. Euro)	- 105,5
Finanzierungssaldo (in % des BIP)	- 6,5
Schuldenstandsquote (in % des BIP)	134,8

Das geschätzte BIP im Jahr 2019 unterstellt eine Wachstumsprognose von +1,1% in den Jahren 2018 und 2019.

Quellen: DG ECFIN AMECO; Prognose des ifo Instituts.

Steuereinnahmen ausgeglichen, sondern über Neuverschuldung finanziert werden. Dies erlaubt eine erste Abschätzung des größtmöglichen negativen Effekts der Maßnahmen auf den staatlichen Finanzierungssaldo und die öffentliche Verschuldung.

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt entspricht die Zusatzbelastung des öffentlichen Gesamthaushalts mit 74 Mrd. Euro im nächsten Jahr einem drastischen Anstieg des Finanzierungsdefizits von geschätzten 1,7% (ohne Umsetzung der Maßnahmen) auf 6,5% (mit Umsetzung der Maßnahmen). In der Folge würde sich die Schuldenstandsquote im Jahr 2019 von derzeit geschätzten 129,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 134,8% erhöhen.

Diese einfache Kalkulation unterstellt einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von jeweils 1,1% im laufenden und im nächsten Jahr (Basisszenario). Falls die geplanten fiskalischen Maßnahmen eine expansive Wirkung entfalten, beispielsweise weil die Einführung der Grundsicherung und die Steuerreform Impulse für den privaten Konsum und die Investitionen entfalten oder durch Vorzieheffekte die inländische Nachfrage bereits im laufenden Jahr anregen, könnte der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts höher ausfallen. Deshalb werden in einem optimistischen Szenario Zuwachsraten von 1.5% in diesem Jahr und 2,0% im nächsten Jahr angenommen. Auch in diesem Fall würde das Finanzierungsdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr deutlich auf 6,4% ansteigen. Der Saldo würde also im Vergleich zum Basisszenario nur um 0,1 Prozentpunkte besser ausfallen. Die Staatsschuldenquote würde sich auch im optimistischen Szenario auf 133,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt markant erhöhen.

Zusammenfassend zeigt diese einfache Analyse, dass die geplanten umfassenden Maßnahmen der neuen italienischen Regierung zu einem deutlichen Anstieg des staatlichen Budgetdefizits und der Schuldenstandsquote führen würden, falls zur deren Finanzierung nicht Steuern erhöht oder andere Staatsausgaben gesenkt werden. Dieses Ergebnis gilt leicht abgeschwächt auch für den Fall, dass die Maßnahmen einen positiven konjunkturellen Impuls auslösen.

produkt verringern. Dieser Anstieg der Neuverschuldung ist allerdings nur temporär und größtenteils auf eine Steuerreform zurückzuführen, bei der die sogenannte Steuerbefreiung für Wettbewerb und Beschäftigung durch eine dauerhafte Absenkung der Sozialausgaben ersetzt wird. Vor dem Hintergrund der zu erwartenden geldpolitischen Normalisierung und des damit einhergehenden Anstiegs der Kapitalmarktzinsen könnten einige der hochverschuldeten Länder erneut unter Druck geraten. In Italien stehen auch insbesondere die Pläne für tiefgreifende fiskalische Reformen der neuen Regierung einem Abbau der hohen Staatsverschuldung entgegen (vgl. Kasten: Zu den Auswirkungen der geplanten Maßnahmen der neuen italienischen Regierung auf den Staatshaushalt und die Schuldenstandsquote). Da noch keine der geplanten Maßnahmen umgesetzt wurde, werden sie in der Prognose nicht berücksichtigt.

**2.4. AUSBLICK**

Die Konjunkturindikatoren für den Euroraum deuten auf eine langsamere Gangart der weiteren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hin. Die meisten Stimmungskennzahlen sind in den vergangenen Monaten gesunken; allerdings befinden sie sich weiterhin auf einem hohen Niveau. So ist der Markit-Einkaufsmanagerindex seit Februar gefallen, und auch nach den Befragungen der EU-Kommission blickt die Industrie seit Beginn des Jahres etwas weniger optimistisch in die Zukunft. Dazu dürfte unter anderem die Eintrübung bei den Exporterwartungen beigetragen haben. Überdies ist die Industrieproduktion (Produzierendes Gewerbe ohne Bau) im Euroraum im April um 0,9% zurückgegangen; sie fiel auch in jedem der fünf größten Länder (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und die Niederlande). Mit der sich abschwächenden Industriekonjunktur dürfte sich insbesondere die Dynamik bei den Investitionen

Tab. 2.2

**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote im Euroraum**

	Gewicht in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a</sup>				Verbraucherpreise <sup>b</sup>				Arbeitslosenquote <sup>c</sup>			
		Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %							
		2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Deutschland <sup>d</sup>	29,2	1,9	2,5	1,8	1,8	0,4	1,7	1,9	2,0	4,2	3,7	3,1	2,9
Frankreich	20,5	1,1	2,3	1,7	1,8	0,3	1,2	1,6	1,7	10,1	9,4	8,8	8,2
Italien	15,4	1,0	1,6	1,1	1,1	-0,1	1,3	1,2	1,2	11,7	11,3	11,0	10,6
Spanien	10,4	3,3	3,1	2,9	2,3	-0,4	2,0	1,5	1,6	19,6	17,2	15,5	14,6
Niederlande	6,6	2,1	3,3	3,1	2,6	0,1	1,3	1,7	2,3	6,0	4,9	4,2	3,9
<b>Euroraum<sup>e</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,5</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.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

Tab. 2.3

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2016	2017	2018	2019
	Veränderung gegenüber Vorjahr in % <sup>a</sup>			
Private Konsumausgaben	1,9	1,7	1,5	1,4
Konsumausgaben des Staates	1,8	1,2	1,0	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	4,5	3,5	2,6	2,0
Inländische Verwendung	2,7	2,1	1,7	1,5
Exporte	3,3	5,5	3,8	3,2
Importe	4,6	4,5	3,5	3,5
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	1,8	2,6	2,1	1,8
Arbeitslosenquote <sup>a</sup> (in % der Erwerbspersonen)	10,0	9,1	8,2	7,5
Verbraucherpreise <sup>b</sup> (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	0,2	1,5	1,8	1,9
Finanzierungssaldo des Staates (in % des Bruttoinlandsprodukts)	-1,5	-0,9	-0,7	-0,6

<sup>a</sup> Standardisiert. <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quelle: Eurostat; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

und den Exporten verlangsamten. Lediglich das Konsumentenvertrauen hat sich nach einem kleinen Rückgang im Februar stabilisiert. Deshalb dürfte der private Konsum, nicht zuletzt als Folge der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt, voraussichtlich mit einem ähnlichen Tempo wie bisher expandieren.

Das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum dürfte somit in diesem und im nächsten Jahr mit 2,1% und 1,8% steigen (vgl. Tab. 2.2 und Tab. 2.3). Damit verliert die Konjunktur im Vergleich zum Vorjahr, als der Anstieg noch 2,6% betrug, deutlich an Fahrt (vgl. Abb. 2.3). Maßgeblich für diese Abschwächung sind Deutschland und Italien, wo die Zuwachsraten in diesem Jahr um 0,7 bzw. 0,4 Prozentpunkte niedriger als im Vorjahr liegen werden. Unter den fünf größten Mitgliedsländern dürften die Niederlande und Spanien weiterhin die höchste wirtschaftliche Dynamik aufweisen, mit Zuwachsraten von jeweils 3,1% und 2,9% im laufenden Jahr. Das Expansionstempo in Deutschland und Frankreich wird in diesem Jahr mit 1,8% bzw. 1,7% ähnlich hoch ausfallen. Mit den geringsten Raten unter allen Mitgliedern des Euroraums wird die italienische Wirtschaft wohl weiter zurückfallen (jeweils 1,1% im laufenden und im nächsten Jahr).

Verglichen mit der ifo Frühjahrsprognose 2018 wurde der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts für den Euroraum um 0,4 Prozentpunkte für dieses Jahr und um 0,1 Prozentpunkte für nächstes Jahr nach unten revidiert (vgl. Abb. 2.4). Unter den fünf größten Ländern wurden die Zuwachsraten für Deutschland und Italien für das laufende Jahr mit 0,8 bzw. 0,4 Prozentpunkten am stärksten gesenkt. Die Prognosen für Frankreich und Spa-

nien wurden nur leicht angepasst. Die Niederlande sind das einzige Land unter den großen Volkswirtschaften, für das die Prognose des BIP-Anstiegs im Prognosezeitraum nach oben revidiert wurde (um 0,2 Prozentpunkte für dieses und um 0,4 Prozentpunkte für kommendes Jahr).

Die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt dürften sich voraussichtlich weiter verbessern. Die Arbeitslosenquote wird wohl weiter sinken, allerdings etwas langsamer als im vergangenen Jahr. Nach 8,4% im Jahr 2017 dürften in diesem

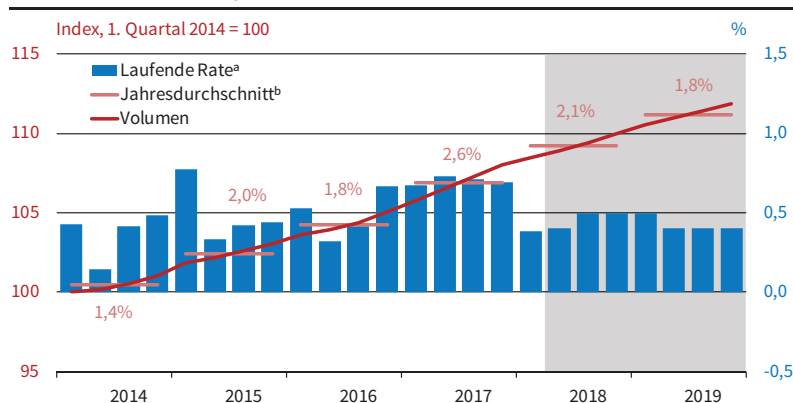
Jahr 7,8% und im nächsten Jahr 7,2% der Erwerbstätigen als arbeitslos registriert sein. Die Unterschiede zwischen den Mitgliedern des Euroraums bleiben jedoch signifikant. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr in Spanien und Italien weiterhin am höchsten bleiben (15,5% und 11,0%). Aufgrund der kräftigeren Konjunktur fällt der Rückgang der Arbeitslosigkeit in Spanien mit 1,7 Prozentpunkten jedoch voraussichtlich deutlich stärker aus als in Italien, wo der Rückgang lediglich 0,2 Prozentpunkte betragen dürfte. In Deutschland und den Niederlanden sind aufgrund der niedrigen Niveaus der Arbeitslosenquoten nur noch geringere Rückgänge zu erwarten.

Die Inflationsrate im Euroraum wird in diesem und im nächsten Jahr mit 1,8% bzw. 1,9% dem Ziel der EZB von etwas unter 2% annähern. Der Anstieg geht dabei sowohl auf im Vorjahresvergleich höhere Energiepreise als auch auf eine Zunahme der Kerninflation zurück. Die Teuerung bei den Energieträgern wird maßgeblich von höheren Ölpreisen getrieben: Rohöl der Sorte Brent kostete im Mai dieses Jahres 55% mehr als im Mai 2017. Die um Energiepreiseffekte

Abb. 2.3

**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %. <sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

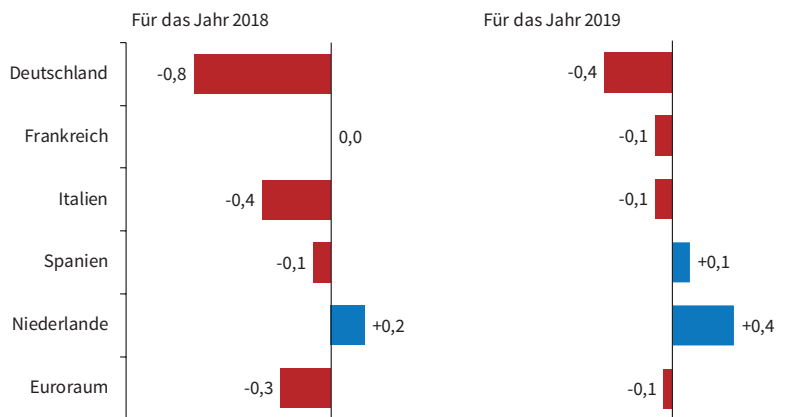
Quelle: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut



Abb. 2.4

**Revision der Prognose der Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts**  
Differenz zur ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018; in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Importzölle auf Fahrzeuge erhebt oder falls weitere Handelsbeschränkungen eingeführt werden. Dies könnte die Exporte aus dem Euroraum vermindern und Unternehmen dazu veranlassen, vermehrt in den Vereinigten Staaten zu investieren. Die zu Beginn des Jahres in Kraft getretene Unternehmenssteuerreform könnte ebenfalls Produktionsverlagerungen in die Vereinigten Staaten begünstigen.

Allerdings besteht auch die Möglichkeit, dass die Steuerreform in Frankreich und die geplanten staatlichen Maßnahmen der neuen Regierung

bereinigte Kerninflationsrate dürfte insbesondere ab der zweiten Hälfte des laufenden Jahres infolge der ansteigenden Beschäftigung und stärkeren Lohnzuwächsen anziehen. Im Jahresdurchschnitt 2018 dürfte die Kernrate bei 1,3% liegen, und im kommenden Jahr bei 1,7%. Im Vergleich der größten Länder des Euroraums gibt es weiterhin große Unterschiede. Die Inflationsrate in Deutschland wird im Jahr 2019 voraussichtlich mit 2,0% etwas über dem Inflationsziel der EZB liegen. Frankreich und Spanien bilden mit Preissteigerungen von 1,7% und 1,6% im nächsten Jahr das Mittelfeld. Die Teuerung in Italien bleibt wohl aufgrund der schwachen Konjunktur und der vergleichsweise hohen Arbeitslosigkeit mit 1,2% weiterhin gering.

in Italien zu einer stärkeren wirtschaftlichen Expansion führen als in dieser Prognose unterstellt.

## 2.5. RISIKEN

Gegenüber dem Frühjahr sind vor allem die Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten im Euroraum angestiegen. Sollten die geplanten Maßnahmen der neuen italienischen Regierung umgesetzt werden, so dürfte die hohe Staatsschuldenquote Italiens weiter ansteigen. Dies könnte Zweifel an der Tragfähigkeit der Schulden wecken. Höhere Risikoaufschläge, wie sie von den Finanzmärkten bereits beim Amtsantritt der neuen Regierung gefordert wurden, würden diese Situation weiter verschärfen. Hinzu kommt die euroskeptische Haltung der beiden Regierungsparteien, die schlimmstenfalls den Fortbestand der Währungsunion durch einen Austritt Italiens, des drittgrößten Mitgliedstaates, in Frage stellen könnte. Die damit einhergehenden wirtschaftlichen Folgen sind nicht quantifizierbar; der Schaden dürfte aber groß sein.

Die in Abschnitt 1.3 diskutierte Verschärfung des Handelskonflikts der Europäischen Union mit den Vereinigten Staaten könnte ebenfalls zu einem Abweichen der Prognose nach unten führen. Dies gilt insbesondere, falls die US-amerikanische Regierung



## 3. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

### 3.1. ÜBERBLICK

Anfang des Jahres begann der deutsche Konjunkturmotor ordentlich zu stottern. Mit einem Zuwachs von nur 0,3% gegenüber dem Vorquartal hat sich die Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Produktion gegenüber den durchschnittlichen Quartalsraten des Vorjahres mehr als halbiert. Dazu hat vor allem eine rückläufige Wertschöpfung in der deutschen Industrie beigetragen, die von sinkenden Exporten und Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen begleitet wurde. Damit ist genau der Impuls weggebrochen, der die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr in die Hochkonjunktur getragen hat.

Eine Erklärung für die Schwäche waren Sonderfaktoren, wie die flächendeckenden Streiks in der Metall- und Elektroindustrie sowie die erhöhte Anzahl an Arbeitsunfähigkeitsmeldungen im Zuge der Grippeperiode. Wären dies allerdings die einzigen Ursachen gewesen, hätte die Industrieproduktion spätestens im April wieder deutlich anziehen müssen. Tatsächlich aber ist sie gegenüber März um 1,7% eingebrochen. Zudem können die Sonderfaktoren auch nicht die Zurückhaltung bei den Ausrüstungsinvestitionen erklären, die in einer Phase knapper Kapazitäten und voller Auftragsbücher eigentlich kräftig hätten steigen müssen.

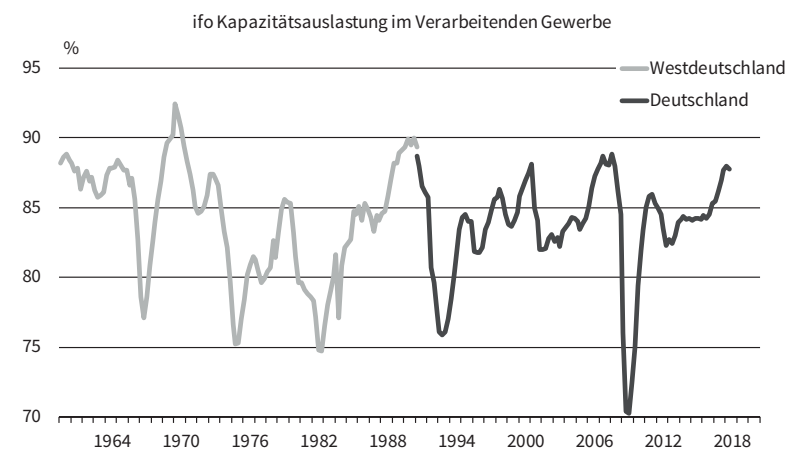
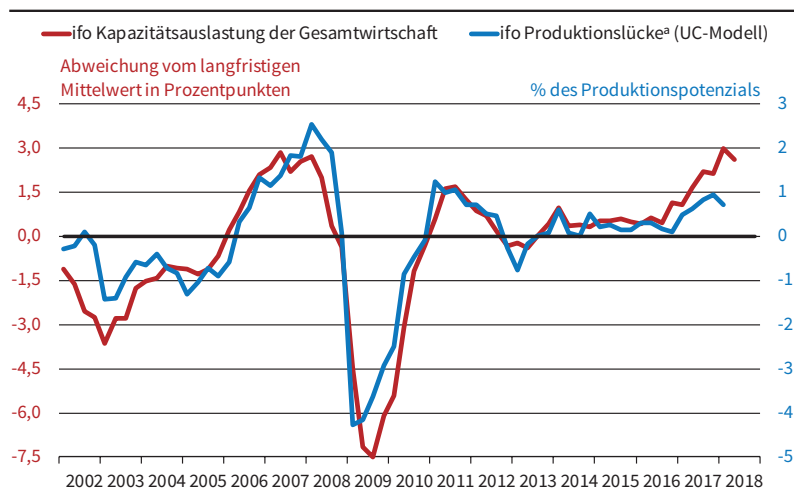
Daher spricht vieles dafür, dass die belastenden Sonderfaktoren durch ein außenwirtschaftliches Umfeld verstärkt wurden, das sich in den ersten Monaten dieses Jahres deutlich eintrübte. Dabei verflog nicht nur die optimistische Stimmung bei den wichtigsten europäischen Handelspartnern, sondern es kam auch bei den Auftragseingängen der deutschen Industrie insbesondere aus dem Euroraum zu kräftigen Rückgängen. Dass den außenwirtschaftlichen Konjunkturkräften die Luft ausgeht, dürfte nicht zuletzt eine Folge der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik sein. Die Einführung von Importzöllen auf Aluminium- und Stahlprodukte aus der EU, die Androhung einer

Ausweitung der Importzölle auf andere Waren aus der EU, sowie das Inkrafttreten der US-Unternehmenssteuerreform könnte europäische Unternehmen dazu veranlassen haben, ihre globalen Produktionsketten zu überdenken und Planungen im Hinblick auf eine Verlagerung von Teilen ihrer Produktion in die Vereinigten Staaten voranzutreiben. Ein Aufschieben der ursprünglichen Investitionsvorhaben in Deutschland dürfte eine unmittelbare Folge gewesen sein.

Im Gegensatz zur exportorientierten Industrie scheinen die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte weiter intakt zu sein. Die privaten Konsumausgaben und die Bauinvestitionen expandierten im ersten Vierteljahr mit kräftigen Raten. Der rege Beschäftigungsaufbau und die kräftige Lohnentwicklung ließen die Einkommen der privaten Haushalte spürbar steigen. Und auch das langanhaltende Niedrigzinsumfeld stimulierte die Kreditvergabe. Lediglich der öffentliche Konsum war zu Jahresbeginn rückläufig. Dies dürfte auf die vorläufige Haushaltsführung des Bundes zurückzuführen sein, da aufgrund der langwierigen Koalitionsverhandlungen noch kein neuer Haushalt in Kraft getreten war.

Abb. 3.1

#### Indikatoren zum Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft



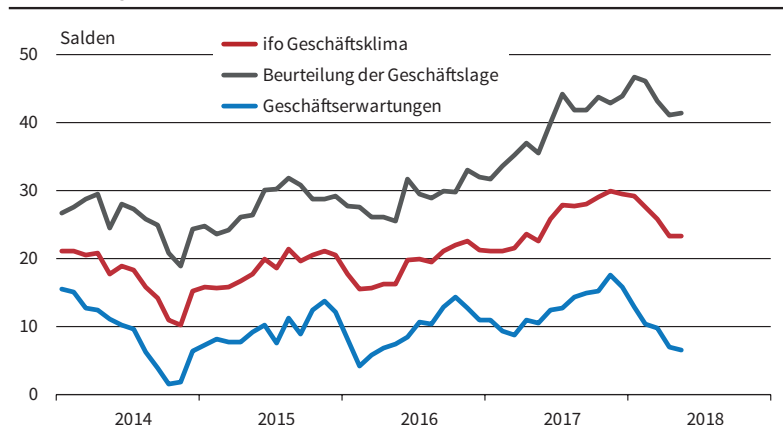
<sup>a</sup> Zur Bestimmung der ifo Produktionslücke mit dem Unobserved Components (UC)-Modell vgl. Wollmershäuser et al. (2017, S. 40 f).

Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Konjunkturumfragen; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.2

**ifo Geschäftsklima Deutschland**  
Saisonbereinigter Verlauf



Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Mit dem schwachen Jahresauftakt hat die Überauslastung der deutschen Wirtschaft etwas abgenommen und die Hochkonjunktur an Schwung verloren (vgl. Abb. 3.1). Gleichwohl ist der Auslastungsgrad weiterhin hoch, und befindet sich nur knapp unterhalb historischer Höchststände. Die Anspannungen am Arbeitsmarkt sind Umfragen zufolge in allen Wirtschaftsbereichen weiter gestiegen. Entsprechend hat sich der Beschäftigungsaufbau in den vergangenen Monaten deutlich verlangsamt bei gleichzeitig weit überdurchschnittlichem Anstieg der Pro-Kopf-Löhne. Auch die Inflationsrate hat sich zuletzt deutlich beschleunigt. Dies war nicht nur auf höhere Energiepreise zurückzuführen, sondern auch auf einen zunehmenden binnenwirtschaftlichen Preisdruck.

**3.2. AUSBLICK**

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im zweiten Quartal 2018 erneut nur moderat gestiegen sein. Insbesondere die Industriekonjunktur ist dabei aus dem Tritt geraten. Für eine moderate gesamtwirtschaftliche Schlagzahl sprechen die im April rückläufige Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, der Rückgang bei der Nachfrage nach deutschen Industriegütern sowie das bis April abwärts gerichtete ifo Geschäftsklima Deutschland (vgl. Abb. 3.2).

Die ifo Konjunkturampel, die in einem Grün-gelb-rot-Farbschema die monatlichen Veränderungen des ifo Geschäftsklimaindex Deutschland in Wahrscheinlichkeiten für die Konjunkturphase »Expansion« umsetzt (vgl. Abberger und Nierhaus 2010),

verharrt seit März 2018 im roten Bereich. Die Wahrscheinlichkeit für eine Expansion fiel im zweiten Vierteljahr 2018 sehr gering aus (vgl. Abb. 3.3), so dass die Zuwachsrate im zweiten Quartal des laufenden Jahres wohl abermals unter der Potenzialrate liegen und damit die gesamtwirtschaftliche Überauslastung leicht zurückgehen dürfte.

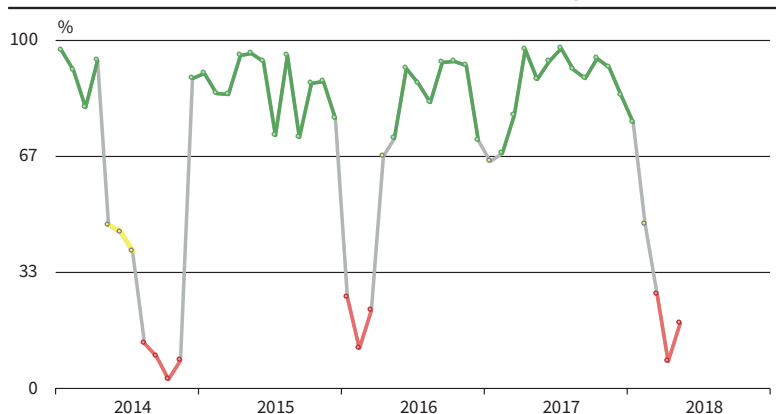
Die deutsche Wirtschaft dürfte ihre temporäre Schwächephase jedoch im zweiten Halbjahr 2018 überwinden und damit weiter in der Hochkonjunktur bleiben. Dabei werden vor allem die binnenwirtschaft-

lichen Kräfte die gesamtwirtschaftliche Leistung stützen (vgl. Tab. 3.1). Die privaten Konsumausgaben profitieren von der sehr guten Arbeitsmarktlage und von expandierenden Realeinkommen. Im kommenden Jahr dürften zudem die im Koalitionsvertrag vereinbarten vielfältigen Leistungsausweitungen bei den monetären Transfers sowie Abgabensenkungen den privaten Verbrauch zusätzlich stimulieren. Nach der Verabschiedung des neuen Bundeshaushaltes ist wieder mit einem stärkeren Anstieg des Staatskonsums zu rechnen. Die weiterhin überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten der deutschen Wirtschaft dürften wieder zu einer dynamischeren Investitionstätigkeit im Winterhalbjahr 2018/19 führen. Auch die Expansion der Investitionen in Wohnbauten wird sich, maßgeblich beeinflusst durch die vorteilhaften Finanzierungsbedingungen und die anhaltend günstige Arbeitsmarktentwicklung, voraussichtlich im weiteren Prognosehorizont fortsetzen. Der Außenbeitrag dürfte in der ersten Jahreshälfte negativ zum Wirtschaftswachstum beigetragen haben; im weiteren Verlauf des Jahres werden aber geringfügig posi-

Abb. 3.3

**ifo Konjunkturampel Deutschland**

Monatliche Wahrscheinlichkeit für eine expansive Wirtschaftsentwicklung<sup>a</sup>



<sup>a</sup> Grün = hoch, gelb = mittel, rot = niedrig. Berechnet auf Basis der monatlichen Änderungen des ifo Geschäftsklimaindex Deutschland.  
Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Tab. 3.1

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,5	0,8	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4
Öffentlicher Konsum	0,1	0,5	0,5	0,4	-0,5	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Ausrüstungen	2,6	3,3	1,3	0,7	1,2	0,2	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Bauten	2,9	0,5	-0,2	0,1	2,1	1,4	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstige Anlagen	2,0	0,9	0,6	-0,1	1,5	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Vorratsinvestitionen <sup>b</sup>	-0,5	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,4	1,1	0,4	0,1	0,4	0,6	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5
Außenbeitrag <sup>b</sup>	0,5	-0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	1,6	1,1	1,7	2,6	-1,0	0,4	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Importe	0,5	2,4	1,0	1,8	-1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</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; ab II/2018: Prognose des ifo Instituts.

Tab. 3.2

**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**

	2016	2017	2018	2019
Statistischer Überhang <sup>a</sup>	0,6	0,6	1,0	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>b</sup>	1,9	2,9	1,4	2,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,9	2,5	1,8	1,8
Kalendereffekt <sup>c</sup>	0,1	-0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung	1,9	2,2	1,8	1,8

<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; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

tive Impulse erwartet. Bei alledem wird angenommen, dass sich der Handelskonflikt mit den USA nicht weiter verschärft.

Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des Jahres 2018 saison- und kalenderbereinigt voraussichtlich nur um 1,4% expandieren. Dies entspricht einer spürbaren Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik im Vergleich zu den vergangenen beiden Jahren. Aufgrund des starken Schlussquartals im Jahr 2017 und des damit verbundenen hohen statistischen Überhangs von 1,0% dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt 2018 in der Jahresdurchschnittsbetrachtung um 1,8% steigen (vgl. Tab. 3.2). Im Vergleich zur ifo Konjunkturprognose vom Frühjahr 2018 wird damit die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahresdurchschnitt 2018 um 0,8 Prozentpunkte nach unten revidiert (vgl. Kasten: Zur Revision der ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018), was maßgeblich auf die erhöhten weltwirtschaftlichen Risiken zurückzuführen ist.

Im Jahresdurchschnitt 2019 wird das reale Bruttoinlandsprodukt mit 1,8% voraussichtlich in gleichem Ausmaß wie in diesem Jahr expandieren (vgl. Abb. 3.4). Dabei dürfte die konjunkturelle Grunddynamik aber wieder zunehmen, was einer Jahresverlaufsrate von 2,0% entspricht. In beiden Prognosejahren steigt die gesamtwirtschaftliche Leistung in gleichem Ausmaß wie

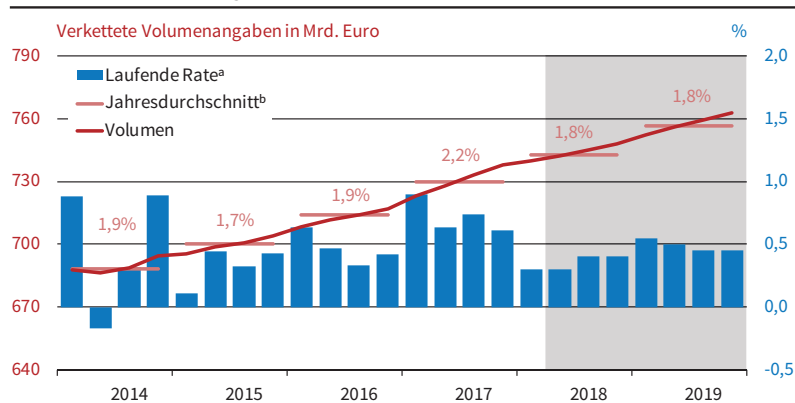
das Produktionspotenzial, sodass die positive Produktionslücke nicht weiter zunimmt (vgl. Abschnitt 4). Die deutsche Wirtschaft dürfte damit in der Hochkonjunktur mit stark ausgelasteten Kapazitäten verharren.

Von der anhaltend positiven Wirtschaftsentwicklung profitiert auch der deutsche Arbeitsmarkt, wenn gleich sich der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum abschwächen dürfte. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahresdurchschnitt 2018 mit voraussichtlich 562 000 Personen etwas weniger stark zunehmen als

Abb. 3.4

**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 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 3.3

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2016	2017	2018	2019
	Veränderung gegenüber Vorjahr in % <sup>a</sup>			
Private Konsumausgaben	2,1	1,8	1,3	1,8
Konsumausgaben des Staates	3,7	1,5	1,0	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,3	3,6	2,9
Ausrüstungen	2,2	4,0	3,5	2,9
Bauten	2,7	2,7	3,6	2,6
Sonstige Anlagen	5,5	3,5	3,5	3,7
Inländische Verwendung	2,4	2,2	1,7	1,9
Exporte	2,6	4,6	3,0	4,1
Importe	3,9	5,2	3,0	4,8
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	1,9	2,2	1,8	1,8
Erwerbstätige <sup>b</sup> (1 000 Personen)	43 638	44 271	44 833	45 226
Arbeitslose (1 000 Personen)	2.691	2.533	2.342	2.203
Arbeitslosenquote BA <sup>c</sup> (in %)	6,1	5,7	5,2	4,9
Verbraucherpreise <sup>d</sup> (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	0,5	1,8	2,0	2,1
Lohnstückkosten <sup>e</sup> (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	1,6	1,5	2,0	2,3
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f</sup>				
- in Mrd. EUR	31,9	38,2	38,0	37,7
- in % des Bruttoinlandsprodukts	1,0	1,2	1,1	1,1
Leistungsbilanzsaldo				
- in Mrd. EUR	268,8	262,5	267,2	268,4
- in % des Bruttoinlandsprodukts	8,5	8,0	7,9	7,6

<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; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs knapp unter 400 000 Personen betragen. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt ist weiterhin ausschließlich durch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung getrieben. Sie wird voraussichtlich um weitere 687 000 Personen in diesem Jahr und um 497 000 Personen im Jahr 2019 zunehmen. Da die Aufnahme eines sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisses zurzeit sehr attraktiv ist, dürfte die Entwicklung der Selbständigkeit und der ausschließlich geringfügig Beschäftigten weiterhin leicht rückläufig sein. Beim Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung spielen ausländische Arbeitskräfte eine zunehmend gewichtigere Rolle. Hierbei macht sich insbesondere die zunehmende Integration von Flüchtlingen aus Afrika und dem Nahen Osten bemerkbar. Der Abbau der Arbeitslosigkeit wird sich im Prognosezeitraum angesichts des langsameren Beschäftigungsanstiegs in gedrosseltem Tempo fortsetzen. Daher wird die Zahl der Arbeitslosen 2018 voraussichtlich um 191 000 auf durchschnittlich etwas mehr als 2,3 Millionen sinken. Im Jahr 2019 dürfte der Rückgang mit 138 000 moderater ausfallen. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) dürfte in diesem Jahr 5,2% betragen und im kommenden Jahr voraussichtlich auf 4,9% sinken (vgl. Tab. 3.3).

Der Anstieg der Verbraucherpreise (gemessen am VPI) dürfte sich im Prognosezeitraum beschleunigen. Im Jahresdurchschnitt 2018 wird der Anstieg bei den Verbraucherpreisen voraussichtlich 2,0% betra-

gen, nach einer Rate von 1,8% im vergangenen Jahr. Maßgeblich hierfür ist die Verteuerung von Energieträgern. Im Zuge der anhaltend stark ausgelasteten Kapazitäten der deutschen Wirtschaft dürfte sich im kommenden Jahr der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb verstärken, so dass sich die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2019 um 2,1% erhöhen dürften. Die Kernrate (VPI ohne Energieträger) wird im Prognosezeitraum mit 1,8% (2018) und 2,0% (2019) voraussichtlich etwas geringer ausfallen. Der beschleunigte Preisanstieg und die Überauslastung der deutschen Wirtschaft führen in beiden Prognosejahren dazu, dass die Effektivverdienste spürbar kräftiger zunehmen als die Tariflöhne. Im Jahr 2018 dürften die tatsächlich gezahlten Verdienste je Arbeitnehmer um 3,0% zunehmen; für 2019 ist ein Anstieg um 3,2% veranschlagt. Dabei

nimmt die konjunkturelle Arbeitsmarkttension weiter zu, da Firmen in zahlreichen Branchen über weiter zunehmende Schwierigkeiten neue Arbeitskräfte zu gewinnen berichten.

In beiden Prognosejahren ist die Finanzpolitik schwach expansiv ausgerichtet. Insgesamt beträgt der fiskalische Impuls im laufenden Jahr rund 10 Mrd. Euro oder 0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr beeinflussen vor allem die Umsetzung des Koalitionsvertrags durch die Bundesregierung den finanzpolitischen Impuls. So wirken unter anderem die Aufstockung der Mütterrente und die Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung expansiv. Insgesamt beträgt der fiskalische Impuls im Jahr 2019 rund 18 Mrd. Euro oder 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Der Staat wird im Prognosezeitraum an die gute Haushaltslage der vergangenen Jahre anknüpfen können und die Überschüsse auf hohem Niveau stagnieren lassen. So wird der Finanzierungssaldo im laufenden Jahr und im kommenden Jahr 38 Mrd. Euro (1,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die zu prognostizierende Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit vorgegebenen Wahrscheinlichkeiten einschließen (vgl. Abb. 3.5). Zur Berechnung der konkreten Intervalle für die Jahre 2018 und 2019 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2017 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern

## Zur Revision der ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018

Im Dezember 2017 hatte das ifo Institut die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das Jahr 2018 auf 2,6% veranschlagt. In der ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018, die am 21. März vorgelegt wurde, wurde an dieser Einschätzung des Wachstumstempos festgehalten (vgl. Tab. 3.4). Als wichtiger Treiber der deutschen Konjunktur wurde die Weltwirtschaft gesehen. Massive Einkommensteu-ensenkungen in den USA und ein starker Aufschwung im Euroraum sollten im laufenden Jahr die Nachfrage nach deutschen Waren und Dienstleistungen beflügeln. Binnenwirtschaftlich würde die Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung stimulieren, da den Koalitionsvereinbarungen zufolge in dieser Legislaturperiode staatliche Transferleistungen ausgeweitet und Abgaben gesenkt würden; expansiv wirkende Maßnahmen also, von denen, so die Annahme, bereits einige in diesem Jahr umgesetzt würden.

Tab. 3.4

Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2018						
	Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts					
	ifo Frühjahrsprognose		ifo Sommerprognose		Prognosekorrektur für 2018	
	Prognosewerte für 2018		Prognosewerte für 2018		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in % (1)	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a</sup> (2)	Veränderung gegenüber Vorjahr in % (3)	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a</sup> (4)	Spalte (3) abzüglich Spalte (1) (5)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2) (6)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,3</b>
Privater Konsum	1,2	0,6	1,3	0,7	0,1	0,1
Staatlicher Konsum	1,4	0,3	1,0	0,2	- 0,4	- 0,1
Ausrüstungen	6,6	0,4	3,5	0,2	- 3,1	- 0,2
Bauten	2,0	0,2	3,6	0,4	1,6	0,2
Sonstige Anlageinvestitionen	2,7	0,1	3,5	0,1	0,8	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,3	-	- 0,1	-	- 0,4
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>- 0,4</b>
Ausfuhr	6,1	2,9	3,0	1,4	- 3,1	- 1,5
Einfuhr	5,7	- 2,3	3,0	- 1,2	- 2,7	1,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 0,8</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 Bruttoinlandsprodukts 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.

In der vorliegenden Prognose wird die Veränderungsrate des realen BIP für den Jahresdurchschnitt 2018 kräftig herabgesetzt, und zwar um 0,8 Prozentpunkte auf 1,8 % (vgl. Tab. 3.4). Eine statistische Zerlegung der Prognosekorrektur in vierteljährliche Revisionsbeiträge zeigt, dass mehr als die Hälfte der gesamten Abwärtskorrektur auf den im ersten Quartal 2018 gemachten Prognosefehler zurückzuführen ist (vgl. Tab. 3.5). Anders als noch im März erwartet, hatte nach der Jahreswende die gesamtwirtschaftliche Produktion saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal nicht, wie erwartet, um 0,7 %, zugenommen, sondern nur um 0,3 %. Maßgeblich für das verlangsamte Anstiegstempo des realen BIP waren primär Sondereffekte wie hohe Produktionsausfälle durch Warnstreiks in der Metallindustrie, die sich über mehrere Bundesländer erstreckten, sowie eine starke Grippewelle, die den Krankenstand nach Verlautbarung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) auf Rekordhöhe steigen ließ. Die verbleibende Prognoseanpassung nach unten geht auf die von den erhöhten weltwirtschaftlichen Risiken her motivierte weniger optimistische Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Leistung im zweiten bis vierten Quartal 2018 zurück.

Nach der Verwendung aufgeschlüsselt, zeigt sich bei den Prognosekorrekturen für die Aus- und Einfuhr ein ähnliches Muster. Parallel zum Rückgang der Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe sind die Exporte wie auch die Importe im ersten Vierteljahr 2018 deutlich gesunken, woraus für beide Verwendungsaggregate ceteris paribus deutlich geringere jahresdurchschnittliche Zuwachsraten resultieren. Da in der vorliegenden Prognose die jahresdurchschnittliche Rate der Ausfuhren stärker zurückgenommen wurde als die der Einfuhren, sinkt der rechnerische Beitrag des Außenhandels zur Veränderung des realen BIP im Vergleich zur Märzprognose von 0,6 auf 0,2 Prozentpunkte. Binnenwirtschaftlich schlugen sich im ersten Quartal die erhöhten außenwirtschaftlichen Risiken in einem im Vergleich zur Märzprognose geringeren Expansionstempo der Ausrüstungsinvestitionen nieder; dies erklärt die Hälfte der gesamten Prognoserevision für dieses Verwendungsaggregat. Die andere Hälfte geht auf die in diese Prognose eingestellte verlangsamte Ausweitung der Investitionen in Maschinen und Fahrzeuge im weiteren Jahresverlauf zurück. Per Saldo aufwärts revidiert wurden hingegen die Einschätzungen für die Bauinvestitionen und die Investitionen in sonstige Anlagen, hier schlagen sich der gute Start ins neue Jahr und – bei den Bauinvestitionen – auch ein höherer Überhang nieder. Leicht

aufwärtskorrigiert wurde die Prognose des privaten Konsums, die dem nunmehr etwas höher ausgewiesenen Überhang Rechnung trägt. Abwärts korrigiert wurde dagegen die Prognose der jahresdurchschnittlichen Rate des öffentlichen Konsums; maßgeblich hierfür ist das zurückhaltende Haushaltsgebaren im ersten Quartal 2018, das auch durch ein Gegensteuern im weiteren Jahresverlauf nicht gänzlich kompensiert werden dürfte. Schließlich wurde der Wachstumsbeitrag des Lagers in dieser Prognose gesenkt; hier schlug der niedrigere Überhang zu Buche.

Tab. 3.5

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2018

	Prognosekorrektur = Summe der Spalten (I) bis (V)	Revision <sup>a</sup> der VGR	Prognosefehler <sup>b</sup>	Prognoseanpassung <sup>c</sup>		
		2. bis 4. Quartal 2017 (I)	1. Quartal 2018 (II)	2. Quartal 2018 (III)	3. Quartal 2018 (IV)	4. Quartal 2018 (V)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,0</b>
Privater Konsum	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Staatlicher Konsum	- 0,4	0,0	- 0,6	0,1	0,1	0,0
Ausrüstungen	- 3,1	0,0	- 1,5	- 1,1	- 0,4	- 0,1
Bauten	1,6	0,3	1,1	0,4	- 0,2	- 0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	0,8	0,0	0,6	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderungen <sup>d</sup>	- 0,4	- 0,2	- 0,1	0,0	- 0,1	0,0
<b>Außenbeitrag<sup>d</sup></b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Ausfuhr	- 3,1	- 0,1	- 2,4	- 0,6	0,0	0,0
Einfuhr	- 2,7	- 0,2	- 2,5	0,0	0,0	0,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>- 0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,0</b>

<sup>a</sup> Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt. <sup>b</sup> Prognosefehler: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für das erste Quartal des Jahres 2018 aus der ifo Frühjahrsprognose 2018 und den aktuellen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. <sup>c</sup> Prognoseanpassung: Beitrag der Prognoseanpassung für das zweite bis vierte Quartal des laufenden Jahres. <sup>d</sup> Veränderungsbeitrag. Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

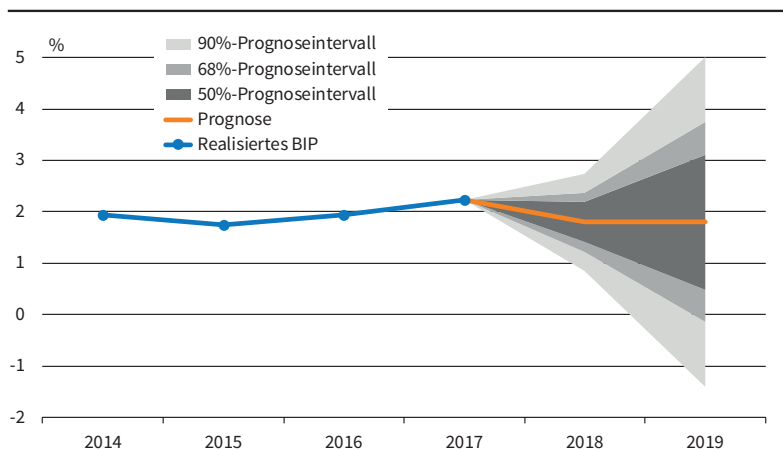
Die Prognose für das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 wird von 2,1% auf 1,8% gesenkt. Maßgeblich hierfür ist, dass zum einen der statistische Überhang am Jahresende 2018 etwas geringer ausfallen dürfte, als im März erwartet worden war. Zum anderen dürfte die unterjährige konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf 2019 aufgrund der erhöhten weltwirtschaftlichen Risiken schwächer sein als vor drei Monaten prognostiziert worden ist.

beträgt die Spanne z.B. für ein Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 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

(vgl. orange Linie in Abb. 3.5). Für das kommende Jahr nimmt die Unsicherheit naturgemäß zu, so dass sich das entsprechende Prognoseintervall auf  $\pm 1,9$  Prozentpunkte weitet. Bei der vorliegenden Punktprognose von 1,8% reicht das 68%Prognoseintervall dann von - 0,1% bis 3,7%.

Abb. 3.5

Prognose für die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

### 3.3. RISIKEN

Für die vorliegende Prognose überwiegen die Abwärtsrisiken die Aufwärtsschancen bei weitem. Es wurde unterstellt, dass das Vereinigte Königreich die EU im März 2019 geordnet verlässt, sodass dank der vereinbarten Übergangsphase keine Handelshindernisse zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich im Prognosezeitraum entstehen. Außerdem wurde angenommen, dass der Handelsstreit mit den USA nicht weiter eskaliert. Die US-Importzölle auf Stahl- und



Aluminiumprodukte in Höhe von 25 respektive 10%, die seit dem 1. Juni auch für EU-Länder gelten, sollte der deutsche Außenhandel mühelos verkraften. Es sind nämlich nur 0,14% der deutschen Gesamtexporte von den Zöllen betroffen (vgl. Felbermayr und Sandkamp 2018). Auch der gesamtwirtschaftliche Schaden sollte sich in Grenzen halten; die Stahl- und Aluminiumzölle werden vermutlich das deutsche Bruttoinlandsprodukt jährlich um 37 Mio. Euro (0,00%) senken (vgl. Felbermayr 2018). Nach den Regeln der Welthandelsorganisation stehen der EU zwei Gegenmaßnahmen zur Verfügung. Erstens darf die EU selbst Importzölle auf Stahl- und Aluminiumprodukte einführen,

wenn es zu starken Handelsumlenkungen kommt, die den EU-Binnenmarkt mit Stahl und Aluminium überfluten. Zweitens darf die EU Vergeltung für Exportverluste üben, die sie wegen der US-Importzölle erleidet. Mittlerweile ist ein Importzoll in Höhe von 25% auf diverse US-Produkte geplant, wie zum Beispiel Jeans, Whiskey, Motorräder oder Erdnussbutter. Wenn die EU wie erwartet im Juli Gegenmaßnahmen ergreift, dürften diese Maßnahmen ebenfalls nur einen vernachlässigbaren Effekt auf den deutschen Außenhandel ausüben.

Ein viel größeres Handelshindernis aus der Sicht der deutschen Wirtschaft wäre eine Erhöhung der

Tab. 3.6

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

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber Vorjahr

	2018	2019
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>b</sup></b>		
Erhöhung von Grund- und Kinderfreibetrag, Verschiebung der Tarifeckwerte, Erhöhung des Kindergeldes	- 3,3	- 1,8
Alterseinkünftegesetz	- 1,3	- 1,4
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 <sup>c</sup>	2,5	0,1
Steuerliche Förderung von mehr Wohneigentum	- 0,2	- 0,2
Steuerliche Förderung von F&E- Ausgaben		- 0,5
Sonstige steuerliche Maßnahmen <sup>d</sup>	- 0,8	- 1,6
Ausweitung der Mautstrecken und Lkw- Klassen	0,8	0,9
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beschäftigte im Öffentlichen Dienst		- 0,4
<b>Einnahmen der Sozialversicherungen</b>		
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2017	0,1	0,0
Senkung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte im Jahr 2018	- 0,3	0,0
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2018	- 1,3	0,0
Senkung des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2018	- 0,9	- 0,1
Änderung der Bemessungsgrundlage von Selbstständigen in der gesetzlichen Krankenversicherung		- 0,2
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2019		- 3,1
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>		
Zusätzliche investive Ausgaben <sup>e</sup>	- 3,2	- 3,3
Ausgaben des Flutfonds	0,4	0,2
Förderungen E-Mobilität	- 0,1	0,2
Mobilitätsfonds	- 0,6	0,5
Regionale Strukturpolitik	- 0,3	- 0,1
Ländliche Räume	- 0,3	- 0,1
Erhöhung des Kindergeldes um 10 Euro/ Monat ab dem 1. Juli 2019		- 0,8
Erhöhung des Kinderzuschlags	- 0,1	- 0,2
Aufstockung des BAFöG	- 0,1	- 0,2
Aufstiegsfortbildung in der beruflichen Bildung	- 0,1	- 0,1
Zusätzliche Mittel für die Eingliederung Langzeitarbeitsloser in den Arbeitsmarkt	- 0,3	- 0,8
Zusätzliche Mittel für die Kinderbetreuung		- 0,5
Zusätzliche soziale Leistungen <sup>f</sup>	0,1	0,1
<b>Ausgaben der Sozialversicherungen</b>		
Zweites Pflegestärkungsgesetz	0,6	0,0
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung <sup>g</sup>	- 1,1	- 0,1
Aufstockung der Mütterrente		- 3,5
Grundrente		- 0,6
Weitere rentenpolitische Maßnahmen <sup>h</sup>	- 0,2	- 0,8
Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes in der Arbeitslosenversicherung	- 0,1	- 0,1
<b>Insgesamt</b>	<b>- 10,1</b>	<b>- 18,4</b>
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent	- 0,3	- 0,5

<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> Steuerrechtsänderungen bei Bund- und Ländersteuern; u. a. Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Änderung des Einkommensteuergesetzes im Rahmen der Hilfen für Milchbauern, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungsteuer, Betriebsrentenstärkungsgesetz. <sup>e</sup> Fonds für Breitbandausbau, Digitalpakt, Ganztagschulen und Kita, Investitionsprogramm zur Mikroelektronik, Investitionspakt für sozialen Zusammenhalt, Förderung des Breitbandausbaus, Wohnbauförderung, zusätzliche Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit. <sup>f</sup> Unterhaltsvorschussgesetz, Integrationsfonds, Bundesteilhabegesetz, Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen. <sup>g</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. <sup>h</sup> Rentenangleichung Ost/West und Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente.

Quelle: Bundesregierung, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.



US-Importzölle auf Autos und Autoteile. Zurzeit wird vom US-Handelsministerium geprüft, ob das Ausmaß der Autoimporte eine Bedrohung der nationalen Sicherheit darstellt. Sollte die US-Administration Autoimporte als bedrohlich einstufen, könnte sie dann den jetzigen Importzoll von 2,5 auf 27,5% erhöhen. Von der Zollerhöhung wären mehr als 2% der deutschen Gesamtexporte betroffen. Für das deutsche Bruttoinlandsprodukt würde es einen jährlichen Verlust von 5 Mrd. Euro (0,16%) bedeuten (vgl. Felbermayr 2018).

Ein weiteres Risiko für das deutsche Exportgeschäft verbirgt sich hinter dem vermutlich gescheiterten Iran-Abkommen. Nachdem sich die USA daran nicht mehr gebunden fühlen, wird die US-Regierung wahrscheinlich neue Sanktionen gegen Teheran verhängen. Die deutschen Unternehmen, die heute sensible Güter in den Iran exportieren, könnten sich gezwungen sehen, den iranischen Absatzmarkt zu verlassen, damit sie ihren Zugang zum US-Markt nicht gefährden. Allerdings hätte das Befolgen der US-Sanktionen nur einen marginalen Effekt auf die deutschen Gesamtexporte, da Deutschland jährlich Waren im Wert von lediglich 3 Mrd. Euro in den Iran exportiert. Dies entspricht 0,2% der deutschen Gesamtexporte.

Sowohl Chancen als auch Risiken für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland gehen von der Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung aus. So wurde für die vorliegende Prognose eine Reihe von Annahmen über das Volumen und den Zeitpunkt der Umsetzung von im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen getroffen. Dabei wurde von der eigentlich gängigen Prognosepraxis abgewichen, nur bereits beschlossene finanzpolitische Maßnahmen zu berücksichtigen. Auch wenn hier das wahrscheinlichste Szenario der Umsetzung des Koalitionsvertrages unterstellt wurde, so liegt es in der Natur des politischen Entscheidungsprozesses, dass die konkrete Ausgestaltung der geplanten Maßnahmen nur mit hoher Unsicherheit vorhergesagt werden können. So würden zum Beispiel auf der einen Seite die hohen Rücklagen der Arbeitslosenversicherung eine deutlich höhere Beitragssenkung ermöglichen, als in dieser Prognose unterstellt. Darüber hinaus wurden die jüngsten Vorschläge, im kommenden Jahr den Beitragssatz zur Pflegeversicherung anzuheben, in der Prognose nicht berücksichtigt.

**3.4. FINANZPOLITISCHE RAHMENBEDINGUNGEN**

In diesem und im kommenden Jahr ist die Finanzpolitik schwach expansiv ausgerichtet (vgl. Tab. 3.6). Hier wurden in der Prognose neben den bereits beschlossenen Maßnahmen auch eine mögliche Umsetzung der im Koalitionsvertrag angedachten Maß-

nahmen durch die neue Bundesregierung unterstellt. Insbesondere die Erhöhung von Grund- und Kinderfreibetrag sowie die Verschiebung der Tarifeckwerte zum Ausgleich der kalten Progression wirken in diesem Jahr expansiv. Dem steht jedoch der Wegfall der Altkapitalerstattungen als für sich genommen restriktiver Impuls gegenüber. Des Weiteren wirken in diesem Jahr die zusätzlichen investiven Ausgaben stimulierend. Die Maßnahmen der neuen Bundesregierung machen sich jedoch noch kaum bemerkbar. Insgesamt beträgt der fiskalische Impuls im laufenden Jahr rund 10 Mrd. Euro oder 0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr beeinflussen vor allen Dingen die Maßnahmen der neuen Bundesregierung den finanzpolitischen Impuls. So wirken unter anderem die Aufstockung der Mütterrente und die Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung expansiv. Insgesamt beträgt der fiskalische Impuls im kommenden Jahr rund 18 Mrd. Euro oder 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

**3.5. WELTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD UND PREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT**

Die Prognose basiert auf der Annahme, dass sich der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent in diesem Jahr durchschnittlich auf 72,8 US-Dollar und im nächsten Jahr auf 76,1 US-Dollar beläuft (vgl. Tab. 3.7). Außerdem wird angenommen, dass der Euro in diesem Jahr durchschnittlich 1,19 US-Dollar und im nächsten Jahr 1,18 US-Dollar kostet.

Wie im internationalen Teil dieser Prognose beschrieben, dürfte die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum weiterhin dynamisch expandieren, wenngleich die Zuwachsraten voraussichtlich etwas moderater als im vergangenen Jahr ausfallen werden. Der ifo-Weltnachfrageindikator, der die gesamtwirtschaftlichen Prognosen der wichtigen deutschen Handelspartner gemäß ihrer Bedeutung für die deutschen Exporte zusammenfasst, steigt im Sommerhalbjahr 2018 nach einer vorübergehenden Delle im ersten Quartal wieder an (vgl. Abb. 3.6). Im weiteren Verlauf verliert er dann etwas an Dynamik, wenngleich sein Expansionstempo weiter überdurchschnittlich ist.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 24 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreisindizes dürfte sich in diesem Jahr verschlechtern, insbesondere wegen der

Tab. 3.7  
**Annahmen der Prognose**  
Jahresdurchschnitte

	2017	2018	2019
Ölpreis USD/Barrel (Brent)	54,3	72,8	76,1
Welthandel <sup>a</sup>	4,6	4,7	4,1
Wechselkurs USD/EUR	1,13	1,19	1,18
Hauptrefinanzierungssatz der EZB	0,00	0,00	0,05

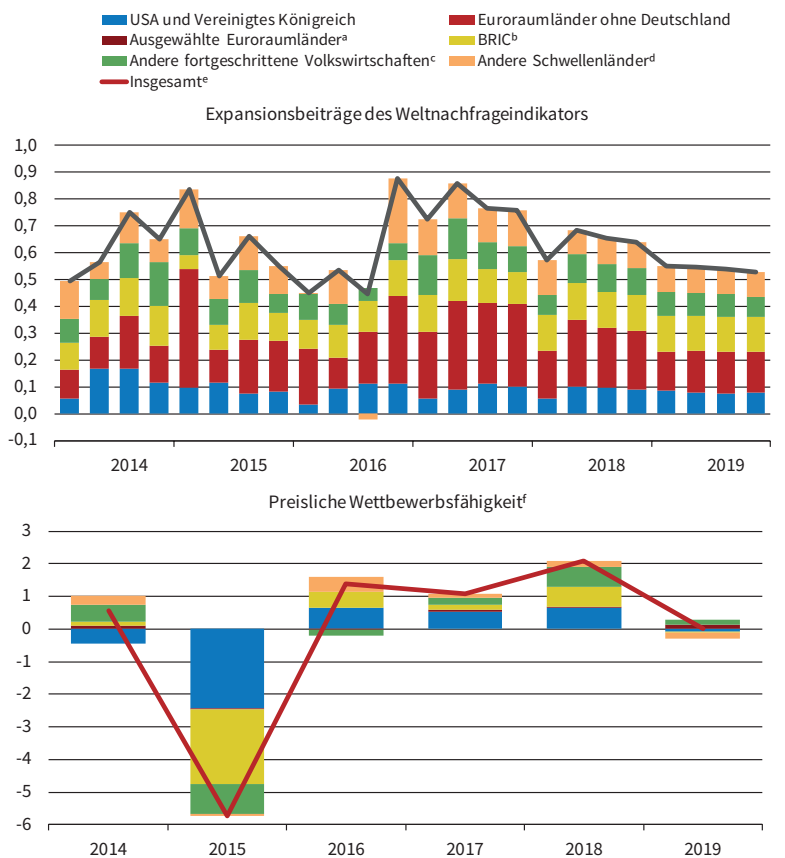
<sup>a</sup> Preisbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quelle: Eurostat; EZB; CPB; 2018 und 2019: Annahme des ifo Instituts.

Abb. 3.6

**Exportindikatoren**

In % bzw. Prozentpunkten



<sup>a</sup> Belgien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich und Spanien. <sup>b</sup> Brasilien, Russland, Indien und China. <sup>c</sup> Japan, Kanada, Südkorea, Schweiz, Schweden, Norwegen, Dänemark und Tschechien. <sup>d</sup> Mexiko, Türkei, Polen und Ungarn. <sup>e</sup> Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 24 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise. <sup>f</sup> Ein Anstieg bedeutet jeweils eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands.  
Quelle: Deutsche Bundesbank; Internationaler Währungsfonds; OECD; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts. © ifo Institut

Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken im Winterhalbjahr 2017/18 (vgl. Abb. 3.6). Im weiteren Prognosezeitraum wird, unter der Annahme konstanter nominaler Wechselkurse, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wohl in etwa unverändert bleiben, da die Preise in Deutschland mit ähnlichen Raten zulegen dürften wie die durchschnittliche Inflation in den Handelspartnerländern.

**3.6. DURCHWACHSENER AUSSENHANDEL MITTEN IM HANDELSSTREIT**

Nach dem fulminanten Schlussquartal 2017 fiel der deutsche Außenhandel im ersten Quartal 2018 deutlich schwächer aus. Der reale Export sank um 1% gegenüber dem Vorquartal. Als besonders schwach erwiesen sich die Ausfuhren in die USA, wo der starke Euro die preisliche Wettbe-

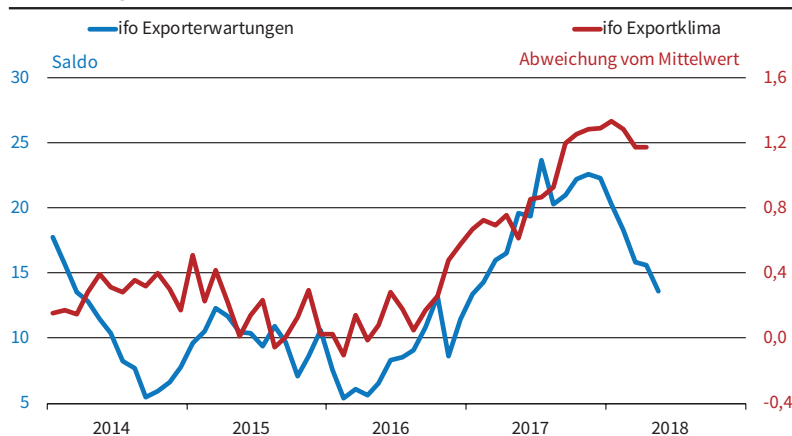
werbsfähigkeit deutscher Exporteure beeinträchtigte. Auch der Import erlitt einen Rückschlag; preisbereinigt lag er 1,1% unter dem Niveau des Vorquartals. Insbesondere schwächten sich die Einfuhren aus Südostasien ab. Die Rückgänge des ersten Quartals sind zum Teil auf Vorzieheffekte zurückzuführen, da Handelstransaktionen anstatt im ersten Quartal 2018 schon im vierten Quartal 2017 abgewickelt wurden.

Im zweiten Quartal 2018 wird der reale Export voraussichtlich mit 0,4% nur mäßig gegenüber dem Vorquartal steigen. Zwar befindet sich der Auftragsbestand exportierender Unternehmen auf seinem historischen Höchststand, allerdings nahmen Neuaufträge aus dem Ausland in den letzten Monaten tendenziell ab. Als ein weiteres Signal für eine mäßige Exportdynamik ist der Rückgang der Warenexporte im April zu interpretieren. Im dritten Quartal dürfte sich die Wachstumsrate der realen Exporte auf 1,1% beschleunigen. Dafür sprechen die in der langfristigen Perspektive immer noch hohe

Werte des ifo Exportklimas und der ifo Exporterwartungen, obwohl diese Indikatoren jüngst eine rückläufige Entwicklung hinnehmen mussten (vgl. Abb. 3.7). Im weiteren Prognosehorizont wird sich der Export im Einklang mit der soliden Weltkonjunktur entwickeln. Allmählich dürfte auch die US-Steuerreform ihre Wirkung

Abb. 3.7

**Frühindikatoren für den Export**  
Saisonbereinigter Verlauf

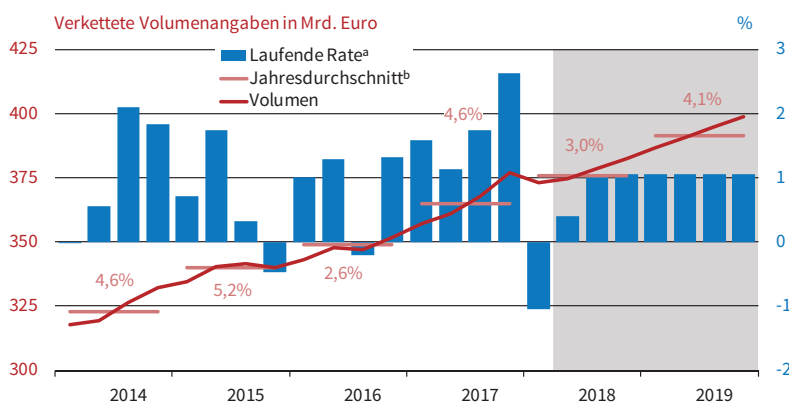


Quelle: ifo Konjunkturumfragen; Deutsche Bundesbank; internationale und nationale Statistikämter; Berechnungen des ifo Instituts. © ifo Institut

Abb. 3.8

**Reale Exporte**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



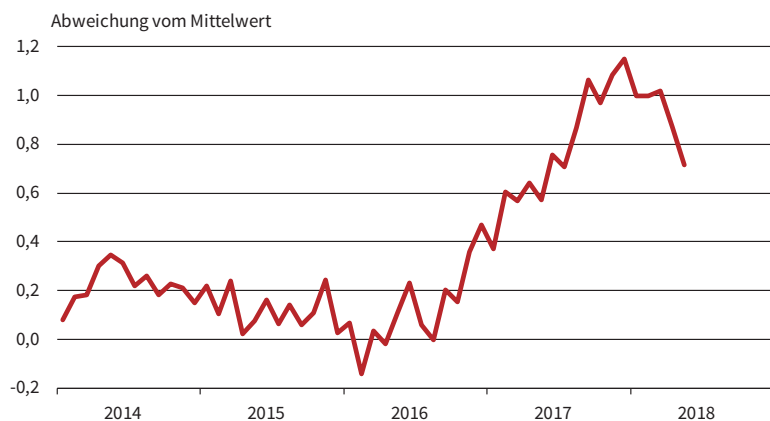
<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
 ab 2. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.9

**ifo Importklima**

Saisonbereinigter Verlauf



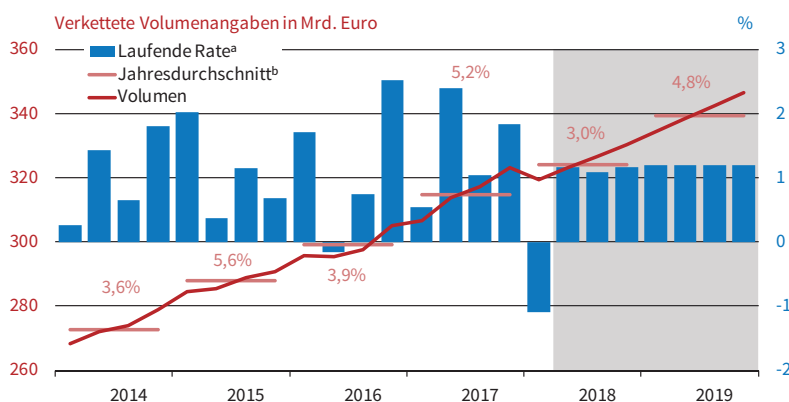
Quelle: Nationale Statistiken; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.10

**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 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

entfalten. Größere Konsum- und Investitionsausgaben in den USA werden eine Chance bieten, das deutsche Exportgeschäft auszuweiten. Insgesamt ist mit einem

Importpreise schneller als die Exportpreise zunehmen werden. Diese Tendenz dürfte sich auch im dritten Quartal fortsetzen, wo sich die jüngste Abwertung des Euros

Anstieg der realen Exporte um 3,0% in diesem Jahr und um 4,1% im nächsten Jahr zu rechnen (vgl. Abb. 3.8).

Der reale Import dürfte im zweiten Quartal 2018 um 1,2% gegenüber dem Vorquartal steigen. Darauf deuten der kräftige Warenimport im April und auch das ifo Importklima, das sich trotz einiger Schwankungen der letzten Monate weiterhin auf einem hohen Niveau befindet (vgl. Grimme et al. 2018a; 2018b, sowie Abb. 3.9). Im weiteren Verlauf werden leichte positive Impulse vom Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung ausgehen. Höhere öffentliche Konsum- und Investitionsausgaben werden sich zum Teil in einer höheren Nachfrage nach ausländischen Gütern niederschlagen. Der reale Import wird wohl um 3,0% in diesem und um 4,8% im nächsten Jahr zunehmen (vgl. Abb. 3.10). Nettoexporte werden in diesem Jahr einen Beitrag zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,2 Prozentpunkten leisten; im nächsten Jahr dürften sich die Nettoexporte neutral auf das BIP-Wachstum auswirken (vgl. Tab. 3.8).

Die deutschen Terms of Trade verschlechterten sich in den letzten zwei Quartalen; die Importpreise nahmen jeweils stärker als die Exportpreise zu. Hauptverantwortlich für die Importpreisdynamik waren anziehende Rohstoffpreise. Besonders das Rohöl erlebte in den letzten Monaten eine Rally; zwischen Oktober und März stieg der Brent-Rohölpreis um 16%. Diese Entwicklung konnte nur teilweise durch die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar gebremst werden.

Die vorliegenden monatlichen Außenhandelspreise deuten darauf hin, dass auch im zweiten Quartal 2018 die

Tab. 3.8

**Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts**  
in Prozentpunkten

	2016	2017	2018	2019
Konsumausgaben	1,8	1,2	0,9	1,3
Private Konsumausgaben	1,1	0,9	0,7	1,0
Konsumausgaben des Staates	0,7	0,3	0,2	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	0,6	0,7	0,7	0,6
Ausrüstungen	0,1	0,3	0,2	0,2
Bauten	0,3	0,3	0,4	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-0,2	0,2	-0,1	-0,2
Letzte inländische Verwendung	2,2	2,1	1,6	1,8
Außenbeitrag	-0,3	0,2	0,2	0,0
Exporte	1,2	2,1	1,4	1,9
Importe	-1,5	-2,0	-1,2	-1,9
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>a</sup></b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

gegenüber dem US-Dollar bemerkbar machen wird. Unter der Annahme konstanter Wechselkurse und realer Konstanz des Rohölpreises werden sich die Importpreise im weiteren Prognosezeitraum im Einklang mit den Exportpreisen entwickeln. Insgesamt dürften sich die Terms of Trade in diesem Jahr um 0,6% verschlechtern und im nächsten Jahr weitgehend unverändert bleiben. Der Saldo der deutschen Leistungsbilanz wird 267,2 Mrd. Euro in diesem Jahr und 268,4 Mrd. Euro im nächsten Jahr betragen; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bedeutet es 7,9 und 7,6%.

**3.7. UNTERNEHMENS-  
INVESTITIONEN VERLIEREN  
AN TEMPO**

Die Investitionen der privaten Unternehmen in Maschinen und Geräte, sonstige Anlagen sowie gewerbliche Bauten sind im ersten Quartal des laufenden Jahres saison- und kalenderbereinigt um 1% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet worden. Maßgeblich hierfür war die äußerst kräftige Expansion der Investition in gewerbliche Bauten, welche im gleichen Zeitraum um 3,3% zulegten. Die privaten Ausrüstungsinvestitionen hingegen gaben um 0,3% gegenüber dem Vorquartal nach und verzeichneten damit den ersten Rückgang seit über einem Jahr. Dieser Rückgang dürfte das Ergebnis

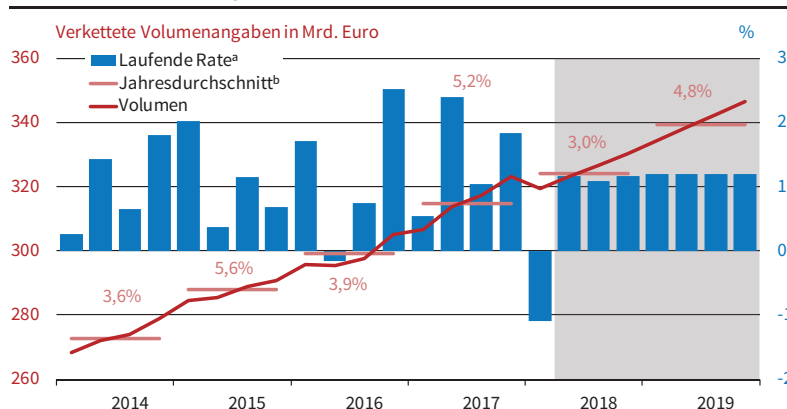
einer Kombination verschiedener Faktoren sein. So führte der Produktionsrückgang in der deutschen Industrie wohl nur zu einer geringen Investitionsnachfrage. Überdies dürfte die im ersten Quartal deutlich gestiegene Unsicherheit (gemessen am Economic Policy Uncertainty Index sowie am VDAX, vgl. Abb. 3.11) über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs der USA sowie die Regierungsbildung in Italien dazu geführt haben, dass Unternehmen bereits geplante Investitionsvorhaben nur zögerlich umsetzen. Schließlich

werden die bereits beschlossenen Maßnahmen der US-amerikanischen Regierung (insbesondere die verabschiedete Unternehmenssteuerreform) wohl dazu geführt haben, dass Unternehmen ihre globalen Pro-

Abb. 3.10

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

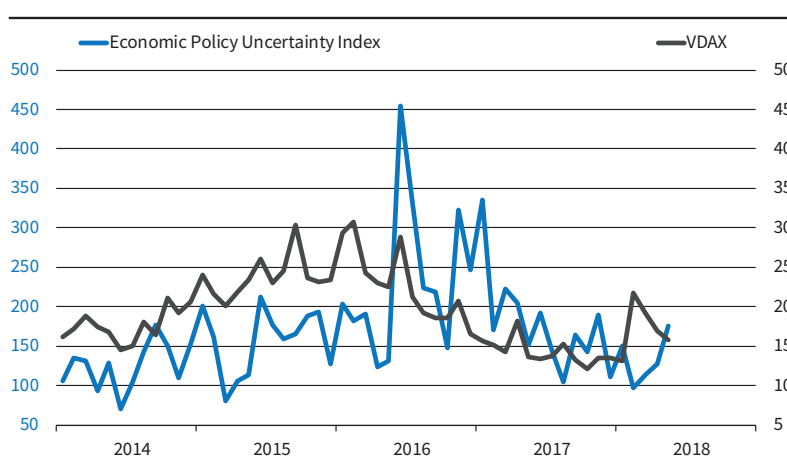
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.11

**Economic Policy Uncertainty Index und VDAX**

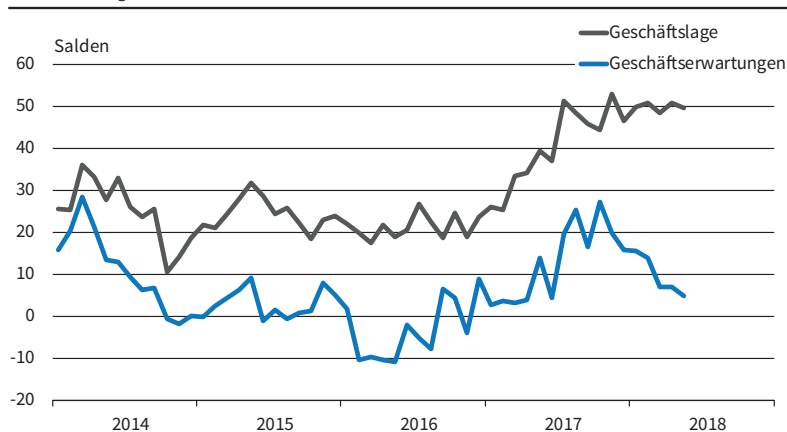


Quelle: Deutsche Börse; Economic Policy Uncertainty.

© ifo Institut

Abb. 3.12

**ifo Investitionsgüterproduzenten**  
Saisonbereinigter Verlauf

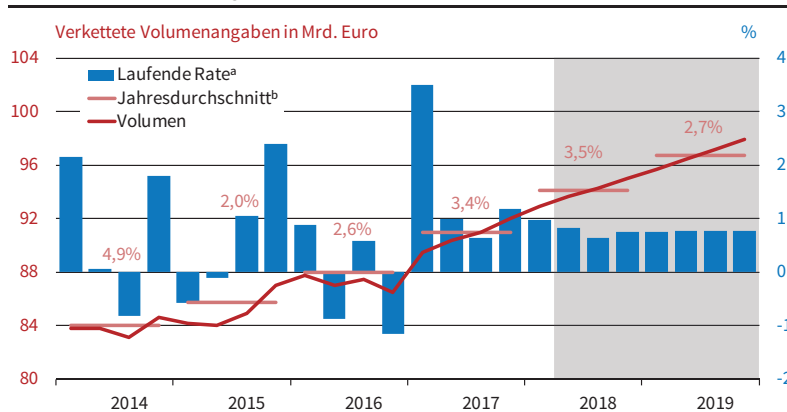


Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Abb. 3.13

**Reale Unternehmensinvestitionen**  
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 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

duktionsketten überdenken und eine Ausweitung ihrer Investitionsvorhaben in den USA in Betracht ziehen, auf Kosten der Investitionen hierzulande.

Im Sommerhalbjahr wird sich voraussichtlich die Entschleunigung der Expansion der Unternehmensinvestitionen fortsetzen. Die Produktion und die inländischen Umsätze der Investitionsgüterproduzenten liegen aktuell lediglich auf dem Niveau des Durchschnitts des ersten Vierteljahres und deuten somit auf eine nur verhaltene Investitionsnachfrage hin. Überdies sind die bei den Investitionsgüterproduzenten sowie dem gesamten Verarbeitenden Gewerbe eingegangenen Bestellungen seit Ende des vergangenen Jahres spürbar rückläufig und sollten im laufenden und kommenden Quartal nur geringe Impulse für die inländische Investitionstätigkeit entfalten. Vor diesem Hintergrund verschlechterten sich die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten ebenfalls kontinuierlich seit Beginn des laufenden Jahres (vgl. Abb. 3.12). Ferner sollte die Ausweitung der Investitionen in gewerbliche Bauten in den kommenden Quartalen deutlich langsamer verlau-

fen als zu Beginn dieses Jahres. Darauf deuten nicht zuletzt die am aktuellen Rand kräftig nachgebenden Auftragseingänge für gewerbliche Bauprojekte hin. Gegen eine stärkere Verlangsamung der unternehmerischen Investitionstätigkeit spricht die noch immer rege Nachfrage nach Krediten, welche im Vorquartalsvergleich zuletzt um gut 2,5% zulegte, sowie die noch immer außerordentlich gute Geschäftslage der Investitionsgüterproduzenten (vgl. Abb. 3.13).

Vor dem Hintergrund der weiterhin stark überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten sollte es daher ab dem Winterhalbjahr wieder zu einer dynamischeren Investitionstätigkeit kommen. Unterstützend wirken dürfte dabei, dass die Weltkonjunktur mit im Vergleich zum ersten Quartal des laufenden Jahres wieder deutlich kräftigeren Raten expandiert und somit die Nachfrage nach heimischen Investitionsgütern stimulieren sollte. Da die Dynamik der Weltwirtschaft jedoch hinter der des Jahres 2017 zurückbleibt und die Überauslastung der deutschen Wirtschaft nicht weiter zunimmt, wird das Expansions-tempo des vergangenen Jahres

voraussichtlich jedoch nicht erreicht werden.

Alles in allem dürften die Unternehmensinvestitionen im Durchschnitt des Jahres 2018 mit 3,5% ähnlich stark ausgeweitet werden wie im Durchschnitt des Vorjahres. Im Jahresverlauf ergibt sich jedoch eine Expansion um lediglich 3,2% und damit eine deutliche Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr, in dem diese Rate noch 6,4% betrug.<sup>6</sup> Für das kommende Jahr ergibt sich im Jahresdurchschnitt ein Zuwachs um 2,7% gegenüber dem Vorjahr (vgl. Abb. 3.13).

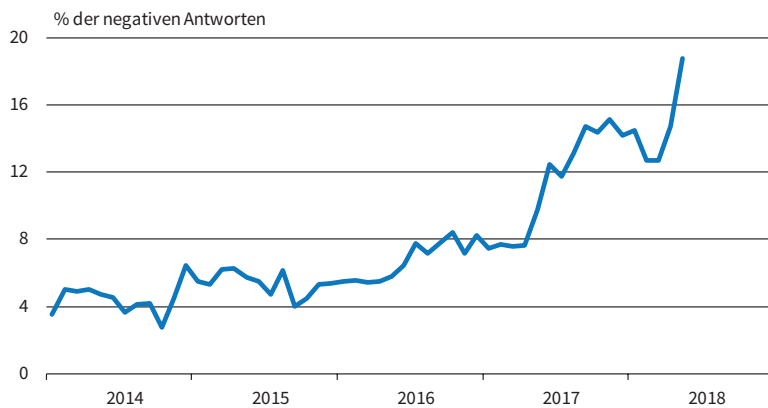
**3.8. WOHNUNGSBAU HÄLT HOHE SCHLAGZAHL**

Nachdem die Investitionen in Wohnbauten im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres in etwa stagnier-

<sup>6</sup> Die Jahresverlaufsrate berechnet sich als Veränderung der realen Unternehmensinvestitionen im vierten Quartal gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres. Alternativ kann sie durch Summation der vierteljährlichen Verlaufsdaten des betrachteten Jahres ermittelt werden und gibt deshalb ein besseres Bild der konjunkturellen Grundtendenz innerhalb eines Jahres als die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, in die auch der statistische Überhang aus dem jeweiligen Vorjahr einfließt.

Abb. 3.14

**Mangel an Arbeitskräften im Baugewerbe**  
Saisonbereinigter Verlauf

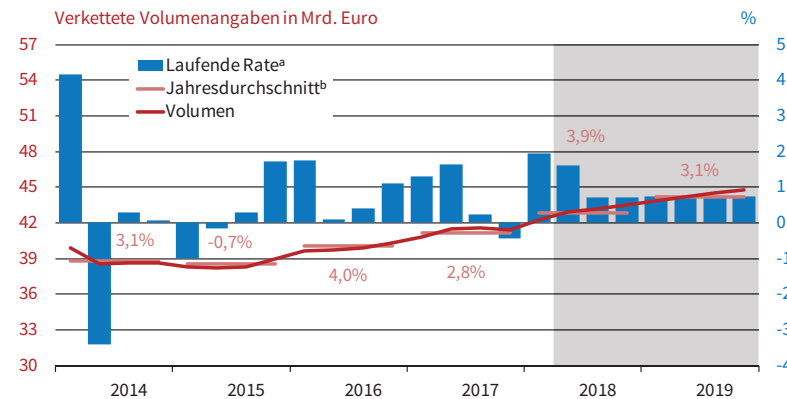


Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Abb. 3.15

**Reale Wohnungsbauinvestitionen**  
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 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 3.9

**Reale Bruttoanlageinvestitionen**

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

	Anteile in % <sup>a</sup>	2016	2017	2018	2019
<b>Bauten</b>	<b>48,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>
Wohnungsbau	29,4	4,0	2,8	3,9	3,1
Nichtwohnungsbau	18,9	0,8	2,7	3,2	1,8
Gewerblicher Bau	13,3	0,0	3,0	4,0	1,6
Öffentlicher Bau	5,6	2,7	2,0	1,3	2,3
<b>Ausrüstungen</b>	<b>32,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>
<b>Sonstige Anlagen</b>	<b>19,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	<b>100</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>
<i>nachrichtlich:</i>					
<b>Unternehmensinvestitionen<sup>b</sup></b>	<b>60,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>

<sup>a</sup> Bezogen auf das Jahr 2016. <sup>b</sup> Investitionen des nicht-staatlichen Sektors, d.h. private Ausrüstungsinvestitionen und sonstige Anlagen zuzüglich gewerblicher Nichtwohnungsbau.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

ten, kam es zu Jahresbeginn wieder zu einer kräftigen Expansion um gut 2% gegenüber dem Vorquartal. Im laufenden Vierteljahr dürfte sich diese Entwicklung bei leicht verringertem Tempo fortsetzen. So dürfte

eine Stütze der deutschen Konjunktur bleiben. Für das kommende Jahr ergibt sich voraussichtlich eine etwas schwächere Expansion um 3,1% gegenüber dem Vorjahr (vgl. Abb. 3.15). Darüber hinaus nimmt die Teue-

sich die zuletzt kräftig ausgeweitete Bauproduktion in eine rege Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen übersetzen. Überdies gingen die Auftragseingänge für Wohnbauten zwar jüngst zurück, ebenso wie die Auftragsbestände und die Baugenehmigungen liegen sie jedoch weiterhin auf einem komfortablen Niveau.

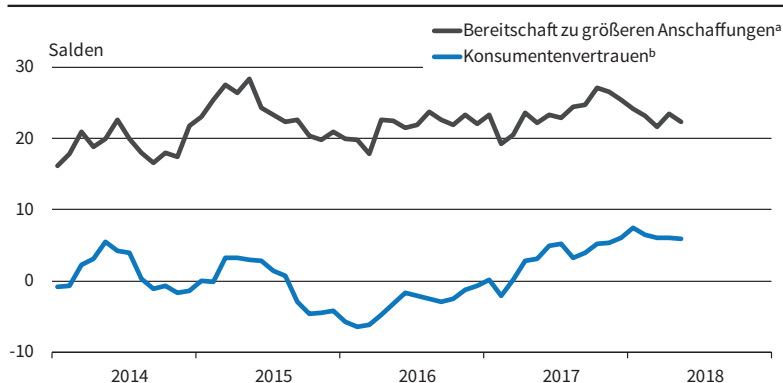
Vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Nachfrage nach Wohnraum, der vorteilhaften Finanzierungsbedingungen und der anhaltend günstigen Arbeitsmarktentwicklung dürfte sich die Expansion der Investitionen in Wohnbauten im weiteren Prognosehorizont fortsetzen. Das Expansionstempo der ersten Jahreshälfte 2018 wird voraussichtlich jedoch nicht gehalten werden. Neben dem knappen Bauland in urbanen Zentren, wo die Nachfrage nach Wohnraum am größten ist, nennt inzwischen fast jedes vierte vom ifo Institut befragte Bauunternehmen Arbeitskräftemangel als Behinderungsgrund für Produktionsausweitungen (vgl. Abb. 3.14). Diese Entwicklungen spiegeln sich in den seit geraumer Zeit kräftig steigenden Preisen für Wohngebäude wider; der Deflator der Wohnungsbauinvestitionen legte im ersten Quartal des laufenden Jahres mit annualisiert 5% gegenüber dem Vorquartal so stark zu wie seit mehr als zehn Jahren nicht mehr. Im Durchschnitt des Jahres 2017 ergab sich ein kräftiger Anstieg um 3%. Dieser Preisaufrieb wird im Prognosehorizont einer stärkeren Ausweitung der Investitionsausgaben für Wohngebäude wohl entgegenstehen.

Alles in allem dürften die Investitionen in Wohnbauten im laufenden Jahr äußerst kräftig um 3,9% zulegen und somit



Abb. 3.16

**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

zung bei Wohnbauten weiter zu. Für 2018 und 2019 wird der Wohnungsbaudeflator voraussichtlich mit 4,1% und 3,8% gegenüber dem Vorjahr steigen.

In Folge des kräftigen Zuwachses im vergangenen Jahr hat sich der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am BIP abermals erhöht und erreicht nun in etwa das Niveau der Jahre vor Ausbruch der Finanzkrise. Im Prognoseverlauf dürfte sich dieser Anteil weiter erhöhen. Neben der Zunahme der privaten Investitionstätigkeit werden auch die Investitionen seitens der öffentlichen Hand merklich zu dieser Entwicklung beitragen. Insbesondere im kommenden Jahr dürften sich dabei die im Koalitionsvertrag vereinbarten investiven Ausgaben bemerkbar machen. Somit werden die Bruttoanlageinvestitionen im Prognoseverlauf voraussichtlich spürbar zulegen, obschon sich das Expansionstempo wohl etwas verringert. Für das Jahr 2018 ergibt sich eine Zunahme um 3,6% gegenüber dem Vorjahr (vgl. Tab. 3.9). Wie bei den Ausrüstungsinvestitionen zeigt sich die konjunkturelle Dynamik jedoch in der Jahresverlaufsrate. Diese ist mit 3,8% deutlich geringer als im Vorjahr (5,2%). Im kommenden Jahr ergibt sich ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 2,9%.

**3.9. KONSUM MIT ZUSÄTZLICHEM FISKALISCHEN STIMULUS**

Der private Konsum ist im Verlauf des ersten Halbjahres 2017 saisonbereinigt mit einer Rate von 1,3% recht kräftig gestiegen. Im zweiten Halbjahr kam er dann aber kaum noch von der Stelle. Maßgeblich für den abrupten Tempowechsel war der im Vergleich zur ersten Jahreshälfte stark

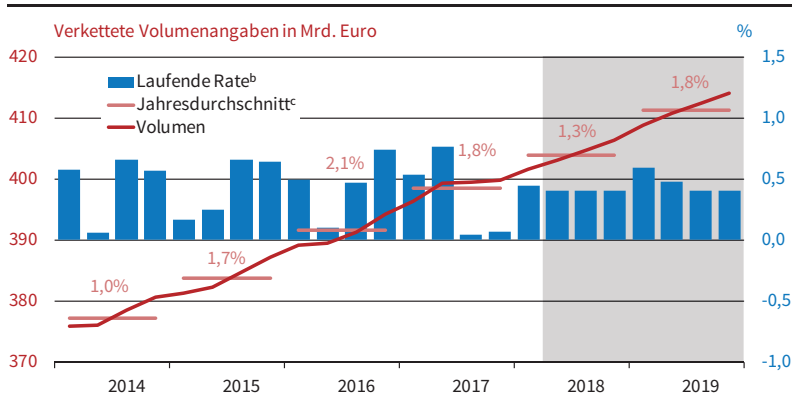
verlangsamte Zuwachs der Realeinkommen, zudem ist die Sparquote gestiegen. In den Wintermonaten 2018 hat sich die positive Grundtendenz beim realen privaten Konsum mit einer Zuwachsrate von 0,4% gegenüber dem Jahresendquartal wieder durchgesetzt, die Sparquote ist leicht gesunken. Befördert wurde die gute Konsumkonjunktur durch die anhaltende Ausweitung der Beschäftigung, durch steigende Arbeits- und Transfereinkommen, höhere Selbständigen- und Vermögenseinkommen sowie durch steuerliche Entlastungen. So

wurden zu Jahresanfang die kalte Progression durch eine Anpassung der Tarifeckwerte erneut gemindert sowie der steuerliche Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag erhöht. Außerdem wurde der Beitrag zur Rentenversicherung geringfügig gesenkt, etliche Krankenkassen senkten zudem den von den Arbeitnehmern allein zu tragenden Zusatzbeitrag. Bei den Transfereinkommen schlug zu Buche, dass zum Jahresbeginn das Kindergeld erhöht wurde, zudem sind die Hartz-IV-Regelsätze angehoben worden.

Den Frühindikatoren zufolge hat sich die Expansion des privaten Konsums im Frühjahr fortgesetzt. Die realen Einzelhandelsumsätze überschritten im April saisonbereinigt deutlich den Durchschnittswert des ersten Quartals. Demgegenüber ist die Zahl der von privaten Haltern neu zugelassenen Pkws zuletzt gesunken, hierzu trug das Auslaufen der von vielen Herstellern gewährten Umtauschprämien für Altdiesel bei. Das Konsumentenvertrauen und die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen sind aber nach wie vor auf hohem

Abb. 3.17

**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 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut



Niveau (vgl. Abb. 3.16). Getragen wird die Verbrauchskonjunktur von der nach wie vor guten Arbeitssituation; allerdings sind die Preise von Energieträgern im Vergleich zum ersten Quartal deutlich gestiegen, was Kaufkraft kostet hat.

In der zweiten Jahreshälfte dürften die privaten Konsumausgaben voraussichtlich weiter merklich expandieren. Die gesetzlichen Altersrenten werden zur Jahresmitte spürbar angehoben, in Westdeutschland fällt der Anpassungssatz deutlich höher als im Vorjahr aus.<sup>7</sup> Ab August kann zudem Baukindergeld beantragt werden; rückwirkend ab Januar 2018 erhalten Familien zehn Jahre lang pro Kind 1 200 Euro im Jahr. Anspruch auf das Baukindergeld haben Familien mit Kindern unter 18 Jahren, die in Deutschland zum ersten Mal eine Immobilie neu errichten oder erwerben. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahresdurchschnitt 2018 um 3,5% expandieren, real um 1,6%. Bei einer leicht erhöhten Sparquote ist im Jahresdurchschnitt 2018 mit einer Zunahme des realen privaten Konsums um 1,3% zu rechnen, nach 1,8% im Vorjahr (vgl. Abb. 3.17). Die im Vergleich zum Jahr 2017 deutlich geringere Steigerungsrate geht zeitreihenarithmetisch auf den kleineren Überhang zurück. Besser kommt die prognostizierte Grundtendenz in den laufenden Jahresraten zum Ausdruck (vgl. Fußnote 6): So dürfte der private Konsum im Verlauf des Jahres 2018 um 1,7% expandieren, das ist deutlich rascher als im Vorjahr (1,4%).

Der Anstieg des privaten Konsums wird sich im kommenden Jahr aller Voraussicht nach fortsetzen. Maßgeblich hierfür sind die vielfältigen Leistungsausweitungen bei den monetären Transfers sowie die Rückkehr zur paritätischen Beitragsfinanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung. Die Bruttolöhne werden voraussichtlich um 4,3% expandieren, netto fällt die Zunahme mit 4,6% noch stärker aus. So wird zu Jahresanfang der Grundfreibetrag erneut angeho-

ben, zugleich wird der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung gesenkt. In der gesetzlichen Krankenversicherung wird die paritätische Beitragsfinanzierung wieder eingeführt, d.h. die bisher von den versicherten Arbeitnehmern allein geschulterten Zusatzbeiträge werden zur Hälfte wieder von den Arbeitgebern mitgetragen.

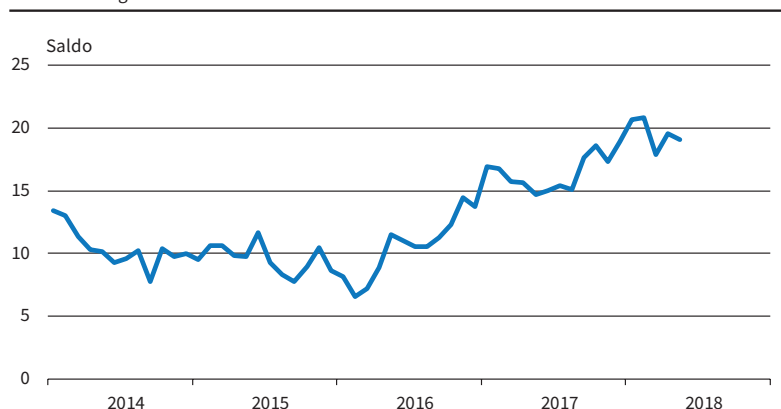
Bei den monetären Sozialleistungen wirkt sich aus, dass zu Jahresanfang 2019 die Mütterrente II eingeführt wird. Für Mütter und Väter, die vor 1992 drei oder mehr Kinder erzogen haben, wird wie Eltern mit Kindern, die nach 1992 geboren worden sind, ein drittes Jahr Erziehungszeit angerechnet. Zudem wird die Erwerbsminderungsrente erhöht; Begünstigte bekommen künftig so viel Rente, als hätten sie nicht nur bis zum 62. Lebensjahr, sondern bis zum 65. Lebensjahr gearbeitet. Zur Jahresmitte fällt die Anpassung der Altersrenten voraussichtlich höher aus als im laufenden Jahr. Darüber hinaus wird für bedürftige ältere Sozialversicherte eine Grundrente eingeführt, die 10% über dem regionalen Grundsicherungsbedarf liegt. Zeitgleich wird das Kindergeld erhöht und der Kinderfreibetrag angehoben. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 4,1% expandieren. Bei leicht erhöhter Sparquote dürften die Verbrauchsausgaben 2018 um 4,0% zulegen, real um 1,8%. Im konjunkturellen Verlauf leistet der private Konsum damit weiter einen beträchtlichen Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts.

### 3.10. BESCHLEUNIGTER PREISAUFTRIEB

Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im ersten Quartal 2018 mit einer laufenden Rate von 0,5% saisonbereinigt ähnlich kräftig gestiegen wie im Jahresendquartal 2017. Schlug vor der Jahreswende vor allem die Verteuerung von Energieträgern und Nahrungsmitteln zu Buche, so waren nach der Jahreswende insbesondere Dienstleistungen für den Preisanstieg maßgeblich. So zogen die Preise von Pauschalreisen – bedingt durch den frühen Ostertermin, der teilweise in den März fiel –

<sup>7</sup> Die für die Rentenanpassung 2018 relevante Lohnsteigerung beträgt 2,93% in den alten Ländern und 3,06% 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 + 0,29 Prozentpunkten positiv auf die Rentenanpassung aus. Der Faktor »Altersvorsorgeaufwendungen« der Versicherten kommt dagegen nicht zum Tragen, weil sich der Beitragssatz in der Rentenversicherung im Jahr 2017 nicht verändert hat. Zusammengefasst folgt hieraus eine Rentenerhöhung zur Jahresmitte 2018 von 3,22% in den alten Ländern und von 3,37% in den neuen Ländern (2017 zum Vergleich: alte Länder 1,90%; neue Länder: 3,59%). Der aktuelle Rentenwert (Ost) erreicht mit diesem Anpassungssatz, wie im Rentenüberleitungsabschlussgesetz für 2018 vorgesehen, 95,8% des Westwerts. Spätestens am 1. Juli 2024 soll der aktuelle Rentenwert (Ost) 100% erreichen, so dass ab dann in ganz Deutschland ein einheitlicher Rentenwert gelten wird (vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales 2018).

Abb. 3.18  
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 drei Monaten; Saldo der prozentualen Anteile "steigen" und "fallen".  
Quelle: ifo Konjunkturumfragen. © ifo Institut

Abb. 3.19

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

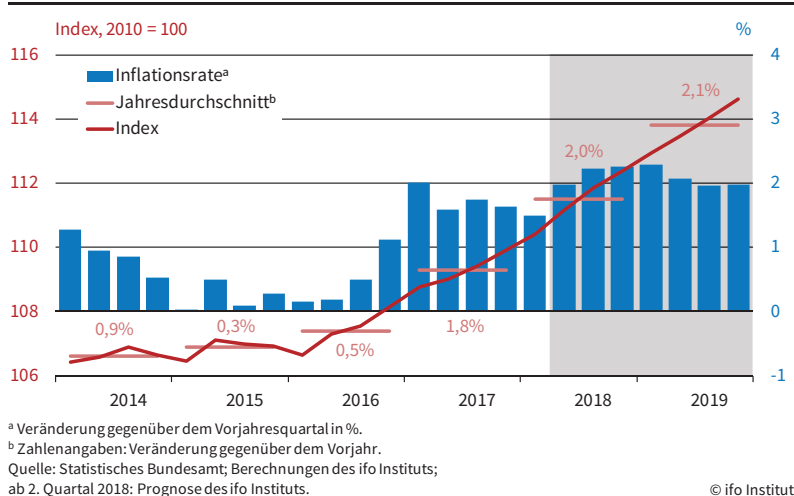
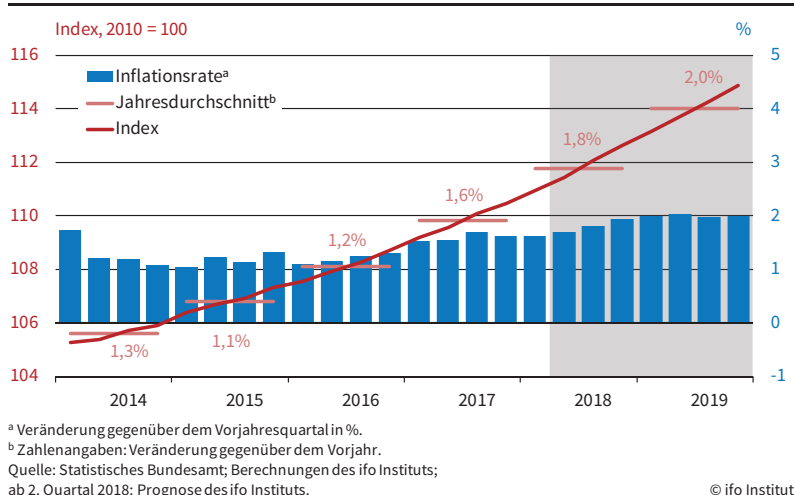


Abb. 3.20

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



Tab. 3.10

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

	2016	2017	2018	2019
<b>BIP-Deflator<sup>a</sup></b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>
Arbeitnehmerentgelte (Inländer) <sup>b</sup>	0,9	1,0	1,3	1,3
Kosteneffekt der Bruttolöhne und -gehälter	0,8	0,9	1,2	1,0
Kosteneffekt der Arbeitgeberbeiträge	0,1	0,1	0,1	0,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen <sup>b</sup>	0,0	0,4	0,2	0,3
Abschreibungen <sup>b</sup>	0,2	0,2	0,4	0,4
Prod.- und Importabgaben abz. Subventionen <sup>b</sup>	0,1	0,1	0,1	0,1
./. Saldo der Primäreinkommen übrige Welt <sup>b</sup>	-0,1	0,2	0,0	0,0

<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; <sup>b</sup> Je Einheit reales Bruttoinlandsprodukt.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

merklich an. Auch die Prämien von Kfz-Versicherungen erhöhten sich recht kräftig. Im Vorjahresvergleich belief sich die Inflationsrate im ersten Quartal 2018 auf 1,5%, nach 1,7% im Vorquartal. Zum Rückgang der Inflationsrate trug bei, dass die Energiepreise zum Jahreswechsel 2016/17 kräftig gestiegen waren (Basiseffekt). Zudem wirkte die letztjährige Aufwertung des Euro bei

importierten Industriewaren nach.

Im zweiten Quartal 2018 dürfte die laufende Rate auf 0,7% gestiegen sein. Maßgeblich hierfür war das Anziehen der Rohölnotierungen, verstärkt durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Sehr kräftig fiel die Teuerung auch im Vorjahresvergleich aus (2,2%), da die Preise für Energieträger im Frühjahr 2017 gesunken waren (Basiseffekt). Zudem haben sich Nahrungsmittel zuletzt spürbar verteuert.

In der zweiten Jahreshälfte 2018 dürften die laufenden Quartalsraten annualisiert im Schnitt bei reichlich 2% liegen. Die Rohölnotierungen verharren annahmegemäß real auf dem zwischenzeitlich erreichten hohen Niveau, so dass hiervon keine direkten Preiswirkungen mehr ausgehen. Allerdings ist angesichts der guten Gesamtkonjunktur hier und da mit einer Weitergabe der gestiegenen Energiekosten auf die nachgelagerten Preisstufen zu rechnen. Binnenwirtschaftlich erhöht sich zudem der von den beschleunigt steigenden Arbeitskosten ausgehende Preisdruck. Die ifo Preiserwartungen der deutschen Wirtschaft sind zwar seit Jahresanfang etwas gefallen, sie liegen aber nach wie vor deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre (vgl. Abb. 3.18). Bei den Preisen für Dienstleistungen schlägt zu Buche, dass die Mieten angesichts des in vielen Ballungsräumen herrschenden Wohnungsmangels weiter aufwärts tendieren dürften.

Alles in allem dürfte der VPI im laufenden Jahr um 2,0%

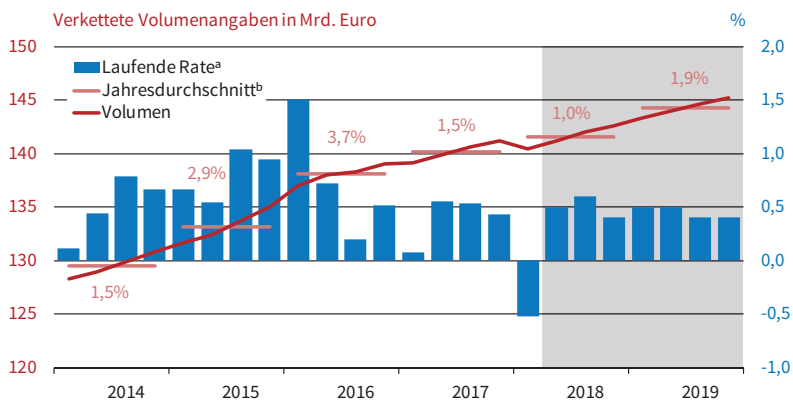
steigen, im nächsten Jahr um 2,1% (vgl. Abb. 3.19). Der VPI ohne Energiekomponente dürfte im Jahr 2018 um 1,8% zunehmen, im nächsten Jahr dürfte die Rate bei 2,0% liegen (vgl. Abb. 3.20).

Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der die Kosten der inländischen Leistungserstellung misst, dürfte im laufenden Jahr um 1,8% steigen, nach 1,5%

Abb. 3.21

### Reale Konsumausgaben des Staats

Saisonbereinigter 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 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

im vergangenen Jahr. Maßgeblich für die Beschleunigung ist, dass die Lohnstückkosten anziehen. Gegenzurechnen ist, dass die Erträge der Unternehmen, je Einheit reales BIP gerechnet, aufgrund von Terms-of-Trade-Verlusten nur verhalten zulegen. Im nächsten Jahr ist zwar dieser Effekt kaum mehr wirksam, dafür wird sich aber der Kosteneffekt der Arbeitgeberbeiträge aufgrund der Rückkehr zur paritätischen Beitragsfinanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung erhöhen. Alles in allem dürfte der BIP-Deflator im kommenden Jahr um 2,1% steigen (vgl. Tab. 3.10).

### 3.11. SINKENDER STAATSKONSUM ZUR JAHRESBEGINN

Aufgrund der vorläufigen Haushaltsführung des Bundes waren die realen Konsumausgaben des Staats im ersten Quartal 2018 stark rückläufig. Da der Haushalt

des Jahres 2018 noch nicht verabschiedet war, griffen ab Jahresbeginn grundlegende Regelungen, denen zufolge die Bundesregierung nur zu Ausgaben befugt war, die zur Aufrechterhaltung der Verwaltung und zur Erfüllung rechtlicher Verpflichtungen erforderlich waren. Dies schlug sich insbesondere in einem starken Rückgang der Vorleistungen des Bundes nieder.

Infolge der Verabschiedung des neuen Haushalts am 2. Mai ist mit einer Rückkehr zu einem höheren Ausgabenniveau zu rechnen, die sich in einem stärkeren Anstieg des Staatskonsums im zweiten und

dritten Quartal niederschlagen wird (vgl. Abb. 3.21). Aufgrund des negativen ersten Quartals ist für den Jahresdurchschnitt 2018 jedoch lediglich eine Jahreswachstumsrate von 1,0% zu erwarten. Ab dem kommenden Jahr werden Maßnahmen der neuen Bundesregierung stärkere Wirkungen entfalten. So führt die Parität in der Gesetzlichen Krankenversicherung zu Jahresbeginn zu einem Anstieg der Arbeitnehmerentgelte des Staates. Insgesamt wird der reale Staatskonsum 2019 um 1,9% steigen.

### 3.12. INTERNATIONALE SPANNUNGEN LÄHMEN DEUTSCHE INDUSTRIEKONJUNKTUR

Das Expansionstempo der deutschen Wirtschaft hat sich zu Jahresbeginn 2018 spürbar verlangsamt. Dabei fiel die Zuwachsrates des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts im ersten Viertel-

Tab. 3.11

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

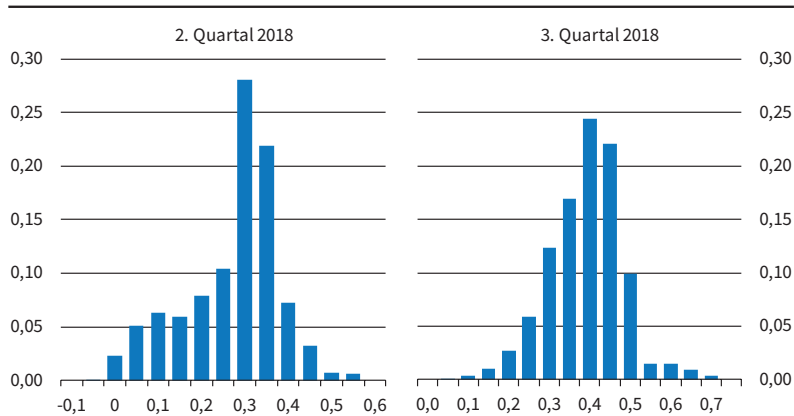
	2017				2018		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
darunter:							
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	1,0	0,7	0,9	0,6	0,2	0,3	0,4
darunter:							
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	0,8	1,2	1,8	1,5	-0,6	-0,3	0,3
darunter:							
Verarbeitendes Gewerbe	1,1	1,1	2,3	1,5	-0,4	-0,5	0,3
Energieversorgung, Wasserversorgung u.Ä.	-1,5	2,3	-2,0	1,6	-1,5	1,1	0,2
Baugewerbe	2,5	1,1	-0,1	1,0	0,4	1,0	0,7
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,6	0,9	0,1	0,6	1,3	0,6	0,5
Information und Kommunikation	1,4	0,6	1,7	0,5	0,6	0,7	0,9
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	1,0	-0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4
Unternehmensdienstleister	1,1	0,1	1,2	0,1	0,5	0,5	0,7
Öffentliche Dienstleister	0,5	0,9	0,5	0,1	0,1	0,4	0,5
Sonstige Dienstleister	0,5	0,1	0,9	-0,5	-0,2	0,3	0,1

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; II/2018 und III/2018: Prognose des ifo Instituts.

Abb. 3.22

**Verteilung der Modellprognosen für das reale Bruttoinlandsprodukt<sup>a</sup>**  
Relative Häufigkeit



<sup>a</sup> Verteilung der sich im Rahmen eines Kombinationsansatzes ergebenden Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts gegenüber Vorquartal; vgl. Carstensen et al. (2009).  
Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

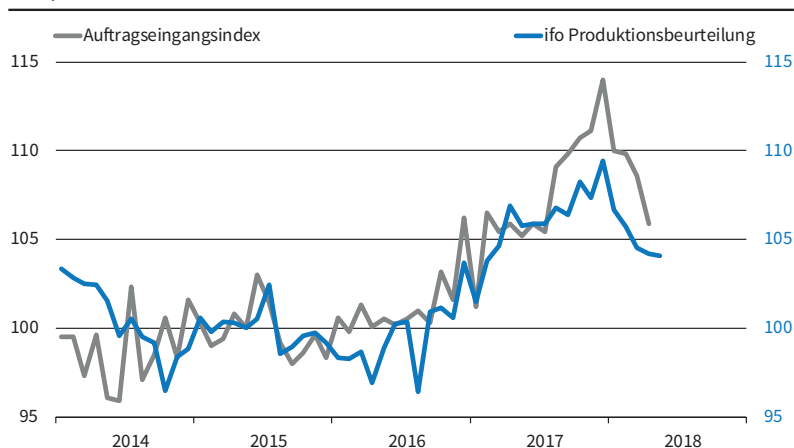
jahr des laufenden Jahres mit 0,3% nur halb so groß aus wie in den letzten drei Quartalen des Jahres 2017 (vgl. Tab. 3.11). Damit hat der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung zu Jahresbeginn einen deutlichen Dämpfer erlitten. Maßgeblich für die schwache Expansion war das Verarbeitende Gewerbe, dessen preis- und saisonbereinigte Bruttowertschöpfung um 0,4% unter dem Wert des Vorquartals lag. Hierfür trugen zu einem erheblichen Teil Sonderfaktoren wie die flächendeckenden Streiks in der Metall- und Elektroindustrie sowie die erhöhte Anzahl an Arbeitsunfähigkeitsmeldungen im Zuge der Grippewelle bei. Trotz dieser Sonderfaktoren dürfte sich auch die konjunkturelle Schlagzahl im Zuge der internationalen Spannungen und Unsicherheiten über den zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurs einiger wichtiger Handelspartner verringert haben. Stützend für die deutsche Konjunktur im ersten Quartal 2018 waren die Bereiche Handel, Verkehr, Gastgewerbe (+ 1,3%) sowie Information und Kommunikation (+ 0,6%). Alle weiteren Wirtschaftsbereiche, mit Ausnahme der Energie- und Wasserver-

gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Vierteljahr des laufenden Jahres erneut um 0,3% und um 0,4% im dritten Quartal zulegen. Abbildung 3.22 zeigt die Häufigkeitsverteilung der im Rahmen des Pooling-of-Forecasts-Ansatzes gewonnenen Quartalsschätzungen der BIP-Zuwachsrates, welcher sich in der Vergangenheit als äußerst treffsicher erwiesen hat (vgl. Fobbe und Lehmann 2016).

Der gesamtwirtschaftliche Anstieg im zweiten Quartal 2018 dürfte mit 0,3% ähnlich hoch ausfallen wie im ersten Vierteljahr. Dabei wird die preis- und saisonbereinigte Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe voraussichtlich erneut rückläufig sein (- 0,5%). Hierfür sprechen mehrere Indikatoren. Erstens ist der Produktionsindex im Verarbeitenden Gewerbe im April 2018 um 1,7% im Vergleich zum Vormonat gesunken; gegenüber dem Vorquartal bedeutet dies einen Rückgang um 1,2%. Zweitens sind die ifo Produktionsbeurteilungen gegenüber dem Vormonat seit Dezember 2017 rückläufig (vgl. Abb. 3.23). Lediglich im Mai fiel der Rückgang weniger kräftig aus. Und drittens sind die Auftragseingänge seit Jahresbeginn kontinuierlich gesunken (vgl. Abb. 3.23). Zwar befindet sich der Auftragsbestand auf einem anhaltend hohen Niveau. Jedoch verhindert ein hoher Auftragsbestand lediglich das weitere Sinken der zukünftigen Produktion, setzt aber keine neuen Impulse für eine neuerliche Expansion. Insgesamt dürfte die deutsche Industriekonjunktur in der ersten Jahreshälfte deutlich außer Tritt gekommen sein. Dabei dürften sich Normalisierungstendenzen nach den kräftigen Zuwachsraten im Verlauf des

Abb. 3.23

**Auftragseingänge und ifo Produktionsbeurteilung im Verarbeitenden Gewerbe**  
Index, 2015 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Jahres 2017 einstellen. Zudem belasten Unsicherheitsfaktoren wie bspw. die potentielle Einführung von weiteren Zöllen seitens der USA, der ungewisse politische Kurs der neuen italienischen Regierung und die bald in Kraft tretenden neuen Abgasnormen der Europäischen Union die hiesige Industrie.

Das Baugewerbe hat zu Jahresbeginn 2018 eine kurze Verschnaufpause eingelegt. Jedoch sprechen die ifo Indikatoren für das deutsche Bauhauptgewerbe sowie der zuletzt kräftig gestiegene Produktionsindex im Baugewerbe (April 2018: + 3,3% gegenüber dem Vormonat) für eine anhaltend rege Baukonjunktur. Im zweiten Quartal 2018 dürfte die preis- und saisonbereinigte Bruttowertschöpfung im Baugewerbe um 1,0% gegenüber dem Vorquartal zulegen. Zusätzlich stabilisierend für die deutsche Wirtschaft, und damit den negativen Effekt im Verarbeitenden Gewerbe mehr als ausgleichend, dürften die Dienstleister wirken. Die konsumnahen Dienstleistungsgebiete profitieren von der anhaltend guten Arbeitsmarktlage und den damit steigenden realen Konsum-

ausgaben der privaten Haushalte. Die öffentlichen Dienstleister werden ihre preisbereinigte Bruttowertschöpfung wieder etwas kräftiger ausweiten, da langsam die ersten Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag anlaufen und der Anstieg im ersten Vierteljahr aufgrund der lang andauernden Regierungsbildung recht schwach ausfiel.

Im dritten Quartal 2018 dürfte die deutsche Wirtschaft mit 0,4% wieder etwas kräftiger expandieren. Der Abwärtstrend beim ifo Geschäftsklimaindex Deutschland wurde im Mai zuletzt gestoppt. Im Verarbeitenden Gewerbe verharrte der Klimaindikator in etwa auf dem Wert des Vormonats, so dass die Veränderung der preis- und saisonbereinigten Bruttowertschöpfung im dritten Quartal 2018 zwar schwach, aber positiv ausfallen dürfte. Die Produktion im Baugewerbe wird voraussichtlich weiter expandieren, wengleich die erreichten Kapazitätsgrenzen einer schnelleren Ausweitung entgegenwirken und zu einem anhaltenden Druck bei den Baupreisen führen. Auch die Wertschöpfung im deutschen Dienstleistungssektor dürfte aufgrund der guten Arbeitsmarktlage und dem Anstieg der Realeinkommen anhaltend zunehmen.

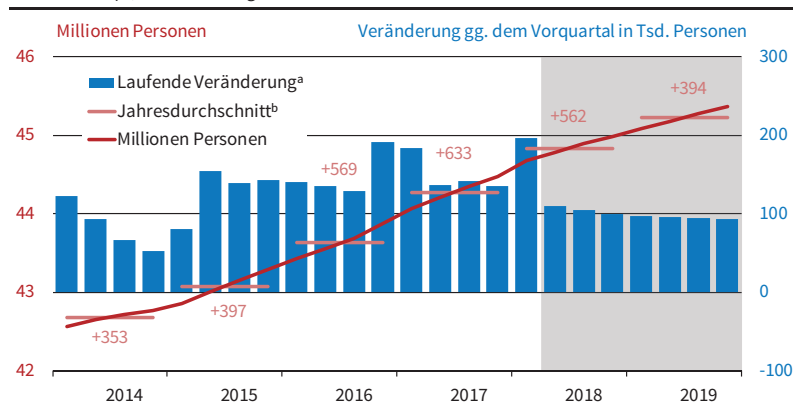
Insgesamt dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2018 um 1,8% expandieren (vgl. Abb. 3.4); kalenderbereinigt ergibt sich die gleiche Zuwachsrate (vgl. Tab. 3.2). Für das Jahr 2019 erwartet das ifo Institut abermals einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung um 1,8%. Damit dürfte die Überauslastung der deutschen Wirtschaft nicht weiter zunehmen.

Insgesamt dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2018 um 1,8% expandieren (vgl. Abb. 3.4); kalenderbereinigt ergibt sich die gleiche Zuwachsrate (vgl. Tab. 3.2). Für das Jahr 2019 erwartet das ifo Institut abermals einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung um 1,8%. Damit dürfte die Überauslastung der deutschen Wirtschaft nicht weiter zunehmen.

Abb. 3.24

**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.

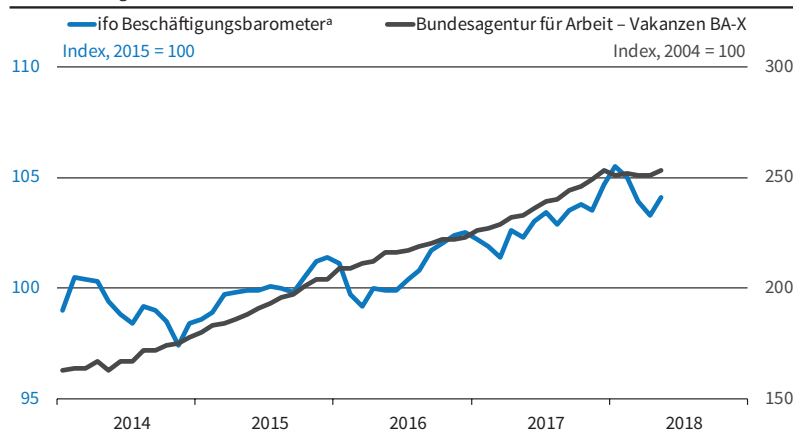
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.25

**Arbeitsmarktindikatoren für Deutschland**

Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit; ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

**3.13. BESCHÄFTIGUNGS-AUFBAU SCHWÄCHT SICH LEICHT AB**

Im ersten Quartal 2018 nahm die Zahl der Erwerbstätigen im Vergleich zum Vorjahr um über 600 000 Personen zu. Damit befindet sich der Beschäftigungsaufbau weiterhin in der stärksten Phase seit 2007. Besonders stark wuchs die Beschäftigung in den Bereichen Bau (1,8%), Information und Kommunikation (2,0%), Unternehmensdienstleistungen (2,2%) und öffentlichen Dienstleistungen (1,9%). Im

Tab. 3.12

**Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2016	2017	2018	2019
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	59.286	60.044	60.716	61.278
Erwerbstätige im Inland	43.638	44.271	44.833	45.226
Arbeitnehmer	39.305	39.974	40.599	41.028
darunter				
SV Beschäftigte	31.508	32.234	32.921	33.418
Geringfügig Beschäftigte	4.800	4.737	4.677	4.617
Selbstständige	4.333	4.297	4.234	4.198
Pendlersaldo	- 93	- 101	- 99	- 100
Erwerbstätige Inländer	43.544	44.169	44.733	45.127
Arbeitslose	2.691	2.533	2.342	2.203
Arbeitslosenquote BA <sup>a</sup>	6,1	5,7	5,2	4,9
Erwerbslose <sup>b</sup>	1.774	1.621	1.449	1.362
Erwerbslosenquote <sup>c</sup>	3,9	3,5	3,1	2,9

<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; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

Gegensatz dazu war die Zahl der Erwerbstätigen in den Bereichen Land- und Forstwirtschaft und Fischerei (-2,9%) und Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (-1,5%) zum Teil stark rückläufig.

Für den Prognosezeitraum lassen die Frühindikatoren weiterhin einen starken, aber im Vergleich zum Vorjahr leicht abgeschwächten Beschäftigungsaufbau erwarten (vgl. Abb. 3.24). Der Verlauf des ifo Beschäftigungsbarometers deutet darauf hin, dass die Unternehmen ihre Beschäftigung zwar weiterhin erhöhen wollen, ihre Einstellungsbereitschaft im Vergleich zum Jahreswechsel 2017/18 jedoch leicht zurückgegangen ist (vgl. Abb. 3.25). Dieser Rückgang ist vor allem dem Verarbeitenden Gewerbe geschuldet. Der BA-X der Bundesagentur für Arbeit spiegelt diese Entwicklung ebenfalls wider. Obwohl sich die Zahl der offenen Stellen weiterhin auf dem höchsten Stand seit der Wiedervereinigung befindet, ist die Anzahl der Vakanzen seit Dezember 2017 im Wesentlichen unverändert und nimmt im Gegensatz zum vorherigen Aufwärtstrend zurzeit nicht weiter zu. Daher ist im Prognosezeitraum zu erwarten, dass sich der Beschäftigungsaufbau im Einklang mit der langsameren Gangart der Konjunktur leicht abschwächt. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2018 mit voraussichtlich 562 000 Personen etwas weniger stark zunehmen als im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs knapp unter 400 000 Personen betragen.

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt ist weiterhin ausschließlich durch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung getrieben. Sie wird voraussichtlich um weitere 687 000 Personen in diesem Jahr und um 497 000 Personen im Jahr 2019 zunehmen

(vgl. Tab. 3.12). Da die Aufnahme eines sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisses zurzeit sehr attraktiv ist, dürfte die Entwicklung der Selbstständigkeit und der ausschließlich geringfügig Beschäftigten weiterhin leicht rückläufig sein.

Beim Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung spielen ausländische Arbeitskräfte eine zunehmend gewichtigere Rolle. So wurden im vergangenen Jahr von den zusätzlichen 726 000 Stellen nur etwas mehr als die Hälfte mit deutschen Staatsangehörigen besetzt (vgl. Tab. 3.13). Während der Zufluss an

zusätzlichen Arbeitskräften aus den osteuropäischen Mitgliedsstaaten und den sogenannten GIPS-Staaten (Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) im Jahr 2017 im Vergleich zu den Vorjahren leicht auf 149 000 bzw. 23 000 zurückgegangen ist, haben Personen aus den Balkanstaaten und den nichteuropäischen Asylherkunftsländern verstärkt eine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung aufgenommen. Hierbei macht sich insbesondere die zunehmende Integration von Flüchtlingen aus Afrika und dem Nahen Osten bemerkbar, bei denen sich der Zuwachs im Jahr 2017 im Vorjahresvergleich auf 60 000 Personen mehr als verdoppelt hat. Dieser Trend dürfte sich im Prognosezeitraum weiter verstärken.<sup>8</sup>

Die gesamtwirtschaftlichen Arbeitsstunden haben im Jahr 2017 saison- und kalenderbereinigt um 1,7% zugenommen. Aufgrund des sich leicht abschwächenden Beschäftigungsaufbaus expandiert das Arbeitsvolumen in diesem Jahr voraussichtlich um lediglich 1,1% und 2019 um 0,9%. Die insgesamt gute konjunkturelle

<sup>8</sup> Im ersten Quartal 2018 hat sich die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung von Personen aus den nichteuropäischen Asylherkunftsländern auf etwas über 80 000 relativ zum Vorjahresquartal erhöht (vgl. Bundesagentur für Arbeit 2018).

Tab. 3.13

**Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung**

Durchschnittliche Jahresänderung in 1000 Personen

	2013	2014	2015	2016	2017
SV Beschäftigte	372	484	626	685	726
davon					
Deutsche	218	279	361	382	380
Ausländer	154	205	265	304	345
darunter					
EU-Osterweiterung <sup>a</sup>	92	140	170	160	149
GIPS-Staaten <sup>b</sup>	30	28	29	25	23
Balkan-Staaten <sup>c</sup>	6	9	14	23	36
Nichteuropäische Asylherkunftsländer <sup>d</sup>	3	5	12	28	60

<sup>a</sup> EU 11: Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Kroatien <sup>b</sup> Griechenland, Italien, Portugal, Spanien <sup>c</sup> Albanien, Bosnien-Herzegowina, Kosovo, Mazedonien, Serbien <sup>d</sup> Afghanistan, Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia, Syrien

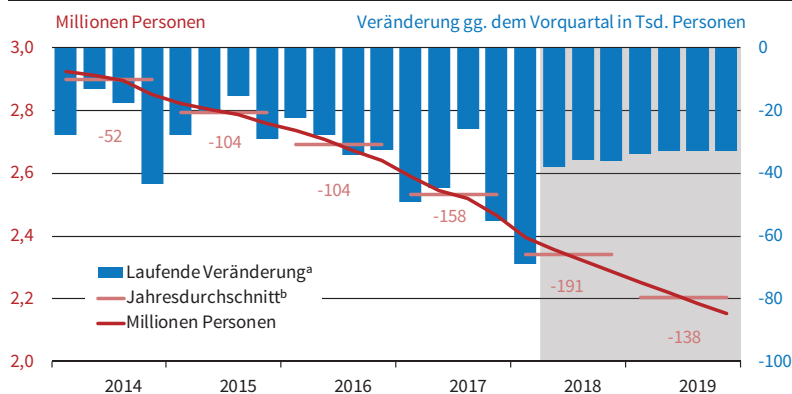
Quelle: Migrations-Monitor Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit, Mai 2018.



Abb. 3.26

**Arbeitslose**

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; ab 2. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

langsamung des Rückgangs hin.9 Daher wird die Zahl der Arbeitslosen 2018 voraussichtlich um 191 000 auf durchschnittlich etwas mehr als 2,3 Millionen sinken (vgl. Abb. 3.26). Im Jahr 2019 dürfte der Rückgang mit 138 000 moderater ausfallen. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) dürfte in diesem Jahr 5,2% betragen und im kommenden Jahr voraussichtlich auf 4,9% sinken. Die Erwerbslosenquote (in Abgrenzung der Internationalen Arbeitsorganisation) beträgt in diesem Jahr voraussichtlich 3,1% und sinkt im Folgejahr auf 2,9%.

Lage und fortbestehende Schwierigkeiten, offene Stellen adäquat besetzen zu können, führen zu einer vermehrten Ausweitung der Überstunden. Diese Entwicklung dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen und den langfristigen Trend hin zu mehr Teilzeitarbeit, der die gesamtwirtschaftlichen Arbeitsstunden in der Tendenz schwächer steigen lässt als die Beschäftigung, überdecken. Daher sollte die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer in diesem Jahr konstant bleiben und im kommenden Jahr leicht um 0,1% ansteigen (vgl. Tab. 3.15).

Der Abbau der Arbeitslosigkeit wird sich im Prognosezeitraum angesichts des langsameren Beschäftigungsanstiegs in gedrosseltem Tempo fortsetzen. Im ersten Quartal fiel die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen um 69 000 und damit stärker als in jedem Quartal seit 2012. Jedoch deuten die von der Bundesagentur für Arbeit veröffentlichten Zahlen für die Monate April und Mai auf eine deutliche Ver-

**3.14. SCHWÄCHEPHASE DER INDUSTRIE DÄMPFT PRODUKTIVITÄTSANSTIEG**

Nach dem kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Stundenproduktivität, gemessen als preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde, im Jahr 2016 (1,3%) hat sich der Produktivitätsanstieg mit 0,9% im Jahr 2017 nach aktuellem Rechenstand etwas abgeschwächt. Ein Grund hierfür dürfte die zunehmende Integration von Flüchtlingen in den deutschen Arbeitsmarkt sein, da sich der Zuwachs an sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung in dieser Gruppe 2017 überproportional zur Gesamtbeschäftigung erhöht hat. Bei diesen Stellen dürfte es sich eher um niedrigqualifizierte Jobs handeln, da der Großteil der angekommenen Flücht-

<sup>9</sup> Die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen ging im April um 7 000 und im Mai um 11 000 zurück.

Tab. 3.14

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2017				2018
	I	II	III	IV	I
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
darunter:					
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,3	0,0	0,5	0,5	0,1
darunter:					
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	0,0	0,5	1,5	1,3	-0,7
darunter:					
Verarbeitendes Gewerbe	0,2	0,3	1,9	1,3	-0,5
Baugewerbe	1,7	0,7	-0,5	0,9	-0,5
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,0	0,4	-0,3	0,8	1,2
Information und Kommunikation	0,3	-0,3	1,3	-0,1	0,2
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,2	0,6	0,5	1,0	0,5
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,3	-0,9	-0,1	0,1	1,2
Unternehmensdienstleister	0,3	-0,7	0,7	0,0	-0,2
Öffentliche Dienstleister	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,3
Sonstige Dienstleister	-0,1	-0,2	0,4	-0,2	-0,3

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

linge wohl keinen berufsqualifizierenden Bildungsabschluss aufweist (vgl. Wößmann 2016). Jedoch fiel das Produktivitätswachstum des vergangenen Jahres weiterhin stärker aus als im Durchschnitt der Jahre 2012 bis 2015, was insbesondere auf die Überauslastung der deutschen Wirtschaft zurückzuführen ist. Die kräftigsten Produktivitätszuwächse verzeichneten das Verarbeitende Gewerbe (2,3%) sowie die Finanz- und Versicherungsdienstleister (2,0%), die beide als überdurchschnittlich produktive Wirtschaftsbereiche gelten (vgl. Lehmann und Wollmershäuser 2016).

Zu Jahresbeginn 2018 ist die gesamtwirtschaftliche Stundenproduktivität im Vergleich zum Vorquartal saison- und kalenderbereinigt mit 0,2% recht schwach expandiert (vgl. Tab. 3.14). Bei der Stundenproduktivität gemessen an der Bruttowertschöpfung fällt der Anstieg mit 0,1% sogar nochmals geringer aus. Ursächlich hierfür war insbesondere der Produktivitätsrückgang im Verarbeitenden Gewerbe; im Vergleich zum Vorquartal ist die Stundenproduktivität um 0,5% gesunken. Maßgeblich für diesen Rückgang ist die temporäre Produktionsschwäche im Verarbeitenden Gewerbe, bei gleichzeitiger Ausweitung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Jedoch ist der zu Jahresbeginn beobachtete Rückgang der preisbereinigten Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe zu einem großen Teil durch diverse Sonderfaktoren wie die flächendeckenden Streiks in der Metall- und Elektroindustrie, der Grippewelle und der größeren Anzahl an Ferientagen beeinflusst. Im Gegensatz zur Produktivitätsschwäche im Verarbeitenden Gewerbe stabilisierten das Grundstücks- und Wohnungswesen sowie der Bereich Handel, Verkehr, Gastgewerbe die Produktivitätsentwicklung im ersten Quartal des laufenden Jahres.

Im Jahr 2018 dürfte der Produktivitätsanstieg mit 0,7% nochmals schwächer als im vergangenen Jahr ausfallen. Neben dem schwachen Jahresauftakt ist ein wichtiger Grund hierfür, dass die Integration der Flüchtlinge in den deutschen Arbeitsmarkt weiterhin an Tempo gewinnt. Dieser Beschäftigungsaufbau dürfte sich besonders in niedrigqualifizierten Jobsegmenten widerspiegeln. Zudem dürften die überausgelasteten Kapazitäten zusammen mit den zu Jahresbeginn ausgebliebenen Investitionen im Unternehmenssektor dazu führen, dass die zusätzlich aufgebaute Beschäftigung in geringerem Ausmaß zur gesamten Produktion beitragen kann. Im Jahr 2019 dürfte der

Produktivitätsanstieg dann in etwa jenem des vergangenen Jahres entsprechen.

### 3.15. LÖHNE STEIGEN DEUTLICH

Seit Jahresbeginn hat sich der Anstieg der Tariflöhne deutlich beschleunigt. Lagen im Januar sowohl die tariflichen Stunden- als auch die Monatsverdienste nach dem Tarifverdienstindex der Deutschen Bundesbank um lediglich 2,0% höher als im Vorjahr, nahm der Tariflohnanstieg bis März auf 2,8% zu. Obwohl einige in den Vorjahren abgeschlossene Tarifverträge mit schwachen Erhöhungen noch gelten, deuten die Tarifvereinbarungen der vergangenen Monate in einigen gewichtigen Branchen auf erheblich stärkere Lohnanhebungen hin. Zum Beispiel sieht der Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie neben Einmalzahlungen in Höhe von 100€ für die Monate Januar bis März einen Anstieg der Tarifentgelte um 4,3% ab April 2018 vor. Im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen hat man sich ebenfalls auf starke Erhöhungen der Tabellenentgelte von durchschnittlich ca. 3,2% im März 2018 und ca. 3,1% im März 2019 geeinigt. Darüber hinaus wurden in vielen Branchen auch zusätzlich Regelungen in Bezug auf Übernahmen von Auszubildenden, Altersteilzeit, Arbeitszeitflexibilisierung und betrieblicher Weiterbildung zwischen den Tarifparteien festgelegt.

Es liegt nahe, dass diese höheren Abschlüsse auch auf diejenigen Branchen ausstrahlen dürften, in denen in diesem Jahr noch Tarifrunden ausstehen. So lassen beispielsweise auch die Forderungen in den laufenden Verhandlungen der chemischen und pharmazeutischen Industrie eine Beschleunigung des Lohnauftriebs erwarten. Alles in allem ist für 2018 daher mit einem Anstieg der Tariflöhne auf Stunden- bzw. Monatsbasis von jeweils 2,5% im Vergleich zum Vorjahr zu rechnen (vgl. Tab. 3.15).

Auch im Jahr 2019 dürften die Tariflöhne weiter kräftig steigen, obwohl es dann nach dem jüngsten Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie zu deutlich geringeren Lohnsteigerungen kommt. Die Lohndynamik sollte in vielen Tarifbereichen insbesondere aufgrund der anziehenden Verbraucherpreise und des sich verstärkenden Arbeitskräftemangels weiter zunehmen, sodass der Tariflohn um voraussichtlich 2,6% steigen dürfte. Die geplante Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetz-

Tab. 3.15

#### Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Lohndrift (Stunde)	Tariflohn (Monat)	Tariflohn (Stunde)
2016	- 0,7	2,4	3,2	0,3	1,1	2,1	2,1
2017	0,1	2,7	2,6	0,6	0,4	2,1	2,1
2018	0,0	3,0	3,0	0,5	0,5	2,5	2,5
2019	0,1	3,2	3,1	0,6	0,5	2,6	2,6

Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

lichen Krankenversicherung dürfte hingegen kurzfristig nur einen geringen Effekt auf die Tariflöhne haben. Zwar erhöhen sich hierdurch die Lohnkosten der Arbeitgeber, dies wird aber zum Teil durch die Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung ausgeglichen. Mittelfristig kann erwartet werden, dass sich die Wiedereinführung der Parität dämpfend auf Lohnverhandlungen auswirkt und ein Teil der Zusatzbelastung der Arbeitgeber wieder auf die Arbeitnehmer überwälzt wird.

Die tatsächlich gezahlten Löhne sind in den vergangenen drei Jahren stets deutlich stärker gestiegen als die Tariflöhne. Diese positive Lohndrift ist insbesondere durch die zunehmende Knappheit an Arbeitskräften zu erklären, welche Arbeitgeber dazu veranlasst höhere Löhne zu bezahlen, um freie Stellen besetzen und bestehendes Personal halten zu können. Außerdem spiegelt sie den Trend zu qualifizierteren und somit besser bezahlten Tätigkeiten wider.

Im Prognosezeitraum wird diese Entwicklung zu stark steigenden Effektivlöhnen anhalten. Die Einstellungsbereitschaft der Unternehmer ist weiterhin hoch (vgl. auch Abb. 3.25). Mehrere Branchen wie zum Beispiel der Bau berichten über weiter zunehmende Schwierigkeiten neue Arbeitskräfte zu gewinnen. Diese Nachfrage nach Arbeitskräften wird jedoch nur teilweise durch das Arbeitsangebot gedeckt werden, da die Erwerbspersonen weniger stark zunehmen werden als in den Vorjahren (vgl. Abb. 3.24). Die konjunkturelle Arbeitsmarktspannung nimmt also weiter zu. Daher dürften die tatsächlich gezahlten Verdienste je Arbeitnehmer in diesem Jahr um 3,0% zunehmen und somit um 0,5 Prozentpunkte stärker steigen als die Tariflöhne. Im Jahr 2019 beträgt die Lohndrift 0,6 Prozentpunkte. Einerseits schlagen sowohl die steigenden Verbraucherpreise als auch die anhaltende Überauslastung der Gesamtwirtschaft zu Buche (vgl. Abb. 4.1). Andererseits spiegelt sich hierbei auch die anstehende Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns in Höhe von voraussichtlich ca. 4% wider.<sup>10</sup>

### 3.16. WEITERHIN HOHE GESAMTSTAATLICHE ÜBERSCHÜSSE

Der Staat wird im Prognosezeitraum an die gute Haushaltslage der vergangenen Jahre anknüpfen können und die Überschüsse auf hohem Niveau stagnieren lassen. Jedoch dämpfen die Maßnahmen der neuen Bundesregierung die gesamtstaatlichen Überschüsse im Prognosezeitraum.

Die Steuereinnahmen werden im laufenden Jahr um 4,6% zunehmen. Hierfür ist die weiterhin positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung verantwortlich. Insbesondere die Bruttolöhne und -gehälter stützen die Steuereinnahmen. Der vergleichsweise geringe

Anstieg im laufenden Jahr resultiert vor allen Dingen aus den Entlastungen im Bereich der Einkommensteuern, die insbesondere im Jahr 2018 aufkommensmindernd wirken werden, allerdings auch aus den an Dynamik verlierenden Gewinnen im laufenden Jahr.

Die Sozialbeitragseinnahmen werden im laufenden Jahr um 3,4% moderater als im Vorjahr steigen. Dies ist auf Senkungen der Sozialbeiträge zurückzuführen. Zum einen wurde der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Jahresbeginn um 0,1 Prozentpunkte reduziert. Hinzu kommen Senkungen der Zusatzbeiträge einiger Gesetzlicher Krankenkassen, sodass die gegenwärtig von den Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern zu tragenden Zusatzbeiträge im Durchschnitt um 0,1 Prozentpunkte sanken. Ebenso übt die Verringerung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte eine dämpfende Wirkung aus.

Zu Beginn des kommenden Jahres beginnen Maßnahmen des Koalitionsvertrags, ihre Wirkung zu entfalten. Diese Prognose unterstellt eine Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte. Dies wird die Dynamik der Beitragseinnahmen weiter dämpfen. Die Wiedereinführung der Parität in der gesetzlichen Krankenversicherung führt zu einer Neuverteilung der Belastung zwischen Arbeitgebern und Beschäftigten. Zum ersten Januar 2019 soll der Zusatzbeitrag, der zuvor allein von den Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern getragen worden ist, wieder paritätisch getragen werden. Dies übt jedoch nur über die Arbeitnehmerentgelte des Staats eine Budgetwirkung aus. Zusätzlich hat die geplante Senkung der Mindestkrankenversicherungsbeiträge von Selbstständigen einen entlastenden Effekt. Eine mögliche Beitragssatzanhebung in der sozialen Pflegeversicherung ist für den Prognosezeitraum jedoch nicht unterstellt.

Die staatlichen Vermögenseinkünfte werden im Jahr 2018 um 5,8% zunehmen. Hierfür ist in erster Linie die niedrige Bundesbankdividende verantwortlich, die 2017 aufgrund von Rückstellungen und des Niedrigzinsumfelds deutlich unter dem Niveau der Vorjahre blieb. Allerdings erreichte die Dividende dieses Jahr wieder das Niveau der Vorjahre. Jedoch wirkt das niedrige Zinsniveau generell mindernd auf die staatlichen Zinseinkünfte. Dies wird dazu führen, dass die staatlichen Vermögenseinkünfte im Jahr 2019 um 1% fallen werden.

Infolge der vorläufigen Haushaltsführung des Bundes waren die Vorleistungen zu Jahresbeginn stark rückläufig (vgl. Abschnitt 3.11). Bis zur Verabschiedung des neuen Haushalts am 2. Mai war die Bundesregierung nur zu Ausgaben befugt, die zur Aufrechterhaltung der Verwaltung und zur Erfüllung rechtlicher Verpflichtungen erforderlich waren. Im Laufe des Jahres dürften die Vorleistungen wieder auf ein höheres Niveau ansteigen. Aufgrund der geringen Vorleistungskäufe zu Jahresbeginn wird jedoch lediglich mit einer Zuwachsrate von 2,3% gerechnet. Im Folgejahr werden die Vorleistungskäufe wieder stärker expandieren. Hierbei spielt

<sup>10</sup> Die Mindestlohnkommission legt für die Anpassung des gesetzlichen Mindestlohns den Tarifindex des Statistischen Bundesamtes zugrunde; demnach dürfte der Mindestlohn auf 9,19 Euro steigen (vgl. Statistisches Bundesamt 2018).

Tab. 3.16

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

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben		Finanzierungs- saldo
	insge- samt	Steuern	Nettosozial- beiträge	insge- samt	Zinsausgaben	
2000	45,6	23,2	18,1	44,7	3,1	0,9
2001	43,8	21,4	17,8	46,9	3,0	-3,1
2002	43,3	21,0	17,8	47,3	2,9	-3,9
2003	43,6	21,1	18,0	47,8	2,9	-4,2
2004	42,6	20,6	17,6	46,3	2,8	-3,7
2005	42,8	20,8	17,4	46,2	2,7	-3,4
2006	43,0	21,6	16,9	44,7	2,7	-1,7
2007	43,0	22,4	16,1	42,8	2,7	0,2
2008	43,4	22,7	16,1	43,6	2,7	-0,2
2009	44,3	22,4	16,9	47,6	2,6	-3,2
2010	43,0	21,4	16,5	47,3	2,5	-4,2
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	-1,0
2012	44,3	22,5	16,5	44,3	2,3	0,0
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	-0,1
2014	44,6	22,8	16,4	44,1	1,5	0,5
2015	44,5	22,9	16,5	43,7	1,3	0,8
2016	45,0	23,3	16,7	44,0	1,1	1,0
2017	45,1	23,5	16,8	44,0	1,0	1,2
2018	44,9	23,3	16,7	43,8	1,0	1,1
2019	44,9	23,4	16,8	43,8	0,9	1,1

<sup>a</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 bis 2019: Prognose des ifo Instituts.

auch eine Rolle, dass einige der investitionsorientierten Maßnahmen der neuen Bundesregierung neben den öffentlichen Investitionen auch in den Vorleistungen verbucht werden.

Da die Leistungsausweitungen der neuen Bundesregierung erst im kommenden Jahr greifen und die Ausgaben für Flüchtlinge schwächer steigen, weisen die monetären Sozialleistungen 2018 einen vergleichsweise moderaten Anstieg von 3,0% auf. Ebenso führt die weiter sinkende Arbeitslosigkeit zu einem Rückgang der arbeitsmarktpolitischen Transfers. Ab dem kommenden Jahr werden die monetären Sozialleistungen mit 4,3% deutlich stärker expandieren. So wird die Ausweitung der Mütterrente für Mütter mit vor 1992 geborenen Kindern zu Jahresbeginn in Kraft treten, ebenso wie die Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente. Die Einführung der Grundrente für langjährige Geringverdienerinnen und Geringverdiener wird in der zweiten Jahreshälfte erwartet. Die Erhöhung des Kindergelds um monatlich 10 Euro führt in der zweiten Jahreshälfte zu einem weiteren Anstieg der Dynamik.

Ebenso werden die sozialen Sachleistungen im laufenden Jahr in einem ähnlichen Umfang wie im Vorjahr expandieren, im Folgejahr aber eine stärkere Dynamik entfalten. Hierbei spielen neben den Leistungsausweitungen der Pflegeversicherung auch Maßnahmen des Koalitionsvertrags, beispielsweise im Hinblick auf Kinderbetreuung und die Eingliederung von Langzeitarbeitslosen in den Arbeitsmarkt, eine Rolle.

Die Aufwendungen des Staates für Zinszahlungen werden im Prognosezeitraum weiter abnehmen.

So profitiert der Staat weiterhin von einem niedrigen Zinsumfeld, welches allerdings eine langsame Trendumkehr erkennen lässt. Jedoch wird gleichzeitig ein Teil der staatlichen Finanzierungsüberschüsse zum Schuldenabbau genutzt werden, sodass die Schuldenlast nicht nur relativ, sondern auch absolut sinken und damit dämpfend auf die Zinslast wirken wird. Damit werden die geleisteten Vermögenseinkünfte im laufenden Jahr um 3,9% und im kommenden Jahr um 2,3% abnehmen.

Die geleisteten Vermögenstransfers werden im laufenden Jahr um 1% abnehmen. Dies erklärt sich durch die hohen Zahlungen im vergangenen Jahr, die in erster Linie aus der Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer, aber auch aus dem Beginn des Abflusses der Garantien der Länder Ham-

burg und Schleswig-Holstein für die HSH Nordbank. Im laufenden Jahr fließt dann der Rest dieser Garantien ab. Der Wegfall dieser Zahlungen lässt die geleisteten Vermögenstransfers im Jahr 2019 mit 9,7% kräftig sinken.

Die Bruttoinvestitionen werden im laufenden Jahr voraussichtlich um 6,4% und im kommenden Jahr um 6,1% zunehmen. Hier machen sich diverse Investitionspakete der neuen sowie der alten Bundesregierung bemerkbar.

Damit wird der Staat im Prognosezeitraum wie auch in den vergangenen Jahren kontinuierliche Finanzierungsüberschüsse vorweisen können. Die Überschüsse der Jahre 2014–2017 wurden nochmals nach oben revidiert. Neben der ohnehin anstehenden Revision des Jahres 2017 wurden auch die Ergebnisse der Jahre 2014 bis 2016 revidiert nachdem es zu Änderungen der Systematik der Verbuchungen im Bereich der geleisteten Vermögenseinkommen kam. Die Finanzierungsüberschüsse werden im Prognosezeitraum leicht abnehmen. So wird der Finanzierungssaldo im laufenden Jahr und im kommenden Jahr 38 Mrd. Euro (1,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen. Die Steuerquote wird aufgrund der Entlastungen im Einkommensteuerbereich im laufenden Jahr leicht abnehmen und im kommenden Jahr nahezu konstant bleiben (vgl. Tab. 3.16)<sup>11</sup>. Die Nettosozialbeiträge in Relation zum Bruttoinlandsprodukt werden im laufenden Jahr leicht auf 16,7% zurückgehen und im kommenden Jahr wieder auf 16,8% ansteigen. Diese Entwicklung

<sup>11</sup> Rundungsbedingt erscheint diese geringe Änderung von 0,006 Prozentpunkten in der Tabelle als eine von 0,1 Prozentpunkten.

ist durch die Zunahme der Bruttolöhne- und Gehälter bedingt, die sich ebenfalls auf die Nettosozialbeiträge auswirkt. Relativ zu den Bruttolöhnen und -gehältern werden die Nettosozialbeiträge hingegen im Prognosezeitraum leicht zurückgehen.

Die Schuldenquote wird von 64,1% im Jahr 2017 auf 58% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 sinken. Wesentlich dafür sind zum einen das starke Wirtschaftswachstum und zum anderen die kräftigen staatlichen Überschüsse. Auch der Abbau der Portfolios der in staatlichem Besitz befindlichen Bad Banks wirkt sich positiv auf die Reduktion des Bruttoschuldenstands aus. Allerdings werden die Finanzierungsüberschüsse des Staates nicht vollständig zum Schuldenabbau genutzt, sondern auch zum Aufbau von Finanzvermögen.

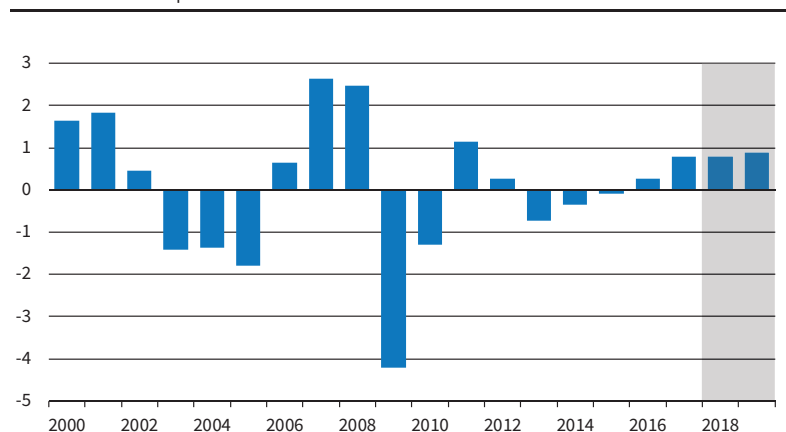
## 4. Potenzialschätzung und Mittelfristprojektion

Das Produktionspotenzial wird in Anlehnung an die von der Gemeinschaftsdiagnose entwickelte Methodik geschätzt und bis zum Jahr 2022 fortgeschrieben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2016). Diese wiederum baut grundsätzlich auf einem Ansatz der EU-Kommission auf, beim dem der gesamtwirtschaftliche Output auf Basis einer Produktionsfunktion ermittelt wird. Als Inputs werden der technische Fortschritt, Kapital und das Arbeitsvolumen verwendet. Letzteres ist vor allem durch die Anzahl der Erwerbstätigen und die 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 Wohlrabe 2017). Die grundsätzlichen Parameter und Annahmen insbesondere hinsichtlich der Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf das Produktionspotenzial sind gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2018 nahezu unverändert geblieben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018).

Das Produktionspotenzial wächst bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums im Jahr 2022 um durchschnittlich 1,5%. Der Treiber des Wachstums ist vor allem der technische Fortschritt (Solow-Residuum). In Jahr 2018 trägt das Arbeitsvolumen etwas mehr zum Wachstum bei als der Kapitalstock. Ab dem Jahr 2019 nimmt der Beitrag des Arbeitsvolumens kontinuierlich ab und wird im Jahr 2022 sogar negativ. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der positive Beitrag Partizipationsquote kleiner wird und die Erwerbsbevölkerung trotz Zuwanderung mittel-

Abb. 4.1

**Produktionslücke**  
In % des Produktionspotenzials



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 4.1

**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunde		
Mio.	Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2010 = 100		
2012	42,061	37,501	1375,0	2 687,65	63 899	46	2 758,3	102,6
2017	44,271	39,974	1356,3	2 918,82	65 931	49	3 263,4	111,8
2022	45,099	40,912	1348,5	3 119,43	69 169	51	3 815,4	122,3
Veränderung insgesamt in %								
2017/2012	5,3	6,6	- 1,4	8,6	3,2	4,6	18,3	8,9
2022/2017	1,9	2,3	- 0,6	6,9	4,9	5,5	16,9	9,4
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2017/2012	1,0	1,3	- 0,3	1,7	0,6	0,9	3,4	1,7
2022/2017	0,4	0,5	- 0,1	1,3	1,0	1,1	3,2	1,8

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; Zeitraum 2022/2018: Prognose des ifo Instituts.

Tab. 4.2

**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

Jahr	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderung	
Mrd. Euro							
2012	2 758,3	1 538,0	519,7	532,5	554,7	- 22,2	168,0
2017	3 263,4	1 732,8	637,9	645,5	663,1	- 17,5	247,2
2022	3 815,4	2 038,1	758,8	783,1	808,2	- 25,2	235,5
Anteile am BIP in %							
2012	100,0	55,8	18,8	19,3	20,1	- 0,8	6,1
2017	100,0	53,1	19,5	19,8	20,3	- 0,5	7,6
2022	100,0	53,4	19,9	20,5	21,2	- 0,7	6,2
Veränderung insgesamt in %							
2017/2012	18,3	12,7	22,7	21,2	19,5	-	-
2022/2017	16,9	17,6	19,0	21,3	21,9	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2017/2012	3,4	2,4	4,2	3,9	3,6	-	-
2022/2017	3,2	3,3	3,5	3,9	4,0	-	-

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; Zeitraum 2022/2018: Prognose des ifo Instituts.

fristig sinken wird. Ersteres stellt jedoch weiterhin den größten Beitrag zum Anstieg des Arbeitsvolumens dar. Die Wachstumsrate des Potenzials beträgt in diesem Jahr etwa 1,8% und wird bis Ende der Kurzfristprognose im Jahr 2019 leicht auf 1,7% zurückgehen. Die vom ifo Institut geschätzte Produktionslücke steigt seit dem Jahr 2013 kontinuierlich und dürfte im Prognosezeitraum weitgehend unverändert positiv bleiben (vgl. Abb. 4.1). Die Kapazitäten der deutschen Wirtschaft sind damit überdurchschnittlich ausgelastet. Die Produktionslücke für den Prognosezeitraum hat sich damit im Vergleich zur Winterprognose verkleinert (vgl. Wollmershäuser et al. 2017). Dies ist insbesondere auf ein Absenken der Prognose für das BIP zurückzuführen.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfe bis zum Jahr 2022 mit einer Jahresdurchschnittsrate von 1,7% zunehmen; sie steigt etwas stärker als das Produktionspotenzial (vgl. Tab. 4.1). Die positive Produktionslücke dürfte sich im Projektionszeitraum verkleinern und im Jahr 2022 schließen. 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 leicht an.



## 5. Zur Wirtschaftspolitik

### 5.1. ZUR FINANZPOLITIK IN DEUTSCHLAND

Die Ausgangssituation der staatlichen Finanzen ist am aktuellen Rand sehr entspannt. Wie in den vergangenen Jahren wird der Staat im Prognosezeitraum Finanzierungsüberschüsse vorweisen können. Allerdings wird der Rekordüberschuss der Jahres 2017 in Höhe von 1,2% des Bruttoinlandsprodukts nicht gehalten werden können, sondern voraussichtlich in diesem und im kommenden Jahr leicht auf 1,1% zurückgehen. Hierfür ist in erster Linie das expansive Finanzgebaren der neuen deutschen Bundesregierung verantwortlich, denn ohne Umsetzung der im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen würde der Finanzierungsüberschuss infolge der Überauslastung der deutschen Wirtschaft weiter steigen. Bereinigt man den Finanzierungsüberschuss um die konjunkturell bedingten Mehreinnahmen und Minderausgaben sowie Einmaleffekte sinkt der strukturelle Finanzierungsüberschuss ausgehend von 1,0% im Jahr 2017 dann auf 0,6% im Jahr 2019 (vgl. Abb. 5.1).

Ebenso wird der strukturelle Primärsaldo spürbar von 2,1% (2017) auf 1,5% (2019) sinken (vgl. Abb. 5.2). Die Veränderung des strukturellen Primärsaldos, die auch als Indikator für den Ausrichtungsgrad der Finanzpolitik betrachtet werden kann, wird in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr  $-0,2\%$  und im kommenden  $-0,3\%$  betragen. Damit weichen der aus den diskretionären Maßnahmen und der aus der Veränderung des strukturellen Primärsaldos abgeleitete Impuls leicht voneinander ab. Ein Teil dieser Abweichung kann mit der systematisch unterschiedlichen Berücksichtigung der kalten Progression erklärt werden. So taucht der Abbau der kalten Progression in den diskretionären Maßnahmen als negativer Impuls auf. Hingegen wird der Impuls des Abbaus der kalten Progression bei der Veränderung des strukturellen Primärsaldos vom gleichhohen Impuls der kalten Progression neutralisiert.

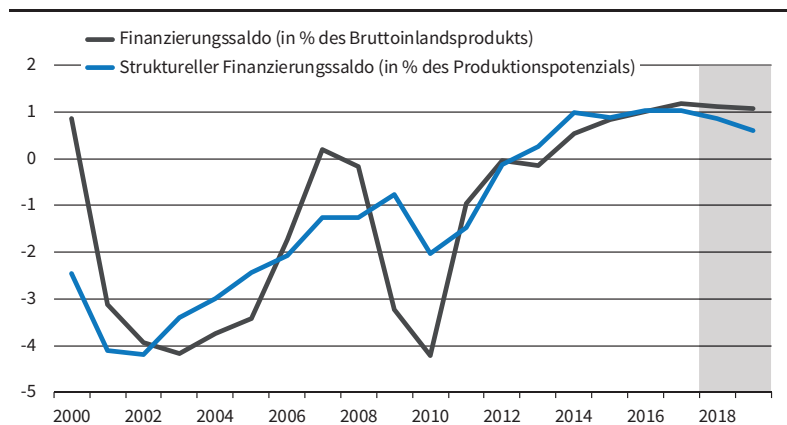
Insgesamt sehen die Pläne der neuen Bundesregierung quantifizierbare Mehrausgaben und Entlastungen in

Höhe von rund 39 Milliarden über die gesamte Legislaturperiode bis zum Jahr 2021 vor (vgl. Tab. 5.1).<sup>12</sup> Hierbei sind sowohl Leistungsausweitungen als auch Entlastungen vorgesehen, die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands haben werden.

Insbesondere im kommenden Jahr werden Arbeitgeber und Beschäftigte durch die Senkung der Arbeitslosenversicherungsbeiträge entlastet. Im Jahr 2021 folgt noch einmal eine deutliche Entlastung der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler durch das Abschmelzen des Solidaritätszuschlags. Diese Maßnahmen entlasten den Produktionsfaktor Arbeit und führen zu einem Anstieg der Nettolöhne. Zusätzlich wäre eine weitere Entlastung insbesondere von Bezieherinnen und Beziehern niedriger Einkommen geboten, um die Anreize zur Teilnahme am Erwerbsle-

<sup>12</sup> Bei dieser Einschätzung wurden nur prioritäre und im Koalitionsvertrag konkretisierte Maßnahmen berücksichtigt. Darüber hinaus sieht der Koalitionsvertrag weitere Maßnahmen wie beispielsweise die Einführung einer Finanztransaktionssteuer und die Harmonisierung von Unternehmenssteuern in Zusammenarbeit mit Frankreich vor.

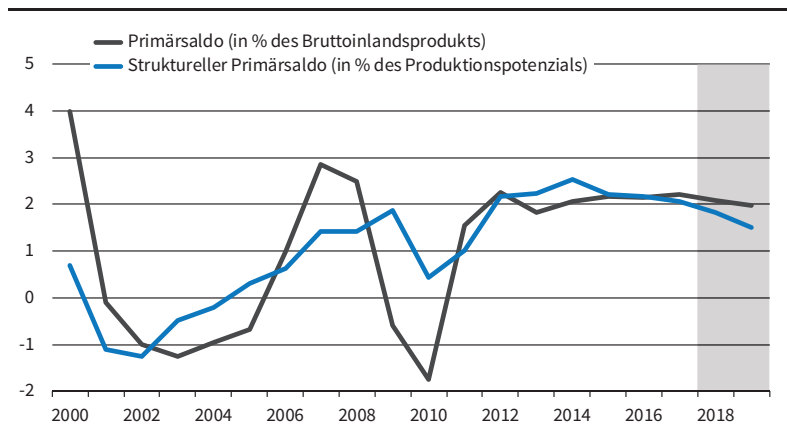
Abb. 5.1  
Finanzierungssaldo



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 5.2  
Primärsaldo



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 5.1

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

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber Vorjahr

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Steuern und Sozialbeiträge<sup>b</sup></b>					
Weitere Erhöhung des Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuer		0,0	- 0,2	- 0,2	- 0,5
Abbau der kalten Progression (im Zweijahresrhythmus)		- 1,3	0,0	- 1,4	- 0,1
Steuerliche Förderung von mehr Wohneigentum	- 0,2	- 0,2	0,0	0,0	0,0
Schrittweises Abschmelzen des Solidaritätszuschlags				- 10,0	- 0,4
Senkung Beitragssatz Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte		- 3,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Erhöhung der Forschungsausgaben auf 3,5% des BIP		- 0,5	- 0,3	- 0,3	0,0
Änderung bei Bemessungsgrundlage in der GKV		- 0,2	0,0	0,0	0,0
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV		- 0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Investive Maßnahmen (Summe)</b>		- 2,6	- 2,4	- 1,0	4,0
Zusätzliche Mittel für die Kinderbetreuung		- 0,5	- 0,5	- 1,0	0,0
<b>Monetäre Transfers</b>					
Erhöhung des Kindergeldes um 10 €/Monat ab dem 1. Juli 2019		- 0,8	- 0,9	0,0	0,0
Erhöhung des Kindergeldes um 15 €/Monat ab dem 1. Januar 2021				- 2,3	0,0
Erhöhung des Kinderzuschlags	- 0,1	- 0,2	0,0	0,0	0,0
Aufstockung des BAföG	- 0,1	- 0,2	0,0	0,0	0,0
Ausweitung der Mütterrente		- 3,5	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Einführung der Grundrente		- 0,6	- 0,7	0,0	0,0
<b>Sonstige Maßnahmen</b>					
Aufstiegsfortbildung in der beruflichen Bildung	- 0,1	- 0,1	0,0	0,0	0,0
Mehrausgaben für Verteidigung und Entwicklungshilfe	- 0,2	- 0,3	- 0,1	- 0,2	0,3
Zusätzliche Mittel für die Eingliederung Langzeitarbeitsloser in den Arbeitsmarkt	- 0,3	- 0,8	- 0,2	- 0,2	0,9
Regionale Strukturpolitik	- 0,3	- 0,1	0,0	0,0	0,0
Ländliche Räume	- 0,3	- 0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Insgesamt</b>	- 1,6	- 15,5	- 5,5	- 16,8	4,0
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent	0,0	- 0,4	- 0,2	- 0,5	0,1
<b>Insgesamt (Belastungen gegenüber 2017)</b>	- 1,6	- 17,1	- 22,6	- 39,4	- 35,4

<sup>a</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. <sup>b</sup> Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

Quelle: Bundesregierung, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

ben zu verstärken. Gegenwärtig steigt die Belastung durch Steuern und Sozialabgaben bei zunehmenden Arbeitseinkommen stark an, während im Niedrigeinkommensbereich zusätzlich eine hohe Grenzbelastung durch den Wegfall von Transferleistungen entsteht. Hier sollten die Transferentzugsraten sowie die Abgabenbelastung gesenkt werden, um stärkere Anreize zu einer Ausweitung der Erwerbstätigkeit zu schaffen.

Hier setzen auch Maßnahmen wie der Ausbau der Kinderbetreuung an, die Eltern die Teilnahme am Erwerbsleben ermöglichen. Hiervon profitieren insbesondere Mütter, denen nicht nur kurzfristig die Ausübung einer Berufstätigkeit erleichtert wird, sondern die auch durch eine verbesserte Teilnahme am Erwerbsleben langfristig besser vor Altersarmut geschützt sind.

Demgegenüber stehen insbesondere in der gesetzlichen Rentenversicherung deutliche Leistungsausweitungen, die ebenso wie die rentenpolitischen Maßnahmen der vergangenen Legislaturperiode den Nachhaltigkeitgedanken unterlaufen. Zu diesen Maßnahmen zählen die Einführung einer Grundrente, die Ausweitung der Mütterrente, die Festschreibung des Rentenniveaus bei 48% sowie die bereits im Jahr 2014 erfolgte Einführung einer abschlagsfreien Rente ab 63, die inzwischen von über einer Million Personen beantragt worden ist. Diese Maßnahmen führen zu deutlichen

Ausgabensteigerungen in der Rentenversicherung und damit zu einer Verschiebung der Belastungen zu den Beitragszahlern sowie zu den Rentnern, die keinen Anspruch auf den Bezug dieser spezifischen Rentenleistungen haben. Insbesondere sobald die geburtenstarken Jahrgänge zu Beginn des kommenden Jahrzehnts in Ruhestand gehen, wird es zu deutlichen Anspannungen in der gesetzlichen Rentenversicherung kommen.

Während die neue Bundesregierung neue Ausgabenprogramme, aber auch Entlastungen der Beitragszahler plant, ist auffällig, dass die Vorhaben des Koalitionsvertrags kaum auf Entlastungen für Unternehmen abzielen und insbesondere wenig Antworten auf Unternehmenssteuerreformen anderer Länder, insbesondere den USA, bieten. Die umfassende Steuerreform in den Vereinigten Staaten beinhaltet neben einer drastischen Senkung der Körperschaftsteuer weitere Anreize zur Verlagerung von Produktion und geistigem Eigentum in den USA. Andere Länder wie Frankreich wollen hier nachziehen und ebenfalls Steuersenkungen für Unternehmen beschließen. Durch die verringerte steuerliche Belastung in anderen Ländern büßt Deutschland als Unternehmensstandort an Attraktivität ein. Vor diesem Hintergrund wären Antworten der Bundesregierung auf das sich verändernde globale Steuerumfeld dringlich geboten.

## 5.2. ZU DEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN EFFEKTEN DER VON DER GROSSEN KOALITION BESCHLOSSENEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN MASSNAHMEN

Insgesamt bedeutet die Umsetzung der im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen eine signifikante Fiskalexpansion, deren Auswirkung auf wichtige makroökonomische Größen mit Hilfe des ifo-DSGE-Modells untersucht wird.<sup>13</sup> Für die Simulation des Koalitionsvertrags wurden Annahmen über den genauen Umfang und das exakte Timing einzelner Maßnahmen getroffen (vgl. Tab. 5.1). Es wurde zusätzlich angenommen, dass sich die Maßnahmen innerhalb eines Jahres gleichmäßig auf Quartale verteilen.<sup>14</sup>

Die Pläne der Großen Koalition wurden als Fiscal-News-Schocks in das ifo-DSGE-Modell übersetzt (vgl. Leeper, Richter und Walker 2012). Der neue Koalitionsvertrag wurde am 12. März unterschrieben. Aber schon vorher weckte er große mediale Aufmerksamkeit und wurde intensiv in der Öffentlichkeit diskutiert. Dadurch erhielten Unternehmen und Haushalte im ersten Quartal 2018 Informationen – Fiscal-News – darüber, wie sich die neue Bundesregierung wirtschaftspolitisch positionieren will. Weil Menschen bei ihren ökonomischen Entscheidungen künftige Fiskalpolitik in Betracht ziehen, passen sie ihr Verhalten sofort an und warten nicht das tatsächliche Inkrafttreten der Maßnahmen ab. Deshalb reagierte die deutsche Wirtschaft dem Modell zufolge schon im ersten Quartal 2018 auf den Koalitionsvertrag (vgl. Abb. 5.3). Die Wirkung der vereinbarten Maßnahmen wird als Abweichung vom Basisszenario präsentiert. Der Gesamteffekt des Koalitionsvertrags wurde in zwei Wirkungskanäle zerlegt: Erhöhung der öffentlichen Konsum- und Investitionsausgaben einerseits und Senkung der effektiven Abgabenbelastung andererseits.

Die Pläne der neuen Bundesregierung werden einen nennenswerten Anstieg der öffentlichen Konsum- und Investitionsausgaben zur Folge haben. Dazu zählen unter anderem Maßnahmen wie der Breitbandausbau, der Digitalpakt für Schulen oder der Ausbau der Ganztagsbetreuung, aber vor allen Dingen auch Mehrausgaben für die innere und äußere Sicherheit. Wenn man alleine die Wirkung der zusätzlichen Konsum- und Investitionsausgaben betrachtet, kommt es im ifo-DSGE-Modell zu einem leichten Anstieg des langfristigen Realzinssatzes, der ein Crowding-Out des Privatkonsums anstößt. Ein Teil der Güter, die der Staat

wegen der getroffenen Maßnahmen nachfragt, wird aus dem Ausland importiert. Die ausgeweiteten deutschen Importe führen zu einer stärkeren ausländischen Nachfrage, die sich wiederum in ausgeweiteten deutschen Exporten niederschlägt. Die höheren öffentlichen Ausgaben kurbeln zusammen mit den ausgeweiteten Exporten das deutsche Bruttoinlandsprodukt an. Um die Produktion zu steigern, müssen Unternehmen ihre Kapazitäten erweitern und die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden erhöhen. Die Erweiterung der Produktionskapazitäten spiegelt sich in einem leichten Crowding-In der privaten Investitionstätigkeit wider.

Des Weiteren plant die neue Bundesregierung auch eine Reihe von Maßnahmen, durch die die effektive Abgabenbelastung der Haushalte sinken soll. Dazu zählen zum Beispiel der Abbau der kalten Progression, das Abschmelzen des Solidaritätszuschlags oder die Beitragssatzsenkung bei der Arbeitslosenversicherung. Wenn man separat die Effekte der im Koalitionsvertrag geplanten Abgabenerleichterungen analysiert, prognostiziert das ifo-DSGE-Modell einen Anstieg der privaten Konsumausgaben gegenüber dem Basisszenario. Die zusätzlich nachgefragten Konsumgüter werden nicht ausschließlich heimisch produziert, sondern zum Teil aus dem Ausland importiert. Weil die Nettolöhne dank der Abgabenerleichterungen stärker als die Bruttolöhne steigen, sind die Beschäftigten bereit, Tarifabschlüsse mit einem niedrigeren realen Bruttolohn zu akzeptieren. Durch die gesunkenen realen Lohnkosten gewinnt Deutschland an Wettbewerbsfähigkeit. Die günstigere Kostenlage ermöglicht deutschen Exporteuren, ihre Position auf den ausländischen Absatzmärkten weiter auszubauen. Die ausgeweiteten Exporte resultieren gemeinsam mit dem kräftigeren Konsum der privaten Haushalte in einer Erhöhung des Bruttoinlandsprodukts. Kurzfristig verursachen die Abgabenerleichterungen eine Verschiebung der Produktion vom Faktor Kapital zum Faktor Arbeit; erst mit einer gewissen Verzögerung zieht auch die private Investitionstätigkeit an.

Insgesamt stellen die geplanten Maßnahmen der neuen Bundesregierung einen positiven Impuls für die Beschäftigung und das Bruttoinlandsprodukt dar. Im nächsten Jahr steigern die Maßnahmen das Bruttoinlandsprodukt um 0,14% gegenüber dem Basisszenario. Am Ende der Legislaturperiode leisten sie einen Beitrag zum Bruttoinlandsprodukt in Höhe von 0,4%. Zusätzlich trägt der Koalitionsvertrag ab 2019 dazu bei, den deutschen Außenhandelsaldo zu senken, während die Inflationsrate weitgehend unverändert bleibt.

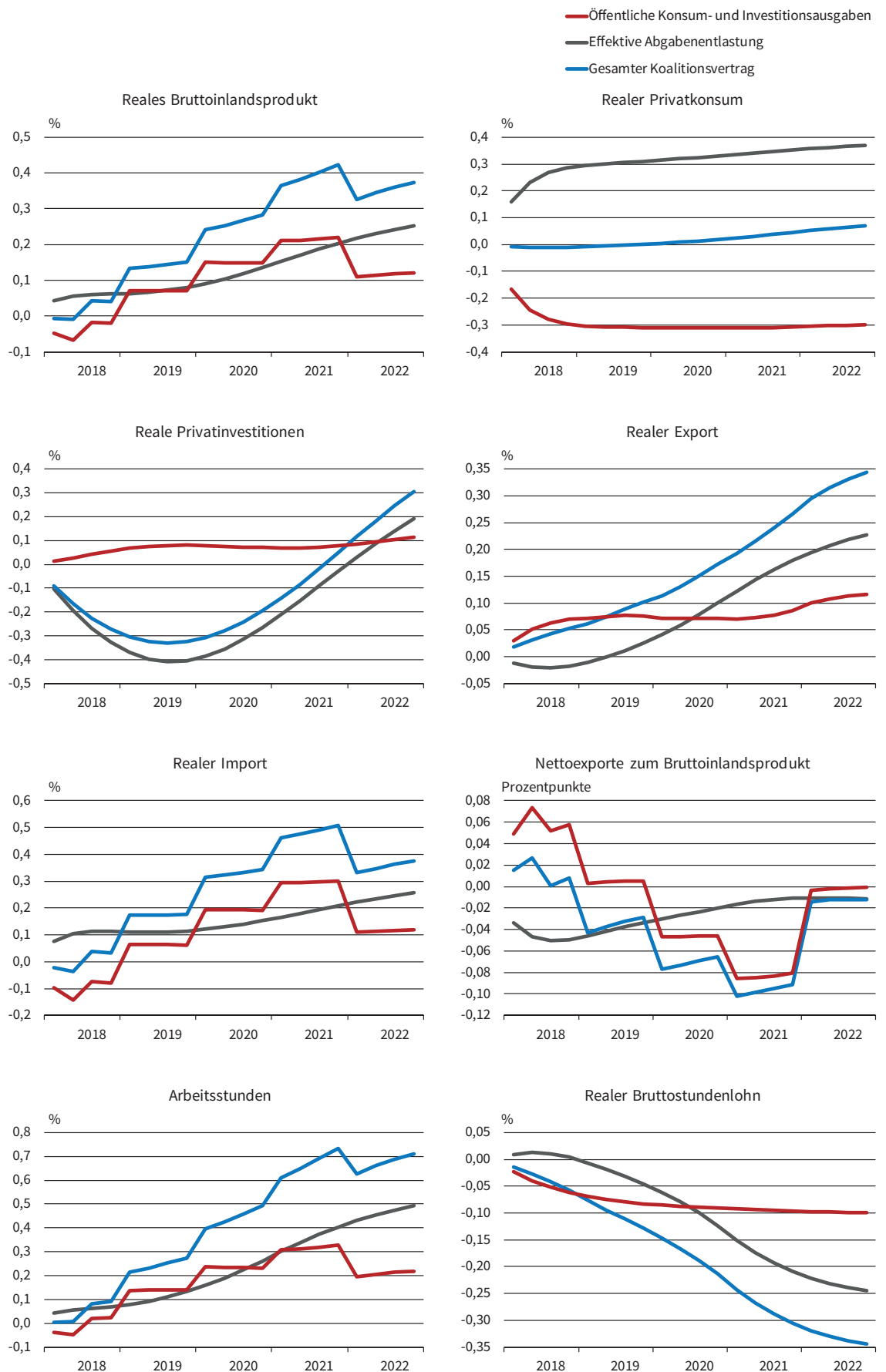
Zwei finanzpolitische Maßnahmen, die auf der Agenda der Großen Koalition stehen, bringen im ifo-DSGE-Modell keinen gesamtwirtschaftlichen Effekt mit sich. Dabei handelt es sich um die paritätische Finanzierung des Zusatzbeitrags der gesetzlichen Krankenversicherung und um die geplanten Veränderungen der gesetzlichen Rentenversicherung. Im Modell ruft die paritätische Finanzierung des Zusatzbeitrags einen negativen Abgabenschock, der die Arbeit

<sup>13</sup> Die Ergebnisse wurden mit dem ifo-DSGE-Modell 2.0 produziert. Es handelt sich dabei um eine Weiterentwicklung des ifo-DSGE-Modells 1.0 (vgl. Hristov 2016). Das geschätzte Modell formalisiert den Konjunkturzyklus von Deutschland, der Eurozone und dem Rest der Welt. Es unterscheidet zwischen handelbaren und nicht-handelbaren Gütern und beinhaltet diverse Friktionen realer und nominaler Natur.

<sup>14</sup> Da einige Maßnahmen des Koalitionsvertrags unterjährig beginnen werden, führt diese technische Annahme zu leichten zeitlichen Wirkungsverschiebungen. Jedoch greift ein Großteil der zentralen Maßnahmen des Koalitionsvertrags – wie die Beitragssatzsenkung in der Arbeitslosenversicherung, die Rückkehr zur Parität in der gesetzlichen Krankenversicherung, die Ausweitung der Mütterrente und das Abschmelzen des Solidaritätszuschlags – zu Jahresbeginn.

Abb. 5.3

Auswirkungen des Koalitionsvertrags auf die deutsche Wirtschaft (Abweichungen vom Basisszenario)



Quelle: ifo-DSGE-Modell.

© ifo Institut

nehmer entlastet, und gleichzeitig einen positiven Kostenschock, der die Arbeitgeber belastet, hervor. Der positive Kostenschock neutralisiert vollständig den negativen Abgabenschock, sodass die makroökonomischen Aggregate unberührt bleiben. Die Verzerrung auf dem Arbeitsmarkt, die durch den Zusatzbeitrag entsteht, wird nicht abgebaut, sondern nur zwischen den Beschäftigten und Arbeitgebern aufgeteilt. Die Aufteilung erzeugt eine Serie von entgegengesetzten Effekten, die sich im Gleichgewicht gegenseitig aufheben. Zum Beispiel bekommen Haushalte zwar ein größeres Nettoarbeitseinkommen, aber gleichzeitig sinkt ihr Dividendeneinkommen, denn Unternehmensgewinne leiden unter der gestiegenen Abgabenlast. Infolgedessen behalten Haushalte ihre bisherigen Spar- und Konsumentscheidungen bei.<sup>15</sup>

Auch die geplanten Änderungen in der gesetzlichen Rentenversicherung – Ausweitung der Mütterrente und Einführung einer Grundrente – lösen keine makroökonomische Anpassung im ifo-DSGE-Modell aus, weil die strikte Ricardianische Äquivalenz eingehalten wird. Rationale Haushalte wissen nämlich, dass höhere Transferleistungen notwendigerweise einen langsameren Schuldenabbau bedeuten. Die Haushalte sehen sich deshalb nicht veranlasst, ihr Konsumverhalten zu verändern. Natürlich ist die Ricardianische Äquivalenz in ihrer strikten Form schwer zu vertreten, dennoch ist sie nicht unbedingt zu weit von der Realität entfernt. Die jüngsten Erkenntnisse deuten darauf hin, dass die makroökonomische Wirkung von höheren Transferleistungen kurzlebig und eher gering ist (vgl. Romer und Romer 2016). Zudem führen die Rentenreformen primär zu einer Verschiebung der Belastungen zwischen verschiedenen Haushaltsgruppen. Ohne den im kommenden Jahr erfolgenden Ausgabenanstieg wäre zum einen eine Absenkung des Rentenbeitragssatzes möglich gewesen. Da die Rentenreformen dämpfend auf die Nachhaltigkeitsrücklage der gesetzlichen Rentenversicherung wirken, ist diese Entlastung der Beitragszahler jedoch in weite Ferne gerückt. Zum anderen werden die Altersrenten von Personen, die nicht von der verbesserten Mütter- oder der neuen Grundrente profitieren, durch die Reformen im Folgejahr weniger stark steigen. Dies ergibt sich aus der Berücksichtigung des Beitragssatzes in der Rentenformel (über den Faktor »Altersvorsorgeaufwendungen«). Etwaige Konsumsteigerungen der Personen, die von Mütter- und Grundrente profitieren, werden dementsprechend von Konsumsenkungen des durch die Rentenreformen belasteten Personenkreises kompensiert.

Das ifo-DSGE-Modell verhält sich wie die meisten DSGE-Modelle linear und symmetrisch. Das bedeutet, dass ein Fiskalschock immer die gleiche Wirkung entfaltet, unabhängig davon, ob sich die Wirtschaft in einer

Rezession oder Expansion befindet. Darüber hinaus ist die Wirkungsweise eines expansiven Fiskalschocks ein genaues Spiegelbild der Wirkungsweise eines kontraktiven Fiskalschocks. Allerdings ist in der aktuellen Forschungsliteratur umstritten, ob der Effekt einer expansiven Fiskalpolitik in einer höher ausgelasteten Volkswirtschaft geringer ist als in einer weniger stark ausgelasteten<sup>16</sup>. Außerdem weisen expansive Fiskalschocks kleinere Effekte als kontraktive Fiskalschocks auf (vgl. Barnichon und Matthes 2018).

Die Wirkung der geplanten Maßnahmen der neuen Bundesregierung wird nicht zuletzt von der Geldpolitik abhängen. Sollte die EZB die Normalisierung der Geldpolitik entscheidend hinauszögern, würde es die Wirkung des Koalitionsvertrags verstärken, denn eine lockere Geldpolitik steigert den Fiskalmultiplikator (vgl. Woodford 2011, Nakamura und Steinsson 2014).

### 5.3. ZUR GELDPOLITIK DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die geldpolitische Ausrichtung ist gegenüber der ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2018 weitgehend unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz für Zentralbankliquidität liegt weiterhin bei 0%, der Einlagesatz bei –0,4% und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25%. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte spielen jedoch aktuell vom Volumen her kaum eine Rolle. Die Liquidität, die durch langfristige Refinanzierungsgeschäfte und Anleihekäufe der EZB (Asset Purchase Program, APP) bereitgestellt wird, führt zu Zinsen im Interbankenmarkt (EONIA und EURIBOR), die sich nur wenig oberhalb des negativen Einlagesatzes bewegen (vgl. Abb. 2.1). Außerdem liegen die Risikoprämien auf dem Interbankenmarkt bei fast null Prozentpunkten. Die monatlichen Anleihekäufe wurden Anfang dieses Jahres auf durchschnittlich 30 Mrd. Euro reduziert, womit sich das Tempo der Ausweitung der EZB-Bilanz etwas abschwächt. Im März 2018 wurde die Möglichkeit einer erneuten Ausweitung der Anleihekäufe (easing bias) in der Kommunikation der EZB gestrichen. Diese Option wurde bisher für den Fall einer sich verschlechternden konjunkturellen Lage offengehalten. Trotz Abschwächung des APP wächst die Geldmenge M3 mit fast ähnlichem Tempo, ein Effekt, der die bessere konjunkturelle Lage und damit die wieder steigende Kreditvergabe widerspiegelt. In ihrer Ratssitzung im Juni 2018 kündigte die EZB eine Reduzierung der Anleihekäufe auf durchschnittlich monatlich 15 Mrd. Euro ab Oktober 2018 und letztmalige Zukäufe für Dezember 2018 an. Gleichzeitig gab die EZB zukunftsgerichtete Hinweise, dass sie die Leitzinsen bis Sommer 2019 nicht anheben wird. Als erster Zinsschritt scheint dabei derzeit eine Anhebung des negativen Einlagenzinssatzes am wahrscheinlichsten.

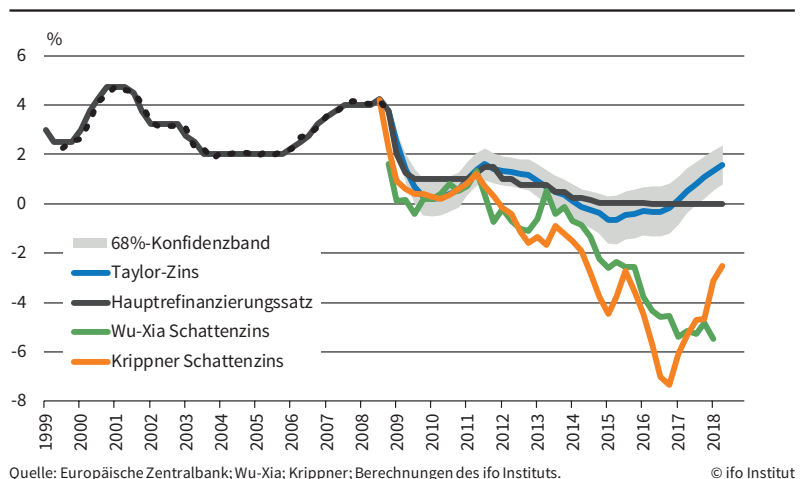
<sup>15</sup> Mittelfristig kann erwartet werden, dass sich die Wiedereinführung der Parität dämpfend auf Lohnverhandlungen auswirkt, da die Arbeitgeber versuchen werden, einen Teil ihrer Zusatzbelastung wieder auf die Beschäftigten zu überwälzen.

<sup>16</sup> So finden Auerbach und Gorodnichenko (2012) in Phasen des Aufschwungs einen signifikant niedrigeren Fiskalmultiplikator als in Phasen des Abschwungs, wohingegen Ramey und Zubairy (2018) keine signifikanten Unterschiede feststellen können.

Um den aktuellen Ausrichtungsgrad der Geldpolitik der EZB insgesamt einschätzen zu können, bietet sich ein Vergleich mit ihrer eigenen Politik in der Zeit vor der Finanzkrise sowie ein Vergleich mit der Zinspolitik der amerikanischen Notenbank Fed an. Für den Vorkrisenvergleich wurde für die EZB eine sogenannte Taylor-Regel (vgl. Taylor 1993) geschätzt, die eine Reaktion des Leitzinseszinses der Zentralbank auf Veränderungen der Produktionslücke und auf Abweichungen der Inflationsrate vom Zielwert darstellt. Die Reaktionsparameter wurden über den Zeitraum von 1999 bis zum Ausbruch der Finanzkrise Ende 2008 geschätzt (vgl. Kasten: Taylor Regel für die Europäische Zentralbank). Zwar leitet sich der Taylor-Zins im Rahmen dieser Vorgehensweise nicht aus einem theoretischen Modell ab und kann deshalb nicht unmittelbar normativ interpretiert werden. Gleichwohl konnte die EZB mit diesem Zinssetzungsverhalten im Durchschnitt dieses Jahrzehnts ihr Inflationsziel einhalten und damit ihr Mandat erfüllen. Vor diesem Hintergrund wird der über diesen Zeitraum geschätzte Taylor-Zins als konjunktur angemessen gedeutet. Die Ergebnisse der Schätzung ergeben einen über 1 liegenden Koeffizienten für die Reaktion auf Abweichungen der Inflationserwartungen vom Zielwert. Dies entspricht dem Taylor-Prinzip, nach dem die nominalen Leitzinsen um mehr als die Inflationsänderung angepasst werden sollen, um eine langfristig stabile Inflationsentwicklung zu gewährleisten. Die Reaktion auf die Produktionslücke ist vergleichsweise schwach.

Um den Taylor-Zins für den Zeitraum nach 2008 zu berechnen, wurde die geschätzte Taylor-Regel aus dem Vorkrisenzeitraum fortgeschrieben. Entsprechend der Taylor-Regel wurde der Hauptrefinanzierungssatz nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers 2008 stark gesenkt (vgl. Abb. 5.4). Nach der Finanzkrise stieg der von der Taylor-Regel angezeigte konjunktur angemessene Zins 2011 wieder an und der Hauptfinanzierungssatz wurde von der EZB entsprechend angehoben. Mit Beginn der Euro-Krise und infolge der Deflationsgefahr durch stark sinkende Inflationserwartungen signalisierte die Taylor-Regel negative Leitzinsen. Grundsätzlich rechtfertigte dies das Ergreifen der außergewöhnlichen Maßnahmen durch die EZB, wie im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) geschehen. Da die Leitzinsen nur wenig unter null sinken können, versuchte die EZB durch eine unmittelbare Steuerung längerfristiger Kapitalmarktzinsen zusätzliche Impulse zu erzeugen. Offen ist jedoch die Beurteilung des Umfangs der ergriffenen Maßnahmen. So hat die EZB bis Mitte 2018 Wertpapiere

Abb. 5.4  
Hauptrefinanzierungssatz und Taylor-Zins



im Umfang von etwa 2,5 Billionen Euro erworben. Um den damit verbundenen Expansionsgrad abzuschätzen, können sogenannte Schattenzinsraten herangezogen werden. Sie messen das kurze Ende der Zinsstruktur auf Basis eines Modells unter der Annahme, dass die nominale Nullzinsgrenze nicht existiert.<sup>17</sup> Abbildung 5.4 zeigt, dass die Schattenzinsraten spätestens ab 2014 deutlich unterhalb des Niveaus des geschätzten Taylor-Zinses lagen und damit die von der EZB verfolgte Politik wesentlich expansiver ausgerichtet war, als sie es in vergleichbaren konjunkturellen Situationen vor Ausbruch der Finanzkrise gewesen wäre.

Ein Grund für diese Abweichung der EZB von ihrer Vorkrisenpolitik und damit für die massive Intervention am Kapitalmarkt könnte die drohende Entankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen gewesen sein. So fielen inflationsgebundene 5-Jahres Forward Swap Rates seit Juli 2014 von knapp über 2% auf 1,5% Anfang 2015 (vgl. Europäische Zentralbank 2016). Eine solche Entankerung hätte die Glaubwürdigkeit der Zentralbank massiv untergraben und ihre Politik grundsätzlich in Frage gestellt. Eine weitere Erklärung könnte die Störung der geldpolitischen Transmission gewesen sein. Während die Niedrigzinsen durch die Banken in den Nichtkrisenländern weitergegeben wurden, verlief diese Übertragung in den Krisenländern weit zurückhaltender (vgl. Wollmershäuser 2013).

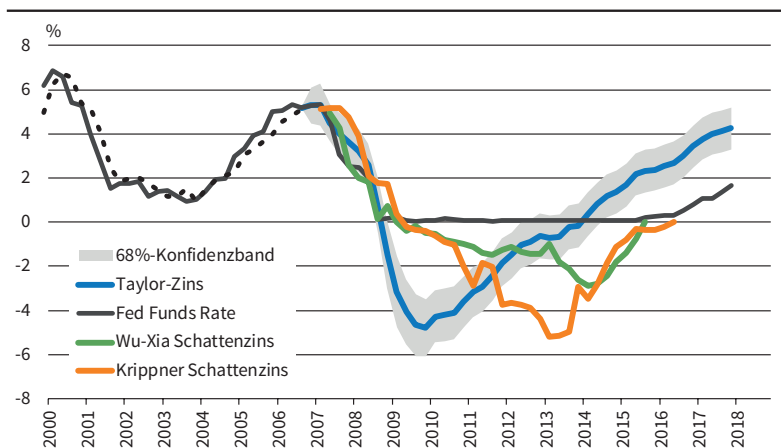
Ein Vergleich mit der Politik der amerikanischen Notenbank Fed (vgl. Kasten: Taylor Regel für die Fed) kann aufzeigen, wie diese in einer ähnlichen Lage mit außergewöhnlichen Maßnahmen an der Nullzinsgrenze agierte. Die Fed befand sich mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 bereits mitten in der Finanzkrise und ergriff daher deutlich vor der EZB außergewöhnliche Maßnahmen (vgl. Abb. 5.5). Die geschätzte Taylor-Regel deutete bereits Ende 2008 auf

<sup>17</sup> Demnach kann die Schattenzinsrate Aufschluss über die Effektivität von außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen geben. Die beiden gängigsten Schätzungen basieren auf Arbeiten von Wu und Xia (2016) und Krippner (2015). Während Wu und Xia die Schattenzinsrate aus der Zinsstruktur von Staatsanleihen ableiten, nutzt Krippner die Bepreisung von Optionen auf zinsloses Cash.



Abb. 5.5

## Fed Funds Rate und Taylor-Zins



Quelle: Federal Reserve; Wu-Xia; Krippner; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

negative Zinsen hin und rechtfertigte damit die Programme zur Quantitativen Lockerung. Da deren Wirkung gemessen an den Schattenzinsraten erst mit zeitlicher Verzögerung einsetzte, wurde der nach der geschätzten Taylor-Regel angezeigte konjunkturangemessene Zinspfad in dieser Phase verlassen und die Politik der Fed scheint nach dieser Analyse zunächst nur unzureichend expansiv gewesen zu sein. Während der konjunkturellen Erholungsphase ab 2010 dreht sich diese Einschätzung. Während der Taylor-Zins kontinuierlich stieg und sich allmählich von unten wieder der Nullzinslinie näherte, wurde die Fed zunehmend expansiver. Erst mit dem Ausstieg aus dem Wertpapierankaufprogramm in den Jahren 2013/2014 begannen die Schattenzinsraten wieder zu sinken. Seit dieser Zeit nimmt der geldpolitische Expansionsgrad im Einklang mit der Taylor-Regel zwar ab. Allerdings ist die tatsächliche Zinspolitik der Fed deutlich expansiver, als sie es in vergleichbaren konjunkturellen Situationen vor Ausbruch der Finanzkrise gewesen wäre. Diese Diskrepanz zwischen Leitzins und Taylor-Zins dauert an, auch wenn die Fed seit Ende 2015 die Nullzinsgrenze wieder verlassen und im Oktober 2017 mit dem Verkauf von Anleihen begonnen hat (»QE Unwind«, vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System 2017).

Die Unterschiede in der zeitlichen Abfolge und dem Ausmaß der außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen ergeben sich aus dem unterschiedlichen Mandat beider Zentralbanken: Die EZB reagierte in der Vorkrisenphase nur geringfügig auf die Produktionslücke und folgte ihrem primären Ziel der Preisstabilität bei der Ausrichtung der Geldpolitik. Ihrem dualen Mandat folgend reagierte die Fed jedoch deutlich stärker auf Abweichungen der Arbeitslosenquote von der inflationsneutralen Arbeitslosenquote. Bei der Durchführung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen benannte sie auch explizit einen Zielwert für die Arbeitslosenquote, bis zu dessen Erreichen unkonventionelle Maßnahmen fortgesetzt werden sollten (vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2012). Dies erklärt zum Teil, warum der Taylor-Zins der EZB in den

Krisenjahren im Vergleich zum Taylor-Zins der Fed deutlich weniger negativ war. Die Fed ist daher stärker konjunkturell (mit Blick auf die Arbeitslosigkeit) ausgerichtet, wohingegen die EZB sich in ihrer Vorkrisenpolitik im Wesentlichen auf ihr Preisstabilitätsmandat beschränkte. Der Vergleich mit dem Verhalten der Fed zeigt zum einen, dass ein kurzfristiges Abweichen von der Taylor-Regel in außergewöhnlichem makroökonomischen Umfeld erforderlich sein kann, und zum anderen, dass dies einer Rückkehr auf den Taylor-

Zinspfad nicht entgegensteht. Dies könnte als Vorbild für die EZB dienen, nach Beendigung der Anleiheankäufe wieder allmählich ihrer geldpolitischen Ausrichtung in der Zeit vor der Finanzkrise zu folgen.

Der Vergleich mit ihrer früheren Politik zeigt, dass die EZB am aktuellen Rand deutlich expansiver ausgerichtet ist als sie es in einer vergleichbaren konjunkturellen Phase vor Ausbruch der Finanzkrise gewesen war. Nach der vorliegenden Schätzung ist die Produktionslücke im Euroraum im ersten Quartal 2018 bereits geschlossen. Da im Prognosezeitraum der Auslastungsgrad zunehmen und auch die Inflationserwartungen steigen dürften, ist die von der EZB beschlossene Beendigung des Anleiheankaufprogramms im Dezember 2018 notwendig, damit ein erster Zinsschritt 2019 eingeleitet werden kann. Die EZB wird bei der geldpolitischen Straffung, ähnlich wie die Fed, vorsichtig vorgehen, um die Stabilität des Bankensystems nicht zu gefährden.

Dies liegt darin begründet, dass die EZB die außergewöhnlichen Maßnahmen als Instrument sieht, mit dem die Transmission von niedrigen Leitzinsen hin zu niedrigen Kreditzinsen in den nationalen Bankensystemen unterstützt wird (vgl. Draghi, 2018, Constancio, 2018). Im Gegensatz zur Fed sieht die EZB das Halten des derzeitigen Bestands an Wertpapieren in der Zentralbankbilanz für notwendig. Zwar scheint die Deflationsgefahr gebannt; allerdings sind die Verschuldungsprobleme einiger Mitgliedstaaten lediglich oberflächlich gelöst (vgl. Abschnitt 2.5) und könnten aufgrund ihres engen Zusammenhangs mit der Stabilität des Bankensystems die Transmission der Geldpolitik der EZB aufs Neue gefährden. Die von der EZB bisher angekündigte Straffung des geldpolitischen Expansionskurses fällt äußerst vorsichtig aus. Mit dieser Ausrichtung dürfte sie weiterhin deutlich vom konjunkturangemessenen Taylor-Zins abweichen. Auch wenn aus heutiger Sicht eine Gefährdung des Inflationsziels durch die ultralockere Geldpolitik selbst mittelfristig nicht zu befürchten ist, steigt mit der Dauer der Politik die Gefahr, dass sich die reichlich zur Ver-

### Taylor-Regel für die Europäische Zentralbank

Der Taylor Zins – der Zins welcher der aktuellen konjunkturellen Lage angemessen ist – wurde auf Basis des Zinssatzungsverhaltens der EZB in der Vorkrisenzeit abgeleitet. Ähnlich wie die von John B. Taylor (vgl. Taylor 1993) ursprünglich für die USA geschätzte Zinsregel verändert die Europäische Zentralbank demnach den Hauptrefinanzierungssatz  $i_t$  bei Abweichungen des aktuellen Bruttoinlandsprodukts  $Y_t$  vom Produktionspotenzial  $Y_{t-1}^*$  sowie bei Abweichungen der einjährigen Inflationserwartungen  $E_t \pi_{t+4}$  von ihrem Zielwert  $\pi^*$ . Sind die Zielwerte erreicht so ergibt sich der neutrale Nominalzins aus dem Inflationsziel der EZB »unter, aber nahe bei 2%« und dem neutralen Realzins. Der neutrale Realzins  $r_t^*$  stützt sich auf Berechnungen von Holston, Laubach und Williams (vgl. Holston et al. 2017).

Die Schätzung erfolgt für den Zeitraum 3. Quartal 1999 bis zum Ausbruch der Finanzkrise im 4. Quartal 2008. Da die EZB im Zeitraum danach infolge der Finanz- und Eurokrise unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen getroffen und die Nullzinsgrenze erreicht hat, würde eine Schätzung des angemessenen Hauptrefinanzierungssatzes über einen längeren Zeitraum verzerrte Ergebnisse liefern.<sup>1</sup>

Die Schätzgleichung für den Hauptrefinanzierungssatz der EZB stellt sich wie folgt dar:

$$i_t = 0,70 i_{t-1} + 0,30 \left[ 0,46 r_t^* + \pi_t^* + 3,15 (E_t \pi_{t+4} - \pi^*) + 0,31 \left( \frac{Y_t - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \right) \right] + v_t$$

$$v_t = 0,72 v_{t-1} + \varepsilon_t$$

Der autoregressive Störterm  $v_t$  reflektiert Zinsentscheidungen der Zentralbank, die nicht auf die herkömmlichen Faktoren zurückzuführen sind (vgl. English et al. 2003; Rudebusch 2002).

Annahmen und Datenquellen: Hauptrefinanzierungssatz (EZB), Inflationsziel (1,9%), Einjährige Inflationserwartungen (Survey of Professional Forecasters der EZB), Produktionspotenzial (Internationaler Währungsfonds), BIP (Eurostat), Neutraler Realzins (Holston-Laubach-Williams).

<sup>1</sup> Auf eine Schätzung mit Hilfe von Schattenzinsraten wurde hier aus methodischen Gründen verzichtet.

### Taylor-Regel für die Fed

Die Reaktionsfunktion für die Federal Reserve wurde über den Zeitraum von 3. Quartal 1990 bis zum 2. Quartal 2007 geschätzt. Der Offenmarktausschuss der Fed (Federal Open Market Committee, FOMC) verändert die Federal Funds Rate  $i_t$  bei Abweichungen der aktuellen Arbeitslosenquote  $u_t$  von der inflationsstabilen Arbeitslosenquote  $u_t^*$  und den Inflationserwartungen  $E_t \pi_{t+4}$  vom Inflationsziel  $\pi_t$ . Der neutrale Realzins  $r_t^*$  ist der Schätzung von Holston, Laubach und Williams (Holston et al., 2017) entnommen:

$$i_t = 0,52 i_{t-1} + 0,48 [0,28 r_t^* + \pi_t^* + 2,72 (E_t \pi_{t+4} - \pi^*) + 1,75 (u_t - u_t^*)] + v_t$$

$$v_t = 0,07 v_{t-1} + \varepsilon_t$$

Der autoregressive Störterm  $v_t$  spielt hier eine vergleichsweise geringe Rolle.

Annahmen und Datenquellen: Federal Funds Rate (Fed), Inflationsziel (2%), Inflationsstabile Arbeitslosenquote (Congressional Budget Office), Inflationserwartungen (Survey of Professional Forecasters der Federal Reserve Bank of Philadelphia), Neutraler Realzins (Holston-Laubach-Williams).

fügung gestellte Liquidität anderenorts entlädt und zur Bildung von Preisblasen auf den Finanzmärkten beiträgt. Mindestens ebenso besorgniserregend ist jedoch, dass in einigen Mitgliedstaaten der Währungsunion wachstumsfördernde Reformbemühungen aufgrund der mit dem niedrigen Zinsniveau verbundenen geringen Disziplinierungsfunktion der Finanzmärkte auf die lange Bank geschoben werden. Vielmehr werden vielerorts kostspielige Umverteilungsprogramme beschlossen, die sich zwar aus heutiger Sicht günstig finanzieren lassen. Allerdings müssen bereits heute deren zukünftige finanzielle Folgen mit in den Blick

genommen werden, denn irgendwann wird auch im Euroraum die Niedrigzinspolitik enden.

Abgeschlossen am Freitag, 15. Juni 2018

## 6. Literatur

- Abberger, K. und W. Nierhaus (2010), »Markov-Switching and the Ifo Business Climate: The Ifo Business Cycle Traffic Lights«, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 7(2), 1–13.
- Auerbach, A.J. und Y. Gorodnichenko (2012), »Measuring the Output Responses to Fiscal Policy«, *American Economic Journal: Economic Policy* 4(2), 1–27.
- Barnichon, R. und C. Matthes (2018), »Understanding the Size of the Government Spending Multiplier: It's in the Sign«, CEPR Discussion Papers Nr. 11373.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2012), *Federal Reserve issues FOMC statement*, Washington.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2017), »Minutes of the Federal Open Market Committee«, Meeting September 2017, Washington.
- Boumans, D. und C. Krolage (2018), »ifo World Economic Climate Deteriorates«, *ifo World Economic Survey* 17(2), Mai, 3–29.
- Bundesagentur für Arbeit (2018), »Migrations-Monitor Arbeitsmarkt«, Mai.
- Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2018), »Renten steigen zum 1. Juli im Westen um 3,2 Prozent, im Osten um 3,4 Prozent«, Pressemitteilung, 25. April.
- Constancio, V. (2018), »Past and future of the ECB monetary policy«, Rede am 4. Mai 2018.
- Draghi, M. (2018), »Monetary Policy in the Euro Area«, Rede am 14. März 2018.
- Europäische Zentralbank (2016), »Recent developments in market-based indicators of inflation expectations«, Präsentation von Th. Werner vom 19. Januar 2016.
- Europäische Zentralbank (2018), *Wirtschaftsbericht 2/2018*, Frankfurt am Main.
- 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), Art.5.
- Felbermayr, G. (2018), »US-Autozölle würden Deutschland fünf Milliarden Euro kosten«, Pressemitteilung, 24. Mai.
- Felbermayr, G. und A. Sandkamp (2018), »Trumps Importzölle auf Stahl und Aluminium«, *ifo Schnelldienst* 71(6), 30–37.
- Grimme, Chr., R. Lehmann und M. Nöller (2018a), »Forecasting Imports with Information from Abroad«, CESifo Working Paper Nr. 7079.
- Grimme, Chr., R. Lehmann und M. Nöller (2018b), »Das ifo Importklima – ein erster Frühindikator für die Prognose der deutschen Importe«, *ifo Schnelldienst* 71(12), 27–32.
- Güntner, J. (2014), »How do oil producers respond to oil demand shocks?«, *Energy Economics* 44, 1–13.
- Heinisch, K. und K. Wohlrabe (2017), »The European refugee crisis and the natural rate of output«, *Applied Economics Letters* 24(6), 1138–1142.
- Holston, K., Laubach, Th. und J.C. Williams (2017), »Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants«, *Journal of International Economics* 108(S1), 59–75.
- Hristov, N. (2016), »The ifo DSGE Model for the German Economy«, ifo Working Paper Nr. 210.
- ifo Institut (2018), »ifo: US-Autozölle würden Deutschland fünf Milliarden Euro kosten«, Pressemitteilung, 24. Mai.
- Kilian, L. und D. Murphy (2014), »The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil«, *Journal of Applied Econometrics* 29(3), 454–478.
- Krippner, L. (2015), *Zero Lower Bound Term Structure Modeling: A Practitioner's Guide*, Palgrave Macmillan US, New York.
- Leeper, E.M., A.W. Richter und T.B. Walker (2012), »Quantitative Effects of Fiscal Fore-sight«, *American Economic Journal: Economic Policy* 4(2), 115–144.
- Lehmann, R. und T. Wollmershäuser (2016), »Zur Prognosegüte der gesamtwirtschaftlichen Stundenproduktivität«, *ifo Schnelldienst* 69(22), 57–61.
- Nakamura, E. und J. Steinsson (2014), »Fiscal Stimulus in a Monetary Union: Evidence from US Regions«, *American Economic Review* 104(3), 753–792.
- Nierhaus, W. (2007), »Wirtschaftskonjunktur 2006: Prognose und Wirklichkeit«, *ifo Schnelldienst* 60(2), 23–28.
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2018), *OECD Economic Outlook*, Issue 1, Paris.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016), »Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert«, *ifo Schnelldienst* 69(8), 3–59.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), »Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2018: Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner«, *ifo Schnelldienst* 71(8), 3–62.

Ramey, V. und S. Zubairy (2018), »Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data«, *Journal of Political Economy* 126(2), 850–901.

Rudebusch, G. (2002), »Term Structure Evidence on Interest Rate Smoothing and Monetary Policy Inertia«, *Journal of Monetary Economics* 49(6), 1161–1187.

Romer, C.D. und D.H. Romer (2016), »Transfer Payments and the Macroeconomy: The Effects of Social Security Benefit Increases, 1952–1991«, *American Economic Journal: Macroeconomics* 8(4), 1–42.

Statistisches Bundesamt (2018), »Monatlicher Tarifindex Dezember 2017 zu Dezember 2015: + 4,8%«, Pressemitteilung Nr. 034, 31. Januar.

Taylor, J.B. (1993), »Discretion versus Policy Rules in Practice«, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195–214.

Woodford, M. (2011), »Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier«, *American Economic Journal: Macroeconomics* 3(1), 1–35.

Wößmann, L. (2016), »Bildung als Schlüssel zur Integration: Nur eine realistische Flüchtlingspolitik wird Erfolg haben«, *ifo Schnelldienst* 69(1), 21–24.

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

Wollmershäuser, T., S. Delrio, C. Fuest, M. Göttert, C. Grimme, C. Krolage, S. Lautenbacher, R. Lehmann, W. Nierhaus, A. Peichl, M. Reif, R. Šauer, F. Schröter, T. Schuler, M. Stöckli, K. Wohlrabe, A. Wolf und C. Zeiner (2017), »ifo Konjunkturprognose 2017–2019: Deutsche Wirtschaft auf dem Weg in die Hochkonjunktur«, *ifo Schnelldienst* 70 (24), 28–81.

Wu C. and F.D. Xia (2016), »Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound«, *Journal of Money, Credit, and Banking* 48(2-3), 253–291.

## 7. Tabellenanhang

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2017				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 941,3	1 990,3	313,9	637,2	–
2 – Abschreibungen .....	572,2	329,1	71,0	172,1	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 369,1	1 661,2	242,8	465,1	– 247,2
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 666,9	1 190,8	246,1	229,9	14,6
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	21,9	12,4	0,2	9,4	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	25,8	24,0	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	706,0	482,0	– 3,3	227,3	– 261,7
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 668,9	–	–	1 668,9	12,5
9 – Geleistete Subventionen .....	27,8	–	27,8	–	5,2
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	344,5	–	344,5	–	6,8
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	709,5	650,7	33,8	25,0	172,6
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	769,3	355,0	16,4	397,9	112,8
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 751,4	186,3	296,0	2 269,2	– 307,4
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	411,0	88,7	–	322,4	10,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	421,4	–	421,4	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	670,2	–	–	670,2	4,2
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	671,5	122,7	548,0	0,8	2,9
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	571,9	65,0	506,0	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	564,8	–	–	564,8	7,5
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	340,2	185,2	75,3	79,8	58,2
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	290,7	156,7	22,3	111,6	107,8
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 706,4	126,9	706,3	1 873,3	– 262,5
23 – Konsumausgaben .....	2 370,7	–	637,9	1 732,8	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,5	–	49,5	–
25 = Sparen .....	335,8	77,3	68,4	190,0	– 262,5
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	64,9	12,0	43,5	9,4	2,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	56,9	30,2	10,9	15,8	10,9
28 – Bruttoinvestitionen .....	645,5	373,2	70,3	202,0	–
29 + Abschreibungen .....	572,2	329,1	71,0	172,1	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,1	– 2,5	– 1,6	1,0	3,1
31 = Finanzierungssaldo .....	257,5	54,0	38,2	165,4	– 257,6
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 706,4	126,9	706,3	1 873,3	– 262,5
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	415,2	–	415,2	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	415,2	–	–	415,2	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 706,4	126,9	291,2	2 288,4	– 262,5
38 – Konsum 3) .....	2 370,7	–	222,7	2 147,9	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,5	–	49,5	–
40 = Sparen .....	335,8	77,3	68,4	190,0	– 262,5

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; 2018 und 2019: 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.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	3 053,3	2 068,4	324,6	660,2	-
2 - Abschreibungen .....	595,2	341,9	74,3	179,0	-
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 458,1	1 726,5	250,4	481,2	- 248,8
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 738,0	1 241,9	254,0	242,1	15,1
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,3	12,5	0,2	9,6	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,3	24,6	0,2	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	724,1	496,7	- 3,6	231,0	- 263,9
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 740,7	-	-	1 740,7	12,5
9 - Geleistete Subventionen .....	28,6	-	28,6	-	5,2
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	352,7	-	352,7	-	6,9
11 - Geleistete Vermögenseinkommen .....	736,6	680,7	32,5	23,4	185,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	798,1	370,9	17,3	409,9	123,5
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 850,4	186,9	305,4	2 358,2	- 311,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	426,7	90,9	-	335,8	11,0
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	437,2	-	437,2	-	0,4
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	692,1	-	-	692,1	4,2
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	693,3	125,9	566,5	0,8	3,0
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	587,8	65,5	521,4	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	580,5	-	-	580,5	7,7
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers .....	355,9	188,9	82,0	85,0	60,0
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	308,4	171,9	22,6	113,8	107,6
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 807,4	139,4	728,4	1 939,6	- 268,3
23 - Konsumausgaben .....	2 449,6	-	659,2	1 790,4	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 50,3	-	50,3	-
25 = Sparen .....	357,8	89,2	69,1	199,5	- 268,3
26 - Geleistete Vermögenstransfers .....	64,7	12,0	43,0	9,7	3,0
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	55,3	28,5	10,8	16,0	12,4
28 - Bruttoinvestitionen .....	684,7	394,7	74,8	215,2	-
29 + Abschreibungen .....	595,2	341,9	74,3	179,0	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	- 3,4	- 2,8	- 1,6	1,0	3,4
31 = Finanzierungssaldo .....	262,3	55,6	38,0	168,6	- 262,3
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 807,4	139,4	728,4	1 939,6	- 268,3
35 - Geleistete soziale Sachtransfers .....	426,9	-	426,9	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	426,9	-	-	426,9	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 807,4	139,4	301,5	2 366,5	- 268,3
38 - Konsum 3) .....	2 449,6	-	232,4	2 217,3	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 50,3	-	50,3	-
40 = Sparen .....	357,8	89,2	69,1	199,5	- 268,3

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; 2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2019				
	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 .....	3 175,5	2 156,2	337,1	682,2	–
2 – Abschreibungen .....	619,6	356,2	77,0	186,3	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 555,9	1 800,0	260,1	495,9	– 251,6
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 814,4	1 295,1	263,9	255,4	15,7
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,8	12,8	0,2	9,8	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,9	25,2	0,3	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	745,6	517,2	– 3,7	232,2	– 267,3
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 817,2	–	–	1 817,2	12,9
9 – Geleistete Subventionen .....	29,5	–	29,5	–	5,2
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	363,5	–	363,5	–	7,0
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	772,6	718,9	31,7	22,0	195,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	836,6	393,2	17,1	426,3	131,0
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 960,9	191,5	315,8	2 453,7	– 316,5
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	446,5	93,8	–	352,8	11,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	457,5	–	457,5	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	715,4	–	–	715,4	4,2
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	716,5	125,6	590,0	0,9	3,1
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	610,3	65,8	543,7	0,9	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	602,9	–	–	602,9	7,9
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	370,4	196,4	89,4	84,6	61,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	319,8	180,8	23,0	116,0	112,1
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 914,9	141,9	753,2	2 019,8	– 270,5
23 – Konsumausgaben .....	2 547,7	–	686,5	1 861,2	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 51,0	–	51,0	–
25 = Sparen .....	367,2	90,9	66,7	209,6	– 270,5
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	61,0	12,0	38,9	10,1	3,1
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	50,5	23,6	10,6	16,3	13,6
28 – Bruttoinvestitionen .....	716,3	410,8	79,4	226,1	–
29 + Abschreibungen .....	619,6	356,2	77,0	186,3	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,5	– 2,8	– 1,7	1,0	3,5
31 = Finanzierungssaldo .....	263,5	50,8	37,7	175,0	– 263,5
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 914,9	141,9	753,2	2 019,8	– 270,5
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	440,2	–	440,2	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	440,2	–	–	440,2	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 914,9	141,9	312,9	2 460,1	– 270,5
38 – Konsum 3) .....	2 547,7	–	246,2	2 301,5	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 51,0	–	51,0	–
40 = Sparen .....	367,2	90,9	66,7	209,6	– 270,5

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; 2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts.



## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Vorausschätzung für die Jahre 2018 und 2019

	2017 (1)	2018 (2)	2019 (2)	2018		2019 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

## Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2370,7	2449,6	2547,7	1192,5	1257,1	1240,2	1307,5
Private Konsumausgaben 5)	1732,8	1790,4	1861,2	872,6	917,8	906,4	954,8
Konsumausgaben des Staates	637,9	659,2	686,5	319,9	339,3	333,8	352,7
Bruttoanlageinvestitionen	663,1	704,3	741,0	339,2	365,1	355,1	385,9
Ausrüstungen	214,6	223,4	231,0	106,8	116,6	109,5	121,5
Bauten	323,0	348,9	371,2	168,0	181,0	177,7	193,4
Sonstige Anlagen	125,4	131,9	138,8	64,4	67,5	67,8	71,0
Vorratsveränderungen 6)	-17,5	-19,6	-24,7	-1,3	-18,3	-3,8	-20,9
Inländische Verwendung	3016,2	3134,3	3264,0	1530,4	1603,9	1591,5	1672,5
Außenbeitrag	247,2	248,8	251,6	134,3	114,6	132,9	118,6
Nachrichtlich: in Relation zum BIP %	7,6	7,4	7,2	8,1	6,7	7,7	6,6
Exporte	1541,5	1598,5	1672,3	793,9	804,7	825,9	846,5
Importe	1294,3	1349,7	1420,8	659,6	690,1	693,0	727,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3263,4</b>	<b>3383,1</b>	<b>3515,6</b>	<b>1664,7</b>	<b>1718,4</b>	<b>1724,5</b>	<b>1791,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2155,1	2181,9	2222,1	1071,4	1110,5	1090,0	1132,1
Private Konsumausgaben 5)	1594,1	1615,4	1644,8	791,7	823,7	804,6	840,2
Konsumausgaben des Staates	560,8	566,2	577,1	279,5	286,7	285,2	291,9
Bruttoanlageinvestitionen	591,2	612,4	630,1	295,9	316,4	303,2	326,9
Ausrüstungen	207,6	214,9	221,1	102,4	112,5	104,4	116,7
Bauten	271,1	281,0	288,3	136,4	144,5	139,5	148,8
Sonstige Anlagen	113,2	117,2	121,5	57,3	59,9	59,4	62,0
Inländische Verwendung	2717,2	2763,5	2816,5	1363,6	1399,9	1387,0	1429,5
Exporte	1459,5	1503,2	1564,8	747,4	755,8	773,6	791,3
Importe	1258,5	1296,1	1357,8	634,7	661,4	662,2	695,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2918,8</b>	<b>2971,4</b>	<b>3025,3</b>	<b>1476,0</b>	<b>1495,4</b>	<b>1498,5</b>	<b>1526,8</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2017 (1)	2018 (2)	2019 (2)	2018		2019 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

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

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2269,2	2358,2	2453,7	1161,5	1196,7	1207,9	1245,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	299,4	308,0	322,8	149,4	158,7	156,3	166,6
Bruttolöhne und -gehälter	1369,5	1432,6	1494,4	684,3	748,4	713,0	781,4
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	600,3	617,5	636,4	327,8	289,7	338,6	297,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	482,2	492,2	507,2	228,7	263,5	230,9	276,3
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2751,4</b>	<b>2850,4</b>	<b>2960,9</b>	<b>1390,2</b>	<b>1460,2</b>	<b>1438,8</b>	<b>1522,1</b>
Abschreibungen	572,2	595,2	619,6	295,0	300,2	307,0	312,6
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3323,6</b>	<b>3445,6</b>	<b>3580,5</b>	<b>1685,2</b>	<b>1760,3</b>	<b>1745,8</b>	<b>1834,8</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2434,7</b>	<b>2526,3</b>	<b>2626,9</b>	<b>1228,2</b>	<b>1298,0</b>	<b>1271,8</b>	<b>1355,0</b>
Arbeitnehmerentgelte	1668,9	1740,7	1817,2	833,6	907,0	869,3	947,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	765,8	785,6	809,6	394,6	391,0	402,5	407,1

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1350,6	1402,4	1464,3	675,3	727,1	703,9	760,4
Nettolöhne und -gehälter	906,0	947,2	991,2	447,9	499,3	468,4	522,8
Monetäre Sozialleistungen	564,8	580,5	602,9	289,8	290,8	300,2	302,7
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	120,2	125,3	129,8	62,4	63,0	64,6	65,1
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	600,3	617,5	636,4	327,8	289,7	338,6	297,9
Sonstige Transfers (Saldo)	-77,6	-80,2	-80,9	-41,5	-38,7	-41,8	-39,2
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1873,3</b>	<b>1939,6</b>	<b>2019,8</b>	<b>961,6</b>	<b>978,0</b>	<b>1000,7</b>	<b>1019,1</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	49,5	50,3	51,0	24,8	25,4	25,2	25,8
Private Konsumausgaben 5)	1732,8	1790,4	1861,2	872,6	917,8	906,4	954,8
Sparen	190,0	199,5	209,6	113,8	85,6	119,5	90,1
<b>Sparquote 7)</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	<b>11,5</b>	<b>8,5</b>	<b>11,7</b>	<b>8,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

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

	2017 (1)	2018 (2)	2019 (2)	2018		2019 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

## 7. Einnahmen und Ausgaben des Staates

## a) Mrd. EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	765,9	789,9	821,0	398,5	391,4	413,1	407,9
Nettosozialbeiträge	548,0	566,5	590,0	274,9	291,7	285,7	304,3
Vermögenseinkünfte	16,4	17,3	17,1	10,0	7,3	10,3	6,9
Sonstige Übertragungen	22,3	22,6	23,0	10,2	12,5	10,3	12,6
Vermögensübertragungen	10,9	10,8	10,6	5,5	5,3	5,4	5,2
Verkäufe	109,7	112,5	116,1	53,5	58,9	55,5	60,6
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1473,3</b>	<b>1519,9</b>	<b>1578,1</b>	<b>752,8</b>	<b>767,1</b>	<b>780,4</b>	<b>797,6</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	155,7	159,3	166,3	73,1	86,2	77,0	89,3
Arbeitnehmerentgelte	246,1	254,0	263,9	121,8	132,2	126,9	137,0
Sonstige Produktionsabgaben	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	33,8	32,5	31,7	16,5	16,0	16,2	15,6
Subventionen	27,8	28,6	29,5	14,0	14,6	14,4	15,1
Monetäre Sozialleistungen	506,0	521,4	543,7	260,1	261,3	270,4	273,3
Soziale Sachleistungen	278,0	287,8	299,2	143,1	144,6	148,7	150,5
Sonstige Transfers	75,3	82,0	89,4	42,6	39,4	46,8	42,6
Vermögenstransfers	43,5	43,0	38,9	20,9	22,2	16,2	22,7
Bruttoanlageinvestitionen	70,3	74,8	79,4	32,7	42,2	34,5	44,8
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,6	-1,6	-1,7	-0,7	-1,0	-0,7	-1,0
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1435,1</b>	<b>1481,9</b>	<b>1540,4</b>	<b>724,1</b>	<b>757,8</b>	<b>750,4</b>	<b>790,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>38,2</b>	<b>38,0</b>	<b>37,7</b>	<b>28,7</b>	<b>9,3</b>	<b>30,0</b>	<b>7,7</b>

## b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	4,6	3,1	3,9	4,0	2,2	3,7	4,2
Nettosozialbeiträge	4,6	3,4	4,1	3,5	3,3	3,9	4,3
Vermögenseinkünfte	-9,4	5,8	-1,0	14,3	-4,1	2,1	-5,3
Sonstige Übertragungen	12,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Vermögensübertragungen	-29,5	-0,9	-2,3	2,4	-4,1	-2,5	-2,1
Verkäufe	4,5	2,5	3,3	3,0	2,1	3,7	2,9
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	3,8	2,3	4,4	2,6	2,0	5,4	3,6
Arbeitnehmerentgelt	4,1	3,2	3,9	3,2	3,2	4,2	3,6
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	-4,6	-3,9	-2,3	-4,5	-3,3	-2,1	-2,5
Subventionen	0,0	2,6	3,2	2,6	2,6	3,0	3,3
Monetäre Sozialleistungen	4,1	3,0	4,3	2,7	3,4	4,0	4,6
Soziale Sachleistungen	3,5	3,5	4,0	3,7	3,4	3,8	4,1
Sonstige Transfers	-0,6	8,9	9,0	7,0	11,2	9,8	8,1
Vermögenstransfers	19,5	-1,0	-9,7	-4,2	2,2	-22,5	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	5,2	6,4	6,1	8,2	5,1	5,8	6,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>
nachrichtlich:							
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</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).