

IW-Forschungsgruppe Konjunktur

Article

Hohe Zuversicht der Unternehmen: Hohe Risiken durch Protektionismus. IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2018

IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: IW-Forschungsgruppe Konjunktur (2018) : Hohe Zuversicht der Unternehmen: Hohe Risiken durch Protektionismus. IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2018, IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, ISSN 1864-810X, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln, Vol. 45, Iss. 2, pp. S3-S46 (Online-Sonderausgabe Nr. 1.2018), <https://doi.org/10.2373/1864-810X.18-02-01>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/181926>

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.

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 45



IW-Trends 2/2018

Hohe Zuversicht der Unternehmen - hohe Risiken durch Protektio- nismus, IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2018

IW-Forschungsgruppe Konjunktur

Vorabversion aus: IW-Trends, 45. Jg. Nr. 2
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Holger Schäfer, Telefon: 030 27877-124

groemling@iwkoeln.de · schaefer.holger@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2018 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Hohe Zuversicht der Unternehmen - hohe Risiken durch Protektionismus

IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2018

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, April 2018

Zusammenfassung

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich verschlechtert. Die protektionistische Tonart der US-Administration provoziert einen globalen Handelskonflikt. Dieser kann weitere Problemlagen wie eine Finanzmarktkrise in China oder in Europa auslösen. Nicht zuletzt gefährden auch die politische und ökonomische Lage in Italien sowie die nach wie vor bestehenden Unsicherheiten über die Gestaltung des Brexits die wirtschaftliche Erholung und Stabilität in Europa. Die Weltwirtschaft ist derzeit robust, sie ist aber auch anfällig. Bislang zeigt die deutsche Wirtschaft eine hohe, angebotsseitig begründete Resilienz. Diese resultiert aus dem breiten binnenwirtschaftlich getragenen Aufschwung, der anhält. Damit kommt die deutsche Wirtschaft nicht aus der Spur. Das zeigen auch die Produktions-, Investitions- und Beschäftigungserwartungen der deutschen Unternehmen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird 2018 um gut 2 Prozent und 2019 um 2 Prozent zulegen. Die Außenwirtschaftsperspektiven werden dabei als anhaltend gut angenommen. Die Investitionstätigkeit verstetigt sich und der Private Konsum liefert weiterhin hohe Wachstumsbeiträge. Letzteres liegt vor allem an der anhaltend steigenden Beschäftigung. Diese trägt auch maßgeblich dazu bei, dass angesichts steigender Staatsausgaben ein öffentlicher Haushaltsausgleich gelingen kann. Trotz der wieder höheren Investitionstätigkeit und der zunehmenden Erwerbsbeteiligung bleibt das Potenzialwachstum im Prognosezeitraum deutlich hinter dem tatsächlichen Wirtschaftswachstum zurück. Dies schlägt sich in der Inflationsrate nieder, die unbeeinflusst von Energiepreiseffekten bei rund 1 $\frac{3}{4}$ Prozent liegt. Eine Eskalation der aktuellen Handelsauseinandersetzungen mit globalen negativen Auswirkungen kann jedoch die deutsche Wirtschaft empfindlich treffen und das Wachstum im kommenden Jahr nahezu halbieren.

Stichwörter: Konjunktur, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte, Wirtschaftspolitik

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

Solide und breite Inlandsbasis schafft Resilienz

Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit Anfang 2013 in einem robusten Aufschwung. Durch ein stärkeres Anspringen der Ausrüstungsinvestitionen hat sich die bislang vorwiegend vom privaten und öffentlichen Konsum sowie von den Bauinvestitionen getragene Aufwärtsbewegung verbreitert. Diese binnenwirtschaftliche Fundierung des Aufschwungs stärkt die Resilienz gegen eine Reihe von sich abzeichnenden konkreten und relevanten Risiken. Wie im Jahr 2017 stützt weiterhin eine höhere Dynamik der Weltwirtschaft die deutschen Exporte. Weltwirtschaft und Welthandel wachsen seit dem vergangenen Jahr wieder etwas stärker als in der Phase zwischen 2012 bis 2016. Getragen wird diese höhere Dynamik gleichermaßen von den Industrie- und Schwellenländern. Damit einher geht eine wieder kräftiger werdende globale Investitionstätigkeit. Teilweise stehen dahinter allerdings staatliche Programme, deren Nachhaltigkeit sich mittelfristig noch erweisen muss.

In den USA steigt das Wachstumstempo angesichts der expansiven Fiskalpolitik an. Die Prognosen für die USA wurden zuletzt merklich angehoben. In China verlangsamt es sich nach dem Auslaufen umfangreicher Ausgabenprogramme. In Indien legt das Tempo etwas zu. Russland und Brasilien haben nach einer längeren Schwächephase zu leicht positiven Wachstumsraten zurückgefunden. Im Euroraum hat sich die Wachstumsbasis verbreitert und die ökonomische Stimmung ist derzeit gut. In allen Ländern sind inzwischen positive Wachstumsraten zu verzeichnen. Vor allem die Investitionen legen zu und die Arbeitslosigkeit sinkt.

Positive und negative Impulse

Das ansehnliche Tempo der diesjährigen Wirtschaftsentwicklung wird sich weltweit und auch in Deutschland in 2019 nicht ganz halten lassen. Dahinter stehen verschiedene, teils gegenläufige Einflussfaktoren. Einige begünstigen eine etwas verstärkte Dynamik im nächsten Jahr:

- So dürften die fiskalpolitischen Impulse in den USA und ebenso in Deutschland im Jahr 2019 stärker zu Buche schlagen als in diesem Jahr.
- Vonseiten des Ölpreises wird eher eine Entlastung erwartet.
- Zudem kann mit den etwas höheren Investitionen weltweit und auch hierzulande ein sich selbst verstärkender Investitionszyklus beginnen.

Mehr Argumente sprechen aber für eine geringfügige Abschwächung des Tempos im kommenden Jahr:

- Die höheren Wachstumsraten der Weltwirtschaft und somit auch die der deutschen Exporte sind teilweise auf einen Basiseffekt infolge der zuvor schwächeren Wachstumsphase zurückzuführen. Diese Wirkungen werden im Jahr 2019 trotz der ordentlichen Dynamik auslaufen. Deshalb ergeben sich für die meisten Weltregionen leicht verringerte Zuwachsraten beim Bruttoinlandsprodukt (BIP). Damit sind aus technischer Sicht die statistischen Überhänge beim Welthandel und beim deutschen BIP für das Jahr 2019 niedriger als für 2018.
- Die Konjunkturindikatoren signalisieren keine klare Richtung. Die Einkaufsmangerindizes melden nach wie vor für viele Volkswirtschaften eine Expansion, aber sie fällt schwächer aus. Das Gleiche gilt derzeit für den ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland. Zumindest für das Jahr 2018 fallen die Produktions-erwartungen gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Frühjahr 2018 besser aus als im Herbst 2017.
- Im Euroraum steht mit dem Auslaufen der Staatsanleihekäufe und den ersten Zinserhöhungen im Prognosezeitraum die geldpolitische Wende an. Zudem dürfte der absehbare Anstieg der langfristigen Marktzinsen in den USA, der dort infolge der expansiven Fiskalpolitik noch stärker ausfallen wird, auf den Euroraum und Deutschland einwirken. Diese Entwicklungen dürften das nächste Jahr deutlich stärker prägen. Gleichwohl entfaltet die erwartete Wende bei einem weiterhin sehr niedrigen Zinsniveau realwirtschaftlich zunächst nur geringe Bremswirkungen.
- In Deutschland schwächt sich die bislang sehr gute Arbeitsmarktentwicklung im Jahr 2019 etwas ab und die Fachkräfteengpässe wirken zunehmend als Bremse für das Produktionspotenzial (Demary et al., 2018).
- Im Basisszenario kommt es nur zu eng begrenzten Auswirkungen der protektionistischen Maßnahmen auf die deutsche Wirtschaft. Die Sorgen vor einem Handelskrieg gehen aber nicht spurlos an der Konjunktur vorbei, denn sie wirken sich leicht dämpfend auf das Investitionsklima aus.

Ein ausgeprägtes globales Risikoprofil

Alles in allem bleibt trotz dieser dämpfenden Effekte die wirtschaftliche Dynamik im nächsten Jahr hoch und die deutsche Wirtschaft wird mit rund 2 Prozent ein

weiteres Mal stärker zulegen als das Potenzialwachstum. Eine konjunkturelle Wende ist im Basisszenario nicht in Sicht. Es wird davon ausgegangen, dass sich konkrete und relevante Risiken für die globale und deutsche Wirtschaftsentwicklung im Prognosezeitraum nicht materialisieren. Diese Risiken bestehen aber und begründen die Skizzierung eines Alternativszenarios. Folgende Gefahren werden dabei in den Fokus genommen:

- Der **Protektionismus** des US-Präsidenten hat das Potenzial, einen Handelskrieg auszulösen und die Rolle der World Trade Organization (WTO) als Hüterin der Welthandelsregeln zu untergraben. Die Staaten, die von US-Strafzöllen auf Stahl und Aluminium betroffen sind, könnten Gegenmaßnahmen ergreifen. Sollte die Europäische Union (EU) betroffen sein und ihrerseits als Gegenmaßnahme Zölle auf zahlreiche US-Produkte erheben, hat der US-Präsident bereits angekündigt, höhere Zölle auf die Einfuhr von Autos aus der EU zu erheben. Noch mehr droht im Handel der USA mit China eine protektionistische Eskalation. Das Szenario eines Handelskriegs ist damit sowohl greifbar als auch potenziell gravierend in seinen wirtschaftlichen Folgewirkungen.
- Es kann im Zuge einer schnelleren und stärkeren Zinswende zu erneuten **Bankenkrisen** kommen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird zwar erst frühestens im Jahr 2019 beginnen, die sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen zu erhöhen. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass die Finanzmärkte die langfristigen Marktzinsen schneller in die Höhe treiben als von der EZB erwünscht. Verschiedene Ursachen können dazu führen: Es könnte der EZB nicht gelingen, die Zinswende adäquat zu kommunizieren. Die Wirtschaftsdynamik im Euroraum könnte sich so stark verbessern, dass die Inflationsraten schneller merklich ansteigen. Die absehbaren Zinsanstiege in den USA führen über Arbitrage-Effekte zu höheren Marktzinsen im Euroraum. Eine Überreaktion der Finanzmärkte (z. B. ausgelöst durch eine Verkaufswelle am Anleihenmarkt) könnte den Zinsanstieg noch verschärfen. In einer solchen Situation drohen Solvenzprobleme für Banken und andere Finanzmarktakteure, die sich kurzfristig finanzieren, aber langfristige Kredite zu sehr niedrigen Zinsen vergeben haben. Dieses Risiko betrifft in Deutschland ebenfalls kleinere Banken. Auch andere Assetpreise könnten unter Druck geraten. Die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit würde dadurch in Mitleidenschaft gezogen.

- Es kann zu einer neuen **Schuldenkrise in Italien** kommen, die die dortige Wirtschaft in eine tiefe Krise stürzt und die ökonomische Entwicklung im Euroraum bremst. Ein solcher Fall könnte eintreten, falls die Zinsen rascher steigen als erwartet, eine populistisch orientierte Regierung großzügig Wahlversprechen realisiert und deutlich gegen die europäischen Fiskalregeln verstößt. Mit einer Staatsverschuldung von über 130 Prozent des BIP ist Italien anfällig für eine Schuldenkrise. Verschärfend dürfte bei einer Eskalation wirken, dass die neu geschaffenen Krisenmechanismen im Euroraum mit der Größe Italiens überfordert wären. Dies wäre relevant für die deutsche Wirtschaft, da Italien mit gut 5 Prozent der sechstwichtigste Exportpartner im Warenhandel ist.
- Zudem birgt die private und staatliche **Verschuldung in China** das Risiko einer Finanz- und Wirtschaftskrise. Aufgrund der großen Relevanz Chinas für die weltwirtschaftliche Entwicklung und für den deutschen Außenhandel (Warenexportanteil: 6,7 Prozent) würde eine Realisierung dieses schwer kalkulierbaren Risikos nennenswerte Rückwirkungen auf die deutsche Konjunktur haben.
- Derzeit weniger wahrscheinlich ist ein **Scheitern der Brexit-Verhandlungen**. Ein No-Deal-Szenario ist aber angesichts der Unstimmigkeiten innerhalb der britischen Regierung nicht auszuschließen. Im Fall eines ungeregelten Austritts ohne Übergangsphase und Abkommen über die zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich (UK) drohen vorübergehend sehr ungeordnete Verhältnisse im bilateralen Handel, weil ein rechtliches Vakuum entstehen würde (Matthes, 2018). Zudem dürfte es zu einer weiteren deutlichen Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Euro kommen, was die deutschen Warenexporte angesichts einer Preiselastizität von 0,6 erneut belasten würde (Kolev et al., 2016). Nach der Etablierung verlässlicher neuer Handelsregeln käme es schon im Jahr 2019 zu höheren Handelskosten, weil Zollabwicklungsverfahren, Zölle und nichttarifäre Handelshemmnisse entstehen. Dies wäre relevant für die deutsche Wirtschaft, da das UK der fünftwichtigste Exportpartner im Warenhandel ist und im vergangenen Jahr 6,6 Prozent der deutschen Warenexporte dorthin abgesetzt wurden. Im Zuge eines No-Deal-Szenarios und in Kombination mit einer Schuldenkrise in Italien könnten neben den erwähnten direkten realwirtschaftlichen Effekten auch Finanzmarkturbulenzen entstehen.

Die jüngere Vergangenheit hat zwar gezeigt, dass der anhaltende Aufschwung in Deutschland relativ resistent gegen zahlreiche durchaus nennenswerte Risiken im

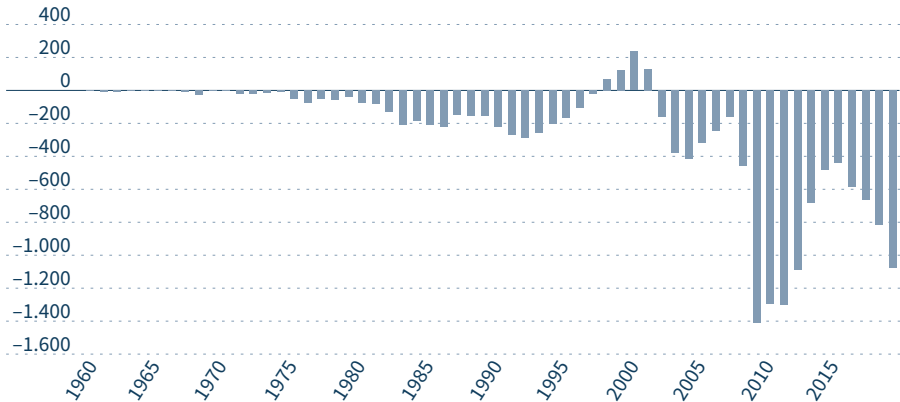
Umfeld war. Auch ein Gewöhnungseffekt kann bei den Unternehmen eine Rolle spielen, wenn sich Risiken letztlich doch nicht realisieren oder ihre Effekte nur begrenzt bleiben. Gleichwohl sind einige der aufgezeigten Risiken konkret und sie können auch relevante Wirkungen entfalten. Deshalb wird im Folgenden kurz ein Alternativszenario skizziert. Da das größte und wahrscheinlichste Risiko im Protektionismus der Trump-Administration besteht, steht es im Zentrum des Alternativszenarios. Außerdem kann dieses Risiko einige der anderen aufgeführten Gefahren beschleunigen. Eine verschärfte Gangart gegenüber China kann dort zu einer Finanzkrise und zu einem Wachstumseinbruch führen, der sich durch staatliche Eingriffe nur teilweise abfedern lässt.

Neben dem angedrohten Protektionismus kann die avisierte expansive Fiskalpolitik in den USA zu einer Verschärfung der globalen Risikolage beitragen. Gemäß Consensus Forecasts wird die Kombination von Steuersenkungen und Ausgabensteigerungen zu einem starken Anstieg des Defizits des US-Bundeshaushalts auf mehr als 1.000 Milliarden US-Dollar führen. Eine solche Größenordnung wurde im historischen Kontext nur im Gefolge der Finanzmarktkrise von vor einer Dekade erreicht (Abbildung 1). Das Defizit entspricht rund 5 Prozent des BIP. Zum einen können diese expansiven Fiskalimpulse eine konjunkturelle Überhitzung provozieren – mit dann höheren Inflationserwartungen und stärker ansteigenden längerfristigen Marktzinsen. Angesichts der insgesamt regen Investitionstätigkeit ist ein Crowding-out von privaten Investitionen denkbar. Ein deutlicher Zinsanstieg in den USA kann über Arbitrage-Effekte auch im Euroraum zu stärker steigenden längerfristigen Marktzinsen führen. Dies erhöht die Gefahren von Bankenproblemen in Europa und von einem Wiederaufflammen der Staatsschuldenkrise. Vor allem aber müssen die USA zur Finanzierung des öffentlichen Haushaltsdefizits auf Kapital aus anderen Ländern zurückgreifen. Der hohe Bedarf an Kapitalimporten treibt den US-Kapitalbilanzüberschuss in die Höhe – und spiegelbildlich das US-Leistungsbilanzdefizit. Die Fiskalpolitik der US-Administration nährt damit ihren eigenen Protektionismus.

Vor diesem Hintergrund ergibt sich das folgende Alternativszenario: Der Übertragungsweg auf die deutsche Wirtschaft ist eine Verschlechterung der Aussichten für Exporte und Ausrüstungsinvestitionen. Die Investitionen würden darüber hinaus durch Bankenprobleme und eine damit verbundene Einschränkung der Kreditver-

US-Haushaltsdefizit

Finanzierungssaldo des US-Bundeshaushalts bis 2019 in Milliarden US-Dollar



2018 und 2019: Prognose gemäß Consensus Forecasts.

Quellen: Consensus Forecasts; US Department of Commerce

Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/iZjjQbnBSiCbVot>

fügbare gemindert wie durch eine allgemein höhere Unsicherheit, die mit krisenhaften Entwicklungen bei Banken einherginge. Die wirtschaftliche Dynamik in Europa würde nachlassen. Alles in allem fällt in diesem Risikoszenario das BIP-Wachstum für 2019 in Deutschland um $\frac{1}{2}$ bis zu 1 Prozentpunkt geringer aus.

EZB bleibt expansiv, Fed erhöht Zinsen

Die EZB unterstützt mit ihrer expansiven Geldpolitik die Konjunktur im Euroraum. Trotz eines breiten Aufschwungs im Euroraum plant sie, ihre Leitzinsen auf dem aktuell niedrigen Niveau zu belassen. Zudem sollen die Tilgungsbeträge endfälliger Wertpapiere reinvestiert werden. Ein Risiko für die Stabilität der Finanzmärkte stellt der Brexit dar. Ein Eingreifen der EZB könnte sogar erforderlich sein, wenngleich die Übergangsregelungen dieses Risiko zuletzt abgemildert haben.

Am 8. März 2018 entschied der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert bei 0,0 Prozent für den Hauptrefinanzierungszins und bei -0,4 Prozent für den Einlagenzins zu belassen. Zudem kommunizierte die EZB im Rahmen ihrer Forward Guidance, dass sie die Leitzinsen noch für längere Zeit und weit über den Horizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten im Rahmen ihres Wertpapierankaufprogramms (Asset Purchase Program – APP) auf diesem niedrigen Niveau behalten werde. Für den

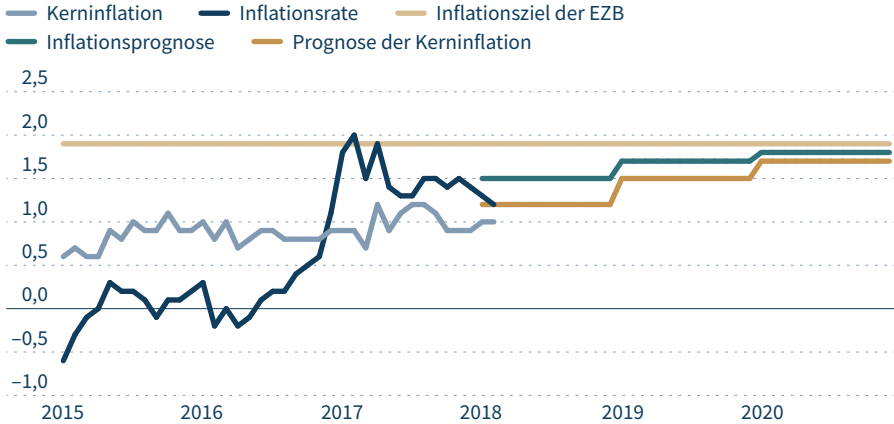
monatlichen Nettoerwerb von Vermögenswerten von aktuell 30 Milliarden Euro beschloss der EZB-Rat, dass diese bis Ende September 2018 oder darüber hinaus beibehalten werden. Als Kriterium für ein Ende des Nettoerwerbs nannte die EZB eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung, die mit ihrem Inflationsziel von unter, aber nahe 2 Prozent im Einklang steht. Zuletzt beschloss der EZB-Rat, dass die Tilgungsbeträge für endfällige Wertpapiere, die im Rahmen des APP erworben wurden, weiterhin reinvestiert werden (EZB, 2018a). Ein Schritt in Richtung geldpolitischer Normalisierung zeigt sich im Weglassen des Hinweises auf eine Ausweitung der Wertpapierankäufe in der Forward Guidance. Im Januar 2018 war dieser Hinweis noch enthalten (EZB, 2018b).

Der EZB-Rat begründet seine geldpolitische Entscheidung damit, dass er trotz der Wachstumsdynamik im Euroraum keinen anhaltenden Aufwärtstrend der Inflationsrate erkennen kann (EZB, 2018a). Zwar habe die Inflationsrate im Jahr 2016 einen Aufwärtstrend gezeigt, doch bewegte sie sich im Jahr 2017 wieder zurück. Aktuell liegt sie im Euroraum bei 1,2 Prozent. Zudem ist die Kerninflationsrate, das heißt die Inflationsrate ohne die Komponenten Energie und unverarbeitete Lebensmittel, seit der Ankündigung des APP im März 2015 nur von 0,6 Prozent auf aktuell 1,0 Prozent gestiegen (Abbildung 2). Darüber hinaus entwickelten sich die Inflationsrate und die Kerninflationsrate deutlich schlechter als von den EZB-Prognostikern erwartet. Diese ermittelten eine um jeweils 0,2 Prozentpunkte höhere Inflation und Kerninflation in ihrer aktuellen Umfrage (ECB Survey of Professional Forecasters, 2018).

Aufgrund der Inflationsentwicklung ist mit einer weiterhin expansiv ausgerichteten Geldpolitik im Euroraum zu rechnen. Die im Rahmen des IW Financial Expert Survey befragten Volkswirte von Banken und Versicherungen erwarten sogar erst zum vierten Quartal 2018 ein Ende des Nettoerwerbs von Vermögenswerten durch die EZB. Zudem sieht die Mehrheit der Prognostiker erst zum zweiten Quartal 2019 die erste Leitzinserhöhung. Allerdings rechnen die Experten im Durchschnitt nur mit milden Zinsanstiegen. So erwarten sie, dass der 3-Monats-Libor bis zum Ende des zweiten Quartals 2018 leicht auf -0,30 Prozent gegenüber -0,33 Prozent zum Ende des Jahres 2017 steigen wird und dass sich die Renditen auf deutsche Staatsanleihen mit zehn Jahren Restlaufzeit auf 0,66 Prozent gegenüber 0,43 Prozent zum Ende des Jahres 2017 erhöhen werden (Demary, 2018).

Inflation und Inflationsprognosen

Veränderung der Verbraucherpreise¹⁾ im Euroraum gegenüber Vorjahr in Prozent und Inflationsprognosen²⁾ in Prozent



1) Gesamtindex und Kerninflation (Inflation ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel).

2) Inflationsprognosen auf Basis des Survey of Professional Forecasters.

Quellen: Europäische Zentralbank; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/8HZMjqZiitW6QZ0>

Den niedrigen Zinsen und marginalen Zinssteigerungen im Euroraum stehen höhere Zinsen in den USA gegenüber. Der neue Präsident der US-Notenbank, Jerome Powell, wird aller Voraussicht nach den Kurs seiner Vorgängerin, Janet Yellen, beibehalten, und die Zinsen behutsam erhöhen. Im Gegensatz zum Euroraum ist in den USA die Inflationsentwicklung robuster. Die aktuelle Kerninflation liegt bei 1,5 Prozent und die gesamte Inflationsrate bei 1,7 Prozent. Zudem hat der US-Arbeitsmarkt die behutsamen Zinserhöhungen bisher gut mitgetragen. Die Arbeitslosenquote liegt bei 4,1 Prozent und ist damit niedriger als im Jahr vor der globalen Finanzmarktkrise. Für die USA wird mit bis zu drei Zinserhöhungen in diesem Jahr gerechnet (Appelbaum, 2018). Sollte die Fed tatsächlich die Zinserhöhungen durchführen, lägen die US-Leitzinsen zum Ende des Jahres 2018 in einem Kanal von 2,0 bis 2,25 Prozent. Sollte sie nach der Zinserhöhung vom 20. März 2018 keine weitere mehr durchführen, dann bleiben die US-Leitzinsen unverändert bei 1,5 bis 1,75 Prozent.

Die Zinsdifferenz zwischen den Ländern des Euroraums mit niedrigen Zinsen, wie Deutschland, und den USA kann Kapitalbewegungen befördern, die eine Abwertung

des Euro gegenüber dem US-Dollar begünstigen, die Exporte in die USA stimulieren und somit die Wirkung der protektionistischen Maßnahmen der USA abmildern. Insgesamt werden die günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum die Bilanzbereinigung der Unternehmen erleichtern und die Finanzierung von Investitionen begünstigen.

Brexit kann Finanzmarktstabilität gefährden

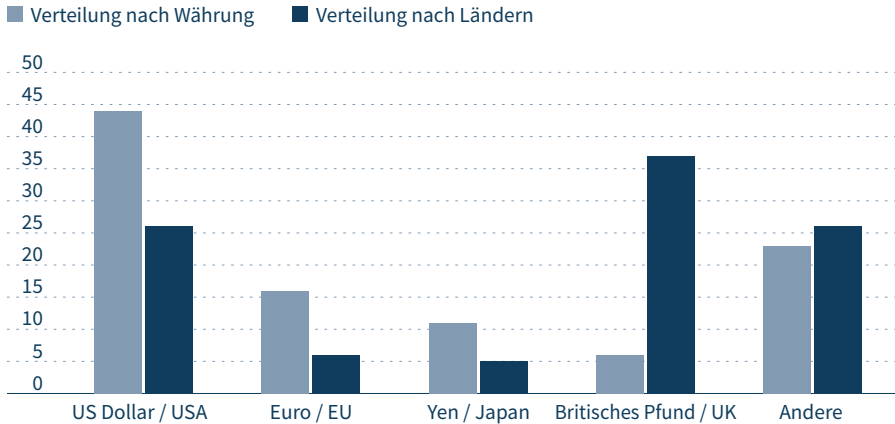
Ein großes Risiko für die Stabilität der europäischen Finanzmärkte resultiert aus einem ungeordneten Brexit zum Austrittsdatum 29. März 2019. Denn es können vier mögliche Schocks für die Finanzmärkte entstehen:

Repricing-Schock: Ein signifikanter Teil der Finanzverträge nutzt den London Interbank Offered Rate (LIBOR) als Referenzzinssatz. Dieser darf aber nicht mehr als Referenzzinssatz in der EU verwendet werden, wenn London nicht mehr Teil der EU ist (Paulus, 2017; BDI, 2018). Sofern keine Grandfathering-Lösung für bestehende Verträge gefunden werden kann, müssen die auf den Libor lautenden Verträge mit einem neuen Referenzzinssatz bewertet werden. Es besteht ein Repricing-Risiko für den Euroraum aufgrund der Tatsache, dass der Großteil des Clearings von auf Euro lautenden Zins- und Währungsderivaten in London abgewickelt wird (Abbildung 3). Ebenfalls nicht mehr verwendet werden dürfen Ratings von Ratingagenturen mit Sitz im UK (Paulus, 2017; BDI, 2018). Diese konnten bisher durch den EU-Passport ihre Ratings im EU-Binnenmarkt anbieten. Sofern keine Grandfathering-Lösung für Altverträge gefunden werden kann oder die Ratingagenturen nicht über die Kapazitäten verfügen, um über Tochterunternehmen in der EU Altverträge rechtzeitig mit einem neuen Rating zu versehen, verlieren Wertpapiere zum Zeitpunkt des Brexits ihr Rating, was Kursverluste nach sich ziehen könnte. Bei Verwerfungen auf den Anleihemärkten könnte die EZB gezwungen sein zu intervenieren.

Zahlungsausfälle: Altverträge zwischen Finanzinstituten im UK und der verbleibenden EU behalten zwar ihre Gültigkeit, doch verlieren die zugrunde liegenden Geschäfte ihre Erlaubnis mit dem Verlust des EU-Passports, sofern die Finanzinstitute aus dem UK nicht rechtzeitig in eines der EU-Mitgliedsländer umsiedeln. Der Verlust des Passports betreffen Banken, Wertpapiergeschäfte, Zahlungsdienste, Pensionsfonds, Investmentfonds, Börsen und Clearinghäuser sowie Ratingagentu-

Verteilung der Umsätze im Derivate Clearing

Umsätze in Prozent der weltweiten Umsätze im Derivate Clearing



Quellen: BIZ; Demary, 2017a; 2017b; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/r3ylPo0zon8kEM0>

ren (Demary, 2017b). Fraglich ist, ob nach dem Brexit Zahlungen stattfinden können, wenn die Institute mit Sitz im UK keine Erlaubnis für Geschäfte in der EU-27 haben. Die Größe dieses Schocks hängt davon ab, ob es den Instituten rechtzeitig gelingt, über Tochterunternehmen eine Geschäftserlaubnis in der EU-27 zu erlangen oder nicht. Die Chefin der Bankenaufsicht der EZB äußerte bereits, dass die Banken mit Sitz im UK ihren Lizenzantrag spätestens zum Ende des zweiten Quartals 2018 stellen müssen (n-tv, 2018). Ebenfalls entscheidend ist, ob eine Grandfathering-Lösung für Altverträge gefunden werden kann.

Relocation-Schock: Institute aus dem UK und ihre Daten über Finanztransaktionen mit der EU-27 müssen dorthin übersiedeln. Dies führt zu zusätzlichen Investitionen in der EU-27 und zu Desinvestitionen im UK. Zudem muss das Clearing von auf Euro lautenden Derivaten in die EU-27 verlagert werden, sofern keine Lösung über eine Aufsichtskooperation zwischen der Bank of England, der UK Financial Conduct Authority und den europäischen Aufsichtsbehörden gefunden werden kann.

Politik-Schocks: Es ist zwar wahrscheinlich, dass sich die EU und das UK auf ein Äquivalenzregime einigen, da ihre regulatorischen Rahmenbedingungen zurzeit

noch äquivalent sind. Dieses Regime kann aber kurzfristig einseitig gekündigt werden. Hieraus können auch zukünftige Disruptionen für den Ablauf von Finanztransaktionen zwischen der EU und dem UK resultieren.

Ein großes potenzielles Risiko für die Stabilität der Finanzmärkte im Prognosezeitraum stellen der Repricing-Schock und mögliche Zahlungsausfälle zum Zeitpunkt des Brexits dar. Aus diesem Grund ist es richtig, dass sich das UK und die EU auf eine Übergangsphase bis 2020 geeinigt haben (Europäische Kommission, 2018). Denn es ist fraglich, ob die Finanzmarktteilnehmer ausreichend auf diese Schocks vorbereitet sind. Die European Banking Authority (EBA) hat zum 31. Januar 2018 einen Stresstest angekündigt, der einen Repricing-Schock enthält. Allerdings werden die Ergebnisse des Stresstests erst zum 2. November 2018 kommuniziert (EBA, 2018). Zwar ist die Übergangsregelung noch nicht vertraglich fixiert, doch werden beide Vertragsparteien einen Anreiz zu einem geordneten Austritt haben. Somit scheinen die Brexit-Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte zumindest für den Prognosehorizont überschaubar zu sein.

Weltwirtschaft bleibt robust

Die protektionistischen Maßnahmen vonseiten der USA sorgen für eine hohe Unsicherheit. Doch der globale Aufschwung ist stabil und wird sowohl von den Industrieländern als auch von zahlreichen Schwellenländern getragen. In den USA dürfte die Fiskalpolitik für kräftige Impulse sorgen. Der Euroraum gewinnt weiter an Stabilität, die positive Effekte auf die osteuropäischen Mitgliedstaaten ausstrahlt. In China wird das Wachstum durch die Außenwirtschaft und staatliche Unterstützungsprogramme getragen. Nach 3,7 Prozent im Jahr 2017 dürfte die Weltwirtschaft in 2018 um 3 ¾ Prozent und in 2019 um 3 ½ Prozent zulegen.

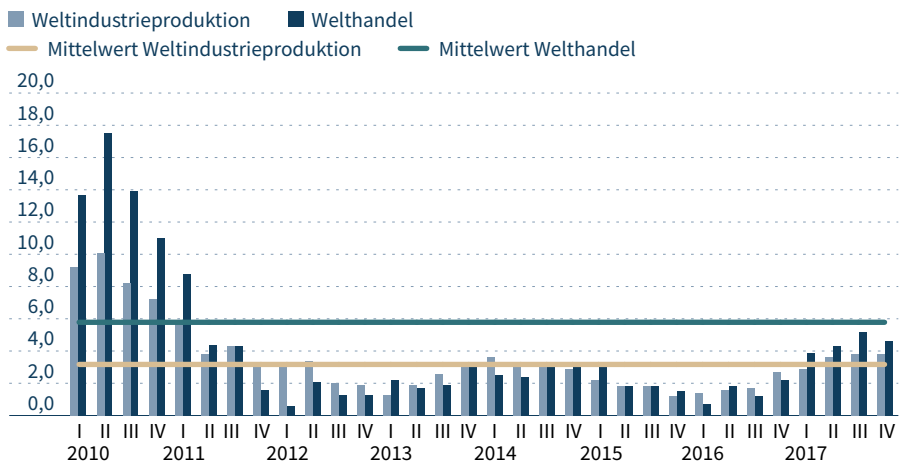
Die globale wirtschaftliche Entwicklung zeigte im Jahr 2017 eine beeindruckende Dynamik. Trotz zahlreicher politischer und ökonomischer Risiken nahm die Weltwirtschaft Fahrt auf und sorgte für eine positive Überraschung unter den Prognostikern. Die globale wirtschaftspolitische Unsicherheit nahm im Jahr 2017 kontinuierlich ab. Die globale Industrieproduktion nahm im Jahresverlauf 2017 an Dynamik zu und erreichte im Durchschnitt des Jahres die höchsten Wachstumsraten seit den Erholungsjahren 2010 bis 2011 (Abbildung 4). Die Dynamik wurde

hierbei besonders durch die Entwicklung in den großen Industrieländern vorangetrieben. Während in Lateinamerika die Entwicklung leicht rückläufig war, nahm das Tempo der Industrieproduktion im Euroraum im Lauf des Jahres 2017 zu und erreichte im letzten Quartal mit 4,3 Prozent die höchste Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahreszeitraum seit Anfang 2011. In den USA zeigte sich eine ähnliche Entwicklung, die sich im Rahmen des Prognosezeitraums fortsetzen dürfte. In den asiatischen Ländern blieb die Dynamik der Industrieproduktion hoch, auch wenn sie mit jener aus der Vorkrisenzeit nicht zu vergleichen ist.

Die wirtschaftliche Dynamik weltweit hat zu einem kräftigen Anstieg des globalen Warenhandels geführt. Im letzten Quartal 2017 lag das Handelsvolumen um 4,6 Prozent über dem Vorjahresniveau. Der Euroraum konnte seine Exporte um über 5 Prozent steigern, Japan um knapp 7 Prozent. Auch die USA verzeichneten einen kräftigen Anstieg der Exporte, der sowohl von der weltwirtschaftlichen Dynamik als auch von der Abwertung des US-Dollar im Lauf des Jahres 2017 getrieben sein dürfte. Auf der Importseite wurde die Entwicklung des Welthandels ebenfalls von beinahe allen Weltregionen gestützt.

Globale Industrieproduktion und Welthandel

Veränderung gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Prozent



Quellen: CPB; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/DHZVFIJGItxAmc5>

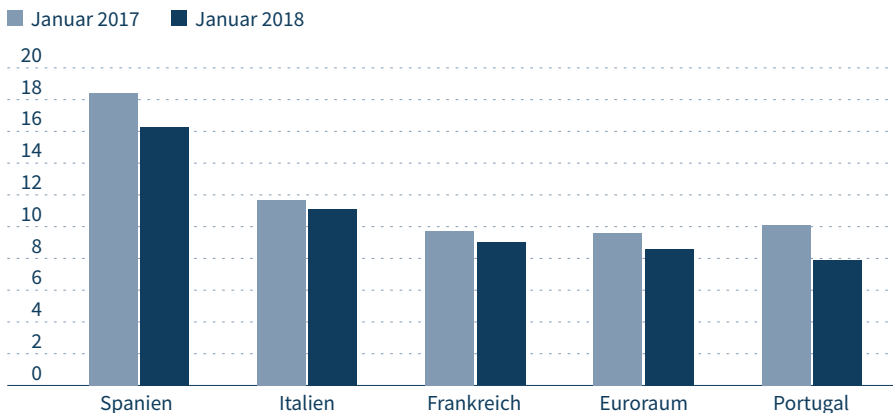
Die beobachtete Welthandelsdynamik dürfte vor allem dem weltwirtschaftlichen Aufschwung zu verdanken sein. Die strukturellen Veränderungen in den letzten Jahren sprechen dafür, dass die Steigerungsraten des Welthandels aus der Vorkrisenzeit kaum zu erreichen sind. Diese waren mit einem Ausbau globaler Wertschöpfungsketten, Fortschritten bei der Handelsliberalisierung und zweistelligen Wachstumsraten großer Schwellenländer verbunden – Entwicklungen, die in den kommenden Jahren nicht abzusehen sind. Protektionistische Maßnahmen wie die von den USA per Präsidentendekret verabschiedete Anhebung der Zölle auf Stahl und Aluminium haben die Risiken eines globalen Handelskriegs erhöht, der durch eine Aufwärtsspirale von Handelshemmnissen durch die globalen Wirtschaftsmächte entstehen könnte und das Fundament der globalen Handelsordnung zerrütten würde. Die Folge wäre ein Einbruch des Welthandels verbunden mit tiefen Einschnitten bei der Weltproduktion. Aufgrund der gravierenden Folgen eines Handelskriegs ist kaum eine Eskalation des Konflikts zu erwarten, sodass in der vorliegenden Konjunkturprognose davon ausgegangen wird, dass es zu keinen nennenswerten protektionistischen Maßnahmen kommen wird.

Trotz zahlreicher Fragezeichen in Bezug auf den wirtschaftspolitischen Kurs von Donald Trump konnte die **US-Wirtschaft** in 2017 den Expansionskurs gegenüber dem Vorjahr deutlich verstärken. Die gesamtwirtschaftliche Leistung nahm in preisbereinigter Rechnung um 2,3 Prozent gegenüber 2016 zu, getragen von einer kräftigen Ausdehnung des Privaten Verbrauchs und einer Wiederbelebung der Investitionstätigkeit. Im Prognosezeitraum ist von einem weiteren Anstieg der konjunkturellen Dynamik auszugehen, getrieben sowohl von der verabschiedeten Steuerreform als auch durch die geplanten Infrastrukturprojekte. Ein wesentliches Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung stellt der zunehmend protektionistische Kurs des US-Präsidenten dar. Auch wenn es zu keinen Gegenmaßnahmen vonseiten der Handelspartner kommt, dürfte die angekündigte Zollanhebung aufgrund von Versorgungsengpässen und steigenden Preisen negative Konsequenzen für die US-Wirtschaft haben. Diese machen einen Teil der positiven Effekte aus der fiskalpolitischen Expansion wett, sodass für die Jahre 2018 und 2019 von einem Wachstum in Höhe von jeweils $2\frac{3}{4}$ Prozent auszugehen ist (Tabelle 1).

Im **Euroraum** stabilisierte sich die Lage in 2017 weiterhin, trotz der hohen Unsicherheit über die Brexit-Verhandlungen. Der Erholungskurs der Krisenländer Spanien und Portugal setzte sich fort mit Wachstumsraten von etwa 3 Prozent, die mit einer steigenden Beschäftigung einhergingen. Die Anzahl der Arbeitslosen lag im Januar 2018 in beiden Ländern um mehr als 2 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau (Abbildung 5). Auch die französische Wirtschaft nahm im Verlauf des Jahres 2017 Fahrt auf und verbuchte mit 2,0 Prozent das stärkste Wirtschaftswachstum seit dem Jahr 2011. Getragen wurde die gesamtwirtschaftliche Expansion unter anderem durch einen kräftigen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen. Diese legten um 3,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu – die höchste Steigerungsrate seit zehn Jahren. Nur in Italien bleibt die wirtschaftliche Entwicklung verhalten und bestehende Strukturprobleme sowie die politische Unsicherheit im Land sprechen dafür, dass sich das gedämpfte Wirtschaftswachstum im Prognosezeitraum fortsetzen wird. Trotz des leichten Rückgangs bleibt die Arbeitslosigkeit im Euroraum bei über 11 Prozent, was die Entwicklung des Privaten Verbrauchs weiterhin ausbremst. Insgesamt dürfte sich die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum fortsetzen, sodass die Expansionsrate des realen BIP in 2018 bei knapp 2 ¼ Prozent und in 2019 bei 2 Prozent liegen wird.

Arbeitslosigkeit in Europa

Saisonbereinigte Arbeitslosenquote in Prozent



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/M8id7ig7fRyahrS>

IW-Auslandsprognose Frühjahr 2018

Veränderung des preisbereinigten BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2017	2018	2019
Deutschland	2,2	2	2
Frankreich	2,0	2	2 ¼
Italien	1,5	1 ½	1 ¼
Spanien	3,1	2 ¾	2 ½
Niederlande	3,1	2 ¾	2 ¼
Belgien	1,7	1 ¾	1 ½
Österreich	2,9	2 ½	2
Irland	5,8	4	3 ½
Finnland	3,0	2 ½	2
Portugal	2,7	2 ¼	2
Griechenland	1,4	2	2
Euroländer^{1) 2)}	2,3	2 ¼	2
USA	2,3	2 ¾	2 ¾
Japan	1,7	1 ¼	1
Vereinigtes Königreich	1,7	1 ½	1 ½
Kanada	3,0	2 ¼	2
Schweiz	1,1	2	1 ¾
Industrieländer^{1) 3)}	2,2	2 ¼	2 ¼
China	6,9	6 ½	6
Indien	6,4	7 ½	7
Brasilien	1,0	2 ½	3
Russland	1,7	1 ¾	1 ¾
BRIC¹⁾	5,7	5 ¾	5 ½
Weltwirtschaft	3,7	3 ¾	3 ½
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	4,7	4 ½	4

1) Gewicht: BIP 2017. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland. 3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.
Quellen: IWF; Consensus Forecasts; Oxford Economics; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/geASjFMxAXrhEp9>

Von der weitgehenden Robustheit der konjunkturellen Lage im Euroraum profitieren andere europäische Staaten maßgeblich. In den **osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten** konnten in 2017 Wachstumsraten zwischen 3 und 7 Prozent verbucht werden. Und im **UK** blieb das Wachstum trotz des bevorstehenden Austritts aus der EU relativ stabil. Zwar wurde mit 1,7 Prozent in 2017 die geringste Wachstumsrate seit dem Jahr 2012 verbucht. Doch die Investitionstätigkeit blieb aufwärts gerichtet und das schwache Pfund und die gute konjunkturelle Lage der Handelspartner stützten die Entwicklung der Exporte. Trotz der Verlangsamung in den kommenden Monaten dürfte die britische Wirtschaft in 2018 und 2019 um etwa

1 ½ Prozent zulegen, vorausgesetzt es kommt zu keinen nennenswerten Überraschungen während der Brexit-Verhandlungen.

Die Entwicklung der **chinesischen Wirtschaft** konnte in einem erheblichen Maß von der Wiederbelebung des Welthandels profitieren. Die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate lag mit 6,9 Prozent in 2017 um 0,2 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Gemäß den Schätzungen von Oxford Economics nahmen die preisbereinigten Exporte Chinas um knapp 7 Prozent zu – die höchste Wachstumsrate seit 2013. Bei den binnenwirtschaftlichen Wachstumskomponenten weisen die Schätzungen allerdings darauf hin, dass die Abschwächung nicht ganz beendet ist. Die preisbereinigten Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten mit 5,5 Prozent die geringste Wachstumsrate in 27 Jahren. Der preisbereinigte Private Verbrauch stieg um 7,8 Prozent – die geringste Wachstumsrate seit 2003. Gegeben dieser Entwicklung musste die chinesische Regierung die öffentlichen Ausgaben um über 8 Prozent in realer Rechnung ausdehnen, um ein Wachstum gemäß der gesetzten Zielvorgaben zu erreichen. In den Jahren 2018 und 2019 dürfte die chinesische Konjunktur ebenfalls von der Robustheit der weltwirtschaftlichen Entwicklung profitieren. Dies setzt voraus, dass es zu keinen ernsthaften Beeinträchtigungen beim chinesischen Außenhandel durch tarifäre oder nichttarifäre Handelshemmnisse seitens der USA kommt. Das Wachstum dürfte gleichwohl zurückgehen und bei 6 ½ Prozent in 2018 und 6 Prozent in 2019 liegen.

Die **russische Wirtschaft** konnte sich im Verlauf des Jahres 2017 weiter stabilisieren. Mit 1,7 Prozent erreichte das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Leistung den höchsten Wert seit 2013. Gestützt wurde das Wirtschaftswachstum zum einen von einer kräftigen Ausdehnung der privaten Konsumausgaben, nachdem diese in den zwei Jahren davor rückläufig waren. Getrieben wurde dies durch einen Rückgang bei der Inflationsrate und der Arbeitslosenquote. Zum anderen profitierte die russische Wirtschaft von dem globalen Aufschwung, der den Anstieg der Rohstoffpreise unterstützte. Der Ölpreisanstieg dürfte sich im Jahr 2018 aufgrund der Deckelung der Produktion durch zahlreiche Ölexportländer zunächst leicht fortsetzen. Der Spielraum nach oben wird allerdings durch die Ausdehnung der Produktion in den USA begrenzt. Die russische Wirtschaft dürfte ihren Erholungskurs im Prognosezeitraum fortsetzen. Die Expansionsrate wird jeweils bei etwa 1 ¾ Prozent in 2018 und 2019 liegen.

In **Brasilien** ist die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aufwärts gerichtet. Trotz der weiterhin instabilen politischen Lage kam das Land aus der Rezession heraus und die gesamtwirtschaftliche Leistung lag im vierten Quartal 2017 um 2,2 Prozent über dem Vorjahreswert, auch wenn das Expansionstempo im Lauf des Jahres zurückging und im vierten Quartal nur eine Seitwärtsbewegung gegenüber dem dritten Quartal verzeichnet wurde. Getragen wurde das Wirtschaftswachstum sowohl von der kräftigen Ausdehnung des Exportgeschäfts als auch durch einen Anstieg des Privaten Verbrauchs. Die wirtschaftliche Erholung dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen und die Steigerungsrate des preisbereinigten BIP dürfte von 1,0 Prozent in 2017 auf 2 ½ Prozent in 2018 und 3 Prozent in 2019 zulegen.

Die **indische Wirtschaft** wurde in der ersten Jahreshälfte 2017 durch den Austausch eines Großteils des Bargelds und die Einführung der landesweiten Mehrwertsteuer erheblich gebremst, sodass das Wachstum des preisbereinigten BIP nur noch bei 6,4 Prozent und somit so niedrig wie zuletzt vor vier Jahren lag. Im Lauf des Jahres 2017 zog die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiter an, sodass davon auszugehen ist, dass die reformbedingte vorübergehende Schwächephase überwunden ist. Im letzten Quartal 2017 lag die preisbereinigte gesamtwirtschaftliche Leistung um 7,2 Prozent über dem Vorjahresniveau. Der Expansionskurs dürfte sich fortsetzen, sodass das Wirtschaftswachstum im Jahr 2018 bei etwa 7 ½ und in 2019 bei 7 Prozent liegen wird.

Keine Konjunkturwende in Deutschland in Sicht

Die deutsche Wirtschaft kommt nicht aus der Spur. Das reale BIP wird im Jahr 2018 um gut 2 Prozent und 2019 um 2 Prozent zulegen. Die Außenwirtschaftsperspektiven sind dabei robust. Die Investitionstätigkeit verstetigt sich und der Private Konsum liefert weiterhin hohe Wachstumsbeiträge. Trotz der wieder höheren Investitionstätigkeit und der zunehmenden Erwerbsbeteiligung bleibt das Potenzialwachstum im Prognosezeitraum deutlich hinter dem tatsächlichen Wirtschaftswachstum zurück. Dies schlägt sich in der Inflationsrate nieder, die unbeeinflusst von Energiepreiseffekten bei rund 1 ¾ Prozent liegt.

Ein zunehmend industriegetragener Aufschwung

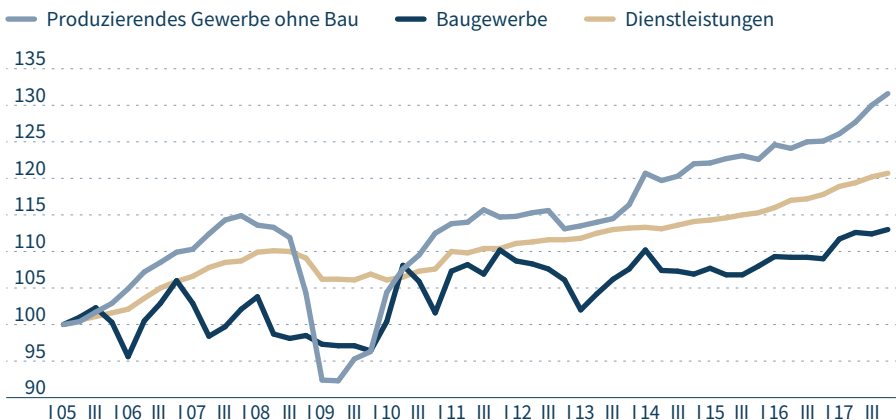
Die deutsche Wirtschaft hat im Jahr 2017 kräftig zugelegt. Das reale BIP stieg gegenüber dem Vorjahr um 2,2 Prozent an. Das übertraf die meisten Prognosen. Vor

allem waren die zunächst erwarteten Bremseffekte infolge einer höheren globalen politischen Unsicherheit offensichtlich nicht eingetreten. Vielmehr legten die Exporte kräftig zu. Nach einem starken Start in das Jahr 2017 expandierte die Wirtschaftsleistung nahezu stetig und kräftig über den gesamten Jahresverlauf. Die stärksten Impulse kamen dabei von der Industrie (Abbildung 6). Die reale Bruttowertschöpfung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) legte im Jahresdurchschnitt 2017 um 3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Die Veränderungen gegenüber den jeweiligen Vorquartalen waren stetig und gemessen an den letzten Jahren hoch. Die im vergangenen Jahr deutlich anziehende Weltkonjunktur – vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften und in Europa – hat über das Auslandsgeschäft die deutsche Industrie mitgezogen. Der Dienstleistungssektor legte ebenfalls kontinuierlich, aber spürbar moderater zu. Die Jahresleistung lag hier um 2,2 Prozent über dem Niveau des Jahres 2016. Das war wie in der Industrie der stärkste Anstieg seit dem Jahr 2011, der allerdings noch von der Erholung nach der globalen Finanzmarktkrise geprägt war.

Auf den ersten Blick überrascht die verhaltene Dynamik im Baugewerbe. Weder die jahresdurchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 2,1 Prozent noch die in Abbildung 6 ersichtliche Dynamik im Jahresverlauf 2017

Entstehungsseite des BIP in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttowertschöpfung; Index 1. Quartal 2005 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 6: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/mOs2Zz9NG0Mxda9>

signalisieren eine Hochkonjunktur. Letzteres deutet sich eher beim Anstieg der nominalen Bruttowertschöpfung an (Tabelle 2). Diese übertraf im Baugewerbe im vergangenen Jahr das Vorjahresniveau um 7,6 Prozent. Aus der Gegenüberstellung der realen und nominalen Veränderungen wird der im Vergleich mit den anderen Wirtschaftsbereichen hohe Preisaufrtrieb im Baugewerbe deutlich. Die Herstellungspreise stiegen 2017 um 5,5 Prozent an. Die Preisanstiege am Bau spiegeln dort die offensichtlich zunehmenden Kapazitätsengpässe wider. Eine ansteigende Nachfrage trifft auf eine mittlerweile hochausgelastete Angebotsseite. Im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2017 artikulierten 44 Prozent der Baufirmen eine Überauslastung ihrer Produktionskapazitäten – nur 4 Prozent sprachen von einer Unterauslastung (Grömling, 2017). Vor allem fehlende Fachkräfte deckeln hier die Expansionsmöglichkeiten. Die Preisspielräume können hier etwas stärker genutzt werden als in den anderen Branchen. In der Industrie sind die Preiserhöhungen mit 0,9 Prozent und im Dienstleistungssektor mit 1,4 Prozent erheblich niedriger. Tabelle 2 zeigt auch die heterogene Preisentwicklung innerhalb des Sektors: die überdurchschnittlichen Erhöhungen bei staatlichen Diensten und die Preisrückgänge im Bereich Banken und Versicherungen sowie bei den Informations- und Kommunikationsdiensten (IKT). Während im Finanzwesen sowohl die nominale als auch die reale Wertschöpfung rückläufig waren, gab es im IKT-Bereich unter allen hier abgebildeten Branchen den stärksten Produktionsanstieg in realer Rechnung.

Weltkonjunktur zieht deutsche Außenwirtschaft

Der deutsche Außenhandel kann auf ein relativ gutes Jahr zurückblicken. Trotz der weniger handelsoffenen globalen Grundhaltung kamen die Weltkonjunktur und die globale Güternachfrage im vergangenen Jahr wieder in Fahrt. In diesem Fahrwasser konnten die realen Exporte der deutschen Wirtschaft im Jahr 2017 um 4,7 Prozent gesteigert werden. Dabei legten die Warenexporte mit 5 Prozent erheblich stärker zu als die Dienstleistungsexporte (2,9 Prozent), auf die gut 17 Prozent der Gesamtausfuhren entfielen. Die nominalen Gesamtexporte beliefen sich damit auf 1.542 Milliarden Euro, was einer Exportquote von gut 47 Prozent des BIP entspricht. Aber auch bei den Importen gab es einen kräftigen Schub nach oben. Die realen Einfuhren legten gegenüber 2016 um 5,1 Prozent zu. Dabei stiegen die preisbereinigten Warenimporte sogar um 5,9 Prozent an, die Dienstleistungseinfuhren um 2,8 Prozent. Die hohe Importsteigerung im Bereich der Waren bringt

Entwicklung von Wertschöpfung und Preisen

Veränderung der nominalen und realen Bruttowertschöpfung und der Wertschöpfungspreise¹⁾
 im Jahr 2017 gegenüber Vorjahr in Prozent

	Nominal	Real	Preise
Gesamtwirtschaft	3,9	2,3	1,6
Verarbeitendes Gewerbe	3,9	3,0	0,9
Baugewerbe	7,6	2,1	5,5
Dienstleistungen	3,5	2,2	1,4
Öffentliche Dienste	4,3	2,1	2,1
Handel/Verkehr/Gastgewerbe	4,4	2,9	1,6
Unternehmensdienste	3,6	2,6	1,0
Banken/Versicherungen	-0,5	-0,3	-0,2
Information/Kommunikation	3,1	3,9	-0,8

1) Implizite Deflatoren berechnet aus der Veränderung der nominalen und realen Bruttowertschöpfung.
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

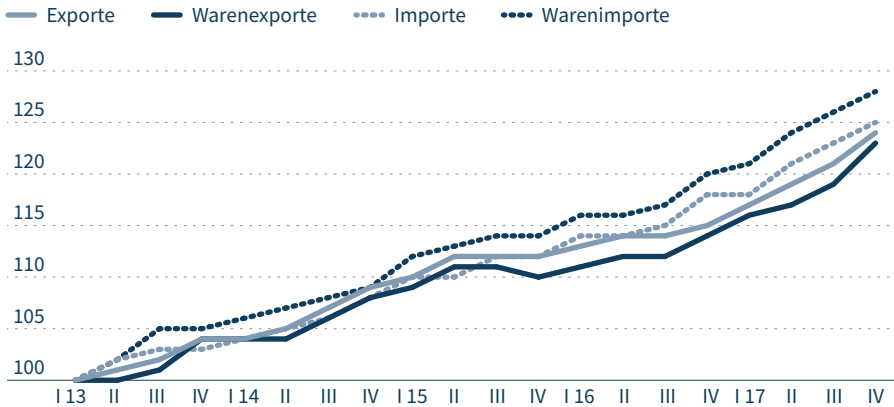
Tabelle 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/rXBYo3kTPcoD8xe>

die internationalen Verflechtungen im Rahmen von globalen Wertschöpfungsketten zum Ausdruck. Das Tempo der deutschen Exporttätigkeit schlägt sich gleichermaßen in den Vorleistungsimporten aus dem Ausland nieder. Nicht zuletzt hat die höhere Bewertung des Euro die Importtätigkeit von Vorleistungs- und Konsumgütern begünstigt. Der Euro hat im Jahr 2017 tendenziell aufgewertet, zum Beispiel gegenüber dem US-Dollar um gut 13 Prozent, gegenüber dem chinesischen Yuan Renminbi um über 6 Prozent und gegenüber dem britischen Pfund um rund 5 Prozent.

Insgesamt legten die realen Importe – vor allem die Warenimporte – seit Beginn des aktuellen Aufschwungs Anfang 2013 stärker zu als die Exporte (Abbildung 7). Gleichwohl steuerte der Außenbeitrag (Gesamtexporte abzüglich Gesamtimporte) in realer Rechnung im vergangenen Jahr 0,2 Prozentpunkte zum Wachstum bei. In nominaler Betrachtung ging der Außenbeitrag in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) in 2017 jedoch erstmals seit dem Jahr 2011 leicht zurück. Im Gegensatz zu den vorhergehenden Jahren – als der Anstieg des nominalen Außenbeitrags in hohem Maß durch rückläufige Importpreise bedingt war (Grömling/Matthes, 2016) – hat zuletzt auch eine Verschlechterung der Terms of Trade, also des Verhältnisses von Export- zu Importpreisen – für einen rückläufigen nominalen Außenbeitrag gesorgt.

Entwicklung des deutschen Außenhandels

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte; Index 1. Quartal 2013 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 7: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/SIVzTAjBe46Qd9S>

Für das Jahr 2018 wird kein weiterer Rückgang des Außenbeitrags erwartet. Die Terms of Trade werden sich nur geringfügig verschlechtern. Die realen Exporte werden mit 5 ½ Prozent etwas stärker steigen als die Importe mit 5 ¼ Prozent. Das spiegeln die derzeit anhaltend hohe Erholungsdynamik beim Exportgeschäft nach dem Durchhänger im Jahr 2016 und die sich zunächst beschleunigende Weltkonjunktur wider. Der Außenbeitrag auf Basis preisbereinigter Werte wird 2018 knapp ½ Prozentpunkt zur gesamtwirtschaftlichen Dynamik beisteuern. Im Jahr 2019 werden die realen Exporte mit 4 ¾ Prozent etwas schwächer expandieren und das Wachstum der realen Importe beläuft sich weiterhin auf rund 5 Prozent. Der Außenbeitrag steuert dann rund ¼ Prozentpunkt zum Wachstum bei. Dabei werden folgende Einflussfaktoren berücksichtigt:

- Es wird unterstellt, dass Protektionismus den Welthandel in den Jahren 2018 und 2019 nicht ernsthaft beeinträchtigen wird. Das gilt zunächst ebenso für den anstehenden Brexit. Mittelfristig sind hiervon aber dämpfende Effekte zu erwarten (Matthes, 2018).
- Der Welthandel legt 2018 um 4 ½ Prozent und 2019 mit 4 Prozent etwas schwächer zu. Dabei wird davon ausgegangen, dass sich die globale Investitionstätigkeit nach der Seitwärtsbewegung in den letzten Jahren tendenziell erholt, was

wiederum das Produkt- und Handelsportfolio der deutschen Wirtschaft eher begünstigt. Gleichwohl lässt das Erholungstempo leicht nach, denn die Weltwirtschaft und die Investitionsanreize sind gegenüber den protektionistischen Maßnahmen auch kurzfristig nicht immun.

- Die Entwicklung der Arbeitskosten – vor allem in der Industrie – wird die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie nicht begünstigen. Von der Wechselkursentwicklung sind keine großen Effekte zu erwarten. Das gilt aber nur unter der Annahme, dass es zu keiner Eskalation in den Handelsauseinandersetzungen kommt.
- Die Exporterwartungen gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Frühjahr 2018 fallen – im Gegensatz zu den Produktionserwartungen – etwas schwächer aus als im Herbst 2017. Gleichwohl ist der Saldo aus positiven und negativen Meldungen mit knapp 22 Prozentpunkten hoch, aber deutlich im Schatten früherer Aufschwünge.

Anhaltender Investitionsauftrieb in Deutschland

Nach dem Rückgang im Jahresverlauf 2016 stiegen die preis-, saison- und arbeits-tätlich bereinigten Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf des Jahres 2017 kräftig an (Abbildung 8). Der Jahresdurchschnittswert lag 2017 um 4 Prozent über dem Vorjahresniveau. Dies passt zum einen zur Erholung der Exporte und der Industrie-produktion. Zum anderen steht diese Entwicklung konträr zu den anfänglichen Erwartungen für das Jahr 2017. Unter dem Eindruck der hohen politischen Verunsicherung zum Jahreswechsel 2016/2017 wurde zunächst eine erheblich schwächere Investitionstätigkeit erwartet. Diese Befürchtung hat sich dann im Jahresverlauf 2017 verflüchtigt und ein ausgeprägter Investitionsaufschwung nahm Anlauf. Vor dem Hintergrund der weiterhin stabilen Exportperspektiven wird eine Verstetigung des deutschen Investitionszyklus über den gesamten Prognosezeitraum erwartet. Im Jahresdurchschnitt 2018 werden die realen Ausrüstungsinvestitionen das Vorjahresniveau um gut 5 ¼ Prozent übertreffen. Dabei schlägt ein Überhang von 2 Prozent zu Buche. Für das Jahr 2019 wird ein Zuwachs von gut 4 ¼ Prozent prognostiziert. Das liegt am niedrigeren Überhang und einem etwas nachlassenden Tempo. Die Investitionen in die Sonstigen Anlagen – zu denen Forschung und Entwicklung sowie Software und Datenbanken gehören – legen in beiden Jahren um jeweils gut 4 Prozent zu. Hier zeigen sich die anhaltenden Anstrengungen, die im Kontext der Digitalisierung unternommen werden. Diese In-

vestitionen sind wesentlich weniger zyklisch und damit weniger anfällig für Verunsicherungen. Sie haben vielmehr einen strukturellen Charakter, was ihre hohe Robustheit erklärt. Bei der allgemeinen Investitionsprognose werden folgende Einflussgrößen berücksichtigt:

- Die insgesamt zuversichtlichen Erwartungen für die Weltkonjunktur begünstigen die Investitionsanreize der weltmarktorientierten deutschen Wirtschaft. Gleichwohl wird die Investitionstätigkeit gebremst durch die anhaltenden protektionistischen Drohungen. Vor allem Investitionen im Rahmen globaler Wertschöpfungsketten – im Inland wie im Ausland – bleiben unter ihren Möglichkeiten.
- Die bestehenden Kapazitätsengpässe in der Industrie, im Baugewerbe und bei den Dienstleistern erfordern zusätzliche Investitionen. Dabei gilt es aber zu bedenken, dass fehlende Fachkräfte nicht einfach durch zusätzliche Kapitalgüter zu substituieren sind, sondern vielmehr selbst ein Investitionshemmnis darstellen. Dies gilt dann, wenn Fachkräfte und Sachkapital als komplementäre Produktionsfaktoren agieren (Grömling, 2017).
- Trotz leicht ansteigender Zinsen werden die Finanzierungsbedingungen für Unternehmensinvestitionen im gesamten Prognosezeitraum sehr günstig bleiben. Zudem verfügen die Unternehmen insgesamt gesehen über relativ gute Möglichkeiten zur Eigenfinanzierung.
- Der Koalitionsvertrag von CDU, CSU und SPD signalisiert keine spürbare Verbesserung der investiven Rahmenbedingungen. Dies gilt besonders im Hinblick auf die langfristige Sicherung der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit und die Vorsorge für die strukturellen, technischen und demografischen Herausforderungen (Hentze et al., 2018). Regulierungen und Bürokratie gelten hierzulande als wichtige Investitionshemmnisse (Bardt et al., 2017).
- Die Investitionserwartungen der deutschen Unternehmen waren im Frühjahr 2018 auf Basis der IW-Konjunkturumfrage nochmals höher als im Herbst 2017. Im Langfristvergleich können die Investitionsperspektiven sogar als sehr gut bewertet werden.

Baukonjunktur bleibt robust

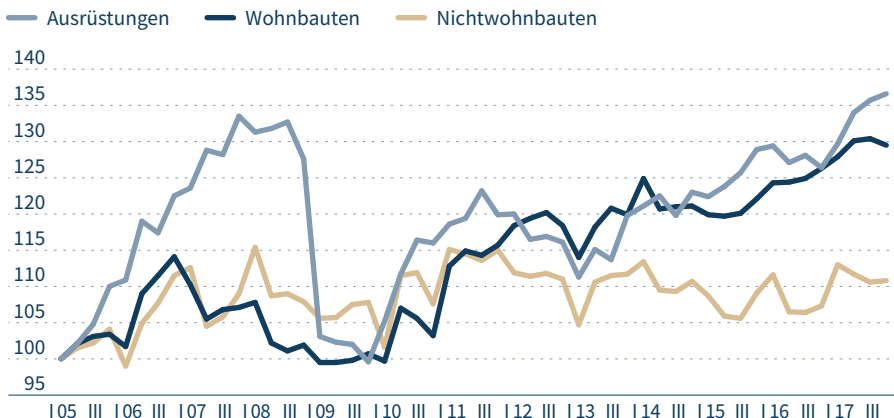
Es wurde bereits dargelegt, dass die Wertschöpfungsentwicklung im Baugewerbe gemessen an der öffentlichen Wahrnehmung der aktuellen Baukonjunktur eher bescheiden ausfällt. Dies zeigt sich auch bei den Bauinvestitionen (Abbildung 8).

Insgesamt lagen die realen Bauinvestitionen in den Jahren 2016 und 2017 um jeweils 2,7 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Bei der Bewertung der Bauinvestitionen im Jahr 2017 muss berücksichtigt werden, dass infolge einer statistischen Umstellung ein erweiterter Kreis von Unternehmen erfasst wird und dies zu dem Anstieg beigetragen hat. Der reale Wohnungsbau legte um 2,8 Prozent zu, beim Gewerbebau gab es einen Zuwachs in Höhe von 2,1 Prozent und der öffentliche Bau konnte sogar ein Plus von 3,4 Prozent verzeichnen. Dabei kamen die positiven Impulse ausschließlich aus dem Tiefbau, der um 5,7 Prozent expandierte. Abbildung 8 zeigt jedoch, dass es bei den preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bauinvestitionen im vergangenen Jahr keine klare Entwicklungsrichtung gab. Vielmehr haben sowohl beim Wohnungsbau als auch beim Nichtwohnungsbau die Impulse im Jahresverlauf deutlich nachgelassen. Im Prognosezeitraum 2018 und 2019 werden die Bauinvestitionen zwar weiter zulegen. Das Nachfragetempo lässt aber leicht nach. Und auch die Umsetzung der bestehenden Baunachfrage wird weiterhin unter ihren Möglichkeiten bleiben, weil Kapazitätsprobleme einen angebotsseitigen Potenzialdeckel verursachen.

Im Jahr 2018 wird bei den realen Bauinvestitionen nur ein Zuwachs in Höhe von gut 1 Prozent erwartet. Das liegt auch am Unterhang aus dem Jahr 2017. Für 2019

Investitionstätigkeit in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttoanlageinvestitionen;
 Index 1. Quartal 2005 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 8: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/0fH3QDRC3YoadGu>

liegt die Prognose bei knapp 2 Prozent. Insgesamt ist eine durchweg positive Dynamik unterstellt – die Baukonjunktur bleibt im Tritt. Weiterhin machen sich aber die angebotsseitigen Beschränkungen bemerkbar, die vorwiegend aufgrund fehlender Fachkräfte resultieren. Dies zeigt sich in allen drei Bausparten. Die Nachfrage bleibt beim Wohnungsbau hoch. Die Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung, das weiterhin niedrige Zinsniveau und die hohe Wohnungsnachfrage in Ballungszentren erklären dies. Außerdem ist vorgesehen, dass der Staat stärkere Anreize für den Wohnungsbau setzt: durch Baukindergeld, sozialen Wohnungsbau und steuerliche Maßnahmen. Es stellt sich die Frage, ob dies zu einer zusätzlichen Produktion führt und wie stark mögliche Preiseffekte ausfallen werden. Beim öffentlichen Bau sind bis auf Weiteres merkliche Impulse zu erwarten. Die bessere kommunale Finanzausstattung und die Infrastrukturmaßnahmen wirken positiv. Der Wirtschaftsbau startet mit einem Unterhang in das Jahr 2018. Deshalb wird im Jahresdurchschnitt kein Zuwachs erwartet. Die Dynamik ist dort im gesamten Prognosezeitraum leicht nach oben gerichtet.

Konsum und Sparen auf Rekordkurs

Die privaten Konsumausgaben waren im vergangenen Jahr ein weiteres Mal ein wichtiger Antreiber der Inlandsnachfrage. Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte lagen um 1,9 Prozent über dem Vorjahreswert. Damit trugen sie 1 Prozentpunkt zum BIP-Wachstum von 2,2 Prozent bei. In den letzten drei Jahren belief sich die durchschnittliche Wachstumsrate des realen Konsums der privaten Haushalte auf ebenfalls 1,9 Prozent und der Wachstumsbeitrag auf 1 Prozent pro Jahr. Den Privaten Konsum zeichnet eine hohe Robustheit aus und dies strahlt in einem hohen Maß auf die Gesamtwirtschaft aus. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die ansteigenden Verbraucherpreise im vergangenen Jahr merklich die Konsumdynamik abbremsen. Während die Inflation im Jahr 2015 bei nur 0,3 Prozent und in 2016 bei 0,5 Prozent lag, kletterte sie im vergangenen Jahr auf 1,8 Prozent. Die hohe Robustheit der privaten Konsumausgaben wird vor diesem Hintergrund aus den Veränderungsraten des nominalen Konsums sichtbar: Dieser stieg 2017 um 3,6 Prozent an. Das war der höchste Anstieg seit Anfang der 1990er Jahre.

Ursächlich für diese gute Konsumententwicklung sind der Beschäftigungsaufbau und die damit verbundene Einkommensentwicklung. Die Anzahl der Erwerbstätigen legte im Jahr 2017 um 1,5 Prozent zu und die nominalen Nettolöhne und -gehälter

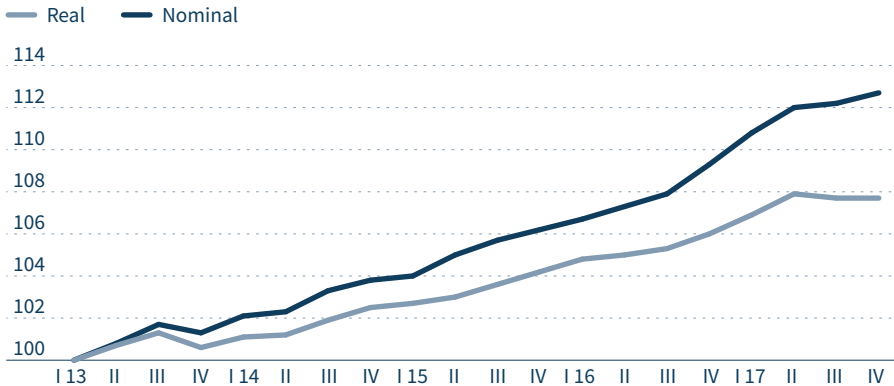
der privaten Haushalte insgesamt übertrafen den Vorjahreswert um 4,2 Prozent. Die verfügbaren Einkommen, die zusätzlich die Transfer- und Vermögenseinkommen beinhalten, stiegen um 3,9 Prozent an. Das sind im Vergleich mit der vorhergehenden Dekade Höchstwerte. Trotz der niedrigen Zinsen legte auch das laufende Sparen kräftig zu. Das Sparen der privaten Haushalte betrug 2017 fast 190 Milliarden Euro. Seit 2013 ist die jährliche Spartätigkeit um insgesamt 36 Milliarden Euro angestiegen, was in absoluten Größen höher ausfällt als der gesamte Anstieg seit 1991 oder seit dem Tiefpunkt im Jahr 2000. Die Sparquote belief sich 2017 auf 9,9 Prozent. Das ist 1 Prozentpunkt mehr als 2013. Die Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung versetzt die privaten Haushalte somit in die Lage, sowohl ihren Konsum als auch ihre Spartätigkeit kräftig zu erhöhen.

Abbildung 9 zeigt aber, dass im Jahresverlauf 2017 der seit Anfang 2014 durchgehende Konsumaufschwung unterbrochen wurde. Das gilt abgeschwächt auch für die nominalen Konsumausgaben. Ursächlich für diese Unterbrechung war ein deutlicher Anstieg der Spartätigkeit im zweiten Halbjahr 2017. Für den Prognosezeitraum 2018 und 2019 wird eine Fortsetzung der Konsumkonjunktur erwartet. Wegen eines fehlenden Überhangs fällt die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate beim realen Konsum für das Jahr 2018 – trotz durchgehender Auftriebsdynamik – mit deutlich unter 1 ½ Prozent moderat aus. Für das Jahr 2019 wird ein reales Konsumplus von gut 1 ½ Prozent erwartet. Damit belaufen sich die Wachstumsbeiträge des Privaten Konsums jeweils auf rund ¾ Prozentpunkte. Folgendes ist bei der Konsumprognose unterstellt:

- Von der Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung kommen weiterhin kräftige Impulse. Die etwas nachlassende Beschäftigungsdynamik wird teils von der Lohnentwicklung kompensiert.
- Das Zinsniveau bleibt trotz der absehbaren Zinswende sehr günstig. Die Sparquote wird leicht auf über 10 Prozent ansteigen.
- Die Preisentwicklung wird das Konsumwachstum dämpfen. Die Inflationsrate wird 2018 und 2019 jeweils bei 1 ¾ Prozent liegen. Das entspricht der Kerninflation, da von den Energiepreisen keine weiteren Preiseffekte erwartet werden. Die sich nahe am Zielwert der EZB bewegendende Teuerung spiegelt im Fall von Deutschland die hohe Kapazitätsauslastung wider. Tabelle 2 hat gezeigt, aus welchen Branchen diese Preiseffekte resultieren.

Konsumdynamik in Deutschland

Entwicklung der saison- und arbeitstäglich bereinigten Konsumausgaben der privaten Haushalte, nominal und real; Index 1. Quartal 2013 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 9: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/vXdvBQ1wKjAAWjl>

- Für das Jahr 2019 sind im Koalitionsvertrag sowohl die Abschaffung des bisherigen Zusatzbeitrags zugunsten einer paritätischen Finanzierung der Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) vereinbart worden als auch eine Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 3,0 auf 2,7 Prozent. In der Summe werden diese Maßnahmen die privaten Haushalte ad hoc um rund 9 Milliarden Euro entlasten. Mithilfe des Global Economic Model von Oxford Economics wurden die Effekte einer Abschaffung des Zusatzbeitrags in der GKV über einen Zeitraum von zehn Jahren simuliert (Beznoska et al., 2017). In dieser Simulation wurde – anders als im Koalitionsvertrag verabredet – davon ausgegangen, dass der Gesamtbeitrag zur GKV bereits ab dem Jahr 2018 paritätisch finanziert wird. Die Abschaffung des Zusatzbeitrags in der GKV führt in dieser Simulation zu höheren Lohnnebenkosten für die Arbeitgeber. Dadurch werden einerseits die privaten Haushalte zunächst um rund 7 ½ Milliarden Euro entlastet, was den Inlandskonsum dauerhaft, aber nachlassend stimuliert. Andererseits steigen wegen der höheren Kosten die Güterpreise, was den Export, die Produktion, die Beschäftigung und die Realeinkommen dämpft. Insgesamt resultiert anfänglich ein um 0,2 Prozentpunkte höheres BIP-Wachstum. Bereits im dritten Jahr nach der Reform wächst die Wirtschaftsleistung aber dauerhaft schwächer.

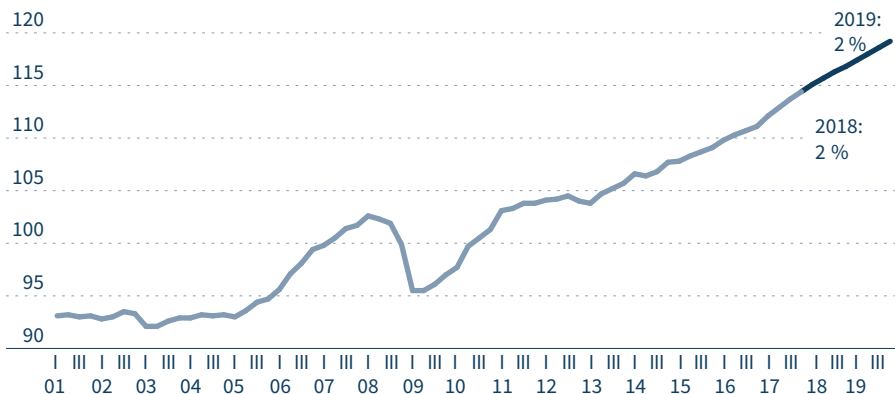
Potenzialwachstum hält nicht mehr mit

Abbildung 10 zeigt, dass sich vor dem Hintergrund der beschriebenen Entwicklung der einzelnen Verwendungsaggregate der wirtschaftliche Aufschwung in Deutschland ungebremst fortsetzt. Das reale BIP wird im Jahr 2018 um gut 2 Prozent zulegen. Dabei ist die geringere Anzahl der Arbeitstage in diesem Jahr berücksichtigt. Für das Jahr 2019 wird ein Wachstum in Höhe von 2 Prozent erwartet. Die Produktionserwartungen für 2018 gemäß der IW-Konjunkturumfrage haben sich seit dem Herbst 2017 weiter verbessert und erreichen das Niveau einer Hochkonjunktur. Nur gut 8 Prozent der befragten Betriebe erwarten 2018 einen Geschäftsrückgang, dagegen sehen fast 52 Prozent einen Zuwachs. Der nahezu störungsfreie Aufschwung setzte bereits mit dem Jahr 2013 ein. Am Ende des Prognosezeitraums wird Deutschland dann auf sieben stetige Wirtschaftsjahre zurückblicken können.

Das Institut der deutschen Wirtschaft hat gezeigt, in welchem Ausmaß derzeit eine Überauslastung in der deutschen Wirtschaft zu beobachten ist (Demary et al., 2018). Einerseits deuten Schätzungen des Potenzialwachstums und der Output-Lücke über einen Hodrick-Prescott-Filter nicht auf eine zunehmende konjunkturelle Überhitzung der deutschen Wirtschaft hin, sondern vielmehr auf ein sich beschleunigendes Potenzialwachstum in den letzten Jahren. Die Prognose von Oxford

Konjunkturverlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttoinlandsprodukts;
 Index 2010 = 100; 2018 und 2019: IW-Prognose



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 10: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/unIOmoF2hCAvzCT>

Economics mit dem Oxford Global Economic Model weist auf eine recht hohe Kapazitätsauslastung in Deutschland hin. IW-Schätzungen auf Basis eines Growth Accounting zeigen ebenfalls eine hohe Beanspruchung der Produktionskapazitäten. Das so bestimmte Potenzialwachstum liegt derzeit bei rund 1 $\frac{3}{4}$ Prozent und damit merklich niedriger als das tatsächliche Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren und im Prognosezeitraum. Nicht zuletzt hat auch die IW-Konjunkturumfrage eine wichtige originäre Unternehmensevidenz zur Auslastung der Produktionskapazitäten geliefert (Grömling, 2017). Demnach sprach im Spätjahr 2017 gut ein Drittel der deutschen Firmen von einer Überauslastung. Dies ist besonders auf angebotsseitige Gründe wie fehlende Fachkräfte zurückzuführen.

Die Fachkräfteengpässe wirken sich zunehmend als Wachstumsbremse aus. Dies lässt sich auch mittels einer Simulationsrechnung mit dem makroökonomischen Oxford Global Economic Model belegen (Burstedde et al., 2018). Hierzu wird ermittelt, um wie viel höher die Wirtschaftsleistung in Deutschland ohne Engpässe ausfallen würde. Der gesamte Fachkräfteengpass wird dabei durch eine Bottom-up-Aggregation berufsspezifischer Fachkräfteengpässe beziffert (Burstedde et al., 2017). Selbst wenn Firmen jeden passend qualifizierten Arbeitslosen in Deutschland einstellen würden, verblieben offene Stellen, die nicht adäquat besetzt werden können. Im Jahr 2017 waren dies knapp 440.000 Personen. Auf dieser Basis wird in einer Modellsimulation die Anzahl der Erwerbstätigen (und das Arbeitskräftepotenzial) um 440.000 Personen erhöht. Dabei wird implizit unterstellt, dass die zusätzlichen Stellen gleichmäßig auf alle Wirtschaftssektoren verteilt sind, um die Folgewirkungen in einem makroökonomischen Modell abbilden zu können. Gemessen an den rund 44,3 Millionen Erwerbstätigen im Jahr 2017 wird die Erwerbstätigenzahl im Modell damit um knapp 1 Prozent erhöht. Bei konstant gehaltenem Kapitalstock nimmt die durchschnittliche Arbeitsproduktivität unter dieser Annahme leicht ab. Damit ergibt sich im Modell im komparativ-statischen Vergleich ein um 0,6 Prozent höheres Produktionspotenzial. Die Wirtschaftsleistung könnte also in diesem Ausmaß höher sein, wenn deutsche Unternehmen ihren Fachkräftebedarf besser decken und somit mehr Arbeitnehmer qualifikationsadäquat beschäftigen könnten. Da die Fachkräfteengpässe auch die Investitionstätigkeit bremsen (Grömling, 2017), ist die Annahme eines konstanten Kapitalstocks zu konservativ. Wenn im Modell der Kapitalstock proportional um 1 Prozent erhöht wird, weil die Unternehmen mehr investieren, würde das Produktionspotenzial

mittelfristig um 0,9 Prozent höher ausfallen. Auch wenn die getroffene Annahme einer gleichmäßigen Verteilung der zusätzlichen Stellen gewisse Einschränkungen mit sich bringt, kann diese Schätzung als Orientierung für die wachstumsbremsenden Effekte der Fachkräfteengpässe interpretiert werden.

Anhaltend expandierende Erwerbstätigkeit

Die Erwerbstätigkeit stieg im gesamten Jahresverlauf 2017 stark an und kann diesen Schwung in das laufende Jahr mitnehmen. Zusammen mit der anhaltend hohen Arbeitskräftenachfrage bewirkt dies ein Beschäftigungswachstum von 1 ¼ Prozent in 2018. Der Abbau der Arbeitslosigkeit beschleunigt sich, nicht zuletzt weil ein nennenswerter Zufluss aus dem Kreis der Geflüchteten noch ausbleibt. Im Jahr 2019 setzt sich die positive Entwicklung abgeschwächt fort.

In der zweiten Jahreshälfte 2017 setzte sich die expansive Entwicklung der Erwerbstätigkeit aus der ersten Hälfte fort. Im November und Dezember 2017 konnte sogar eine Beschleunigung des Wachstums beobachtet werden, die im Januar 2018 in Deutschland weiter Bestand hatte. Im Jahresdurchschnitt 2017 waren 44,3 Millionen Personen erwerbstätig. Die saisonbereinigte Anzahl zum Jahresbeginn 2018 liegt bereits bei 44,6 Millionen. Daraus errechnet sich ein Überhangeffekt von 0,8 Prozent, der das Wachstum beziffert, das sich ergäbe, wenn die saisonbereinigte Erwerbstätigkeit im gesamten weiteren Jahresverlauf 2018 stagnieren würde. Der hohe Aufbau der Erwerbstätigkeit korrespondiert erneut mit einem starken Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Diese nahm im Jahresdurchschnitt 2017 sogar um 2,3 Prozent zu. Demgegenüber verlor die nicht sozialversicherungspflichtige Erwerbstätigkeit an Bedeutung. So nahm die ausschließlich geringfügige Beschäftigung um 1,3 Prozent ab, was möglicherweise auch eine Nachwirkung der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns ist. Seit 2014 ging die Anzahl der Minijobs um fast 300.000 zurück.

Die Anzahl der Arbeitslosen war 2017 rückläufig. Sie sank um knapp 160.000 Personen und damit etwas stärker als im vorhergehenden Jahr. Der Rückgang ist aber nach wie vor erheblich geringer als der Aufbau der Erwerbstätigkeit, die um 650.000 Personen zulegte. Per saldo werden neu entstehende Arbeitsplätze vor allem durch Zuwanderer und Nichterwerbspersonen besetzt. Der zusätzliche Zugang Geflüchteter in die Arbeitslosigkeit kann dabei keine Erklärung für deren schleppenden

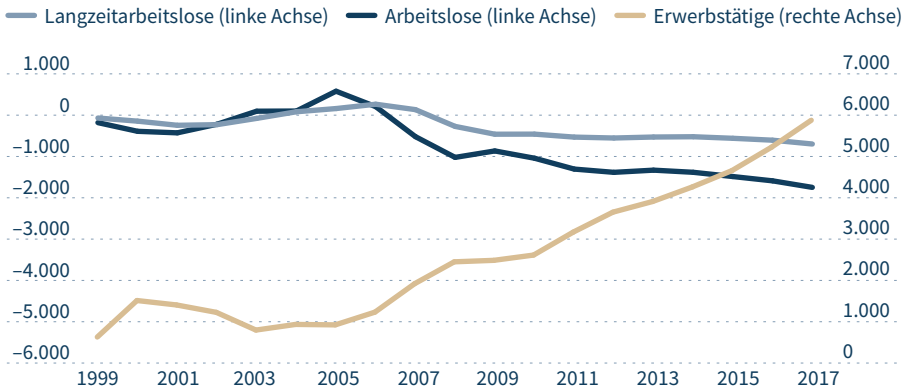
Abbau bieten. Die Anzahl der arbeitslos gemeldeten Personen im Kontext von Fluchtmigration bleibt mit 180.000 Personen zum Jahresbeginn 2018 vergleichsweise klein und nimmt auch nur geringfügig zu. Die Anzahl der erwerbsfähigen Geflüchteten in der Grundsicherung steigt hingegen recht deutlich und lag im Herbst 2017 bei knapp 600.000 Personen. Die meisten Geflüchteten, die ihre Asylverfahren abgeschlossen haben, befinden sich nach wie vor in Integrationsmaßnahmen und stehen damit dem Arbeitsmarkt noch nicht zur Verfügung oder sie sind bereits erwerbstätig. Daher fällt der Rückgang der Unterbeschäftigung deutlich geringer aus als der Rückgang der Arbeitslosigkeit.

Die Entwicklung deutet an, dass es trotz des hohen Beschäftigungszuwachses unzureichend gelingt, Arbeitslose in Beschäftigung zu integrieren. Das bedeutet nicht, dass sich die Chancen Arbeitsloser verschlechtert hätten. Vielmehr weisen die Berechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) darauf hin, dass die Abgangschance in den ersten Arbeitsmarkt seit 2015 kontinuierlich zugenommen hat (Statistik der Bundesagentur für Arbeit, 2018). Gleichwohl bleibt die Verbesserung der Eingliederung hinter den Möglichkeiten zurück, die sich durch die dynamische Arbeitskräftenachfrage ergeben. Abbildung 11 zeigt, dass trotz des Abbaus der Arbeitslosigkeit der Abstand zu der Anzahl neu entstehender Arbeitsplätze tendenziell zunimmt. Im Jahr 2008 korrespondierte ein Erwerbstätigenzuwachs von 2,4 Millionen gegenüber 1998 mit einem Abbau der Arbeitslosigkeit um 1 Million. Im Zeitraum 1998 bis 2017 standen 5,9 Millionen zusätzlichen Arbeitsplätzen nur 1,7 Millionen weniger Arbeitslose gegenüber. Offenkundig erschwert die Struktur der Arbeitslosigkeit die Integration gegenwärtig in stärkerem Maß als noch vor zehn Jahren. Das ist nicht unplausibel, da bei rückläufiger Arbeitslosenzahl und der Annahme, dass zunächst marktnahen Arbeitslosen die Integration gelingt, der Arbeitslosenbestand zunehmend aus Personen mit Vermittlungshemmnissen besteht.

Dies lenkt den Blick auf das Segment der Langzeitarbeitslosen, das zwar durchaus auch vom Beschäftigungsaufbau profitiert, gleichwohl aber ein ungelöstes Problem darstellt. Es ist absehbar, dass selbst ein fortgesetzt günstiges konjunkturelles Umfeld nicht dazu führen wird, dass sich die Langzeitarbeitslosigkeit unter den gegebenen Rahmenbedingungen signifikant reduziert. Fortschritte können nur erwartet werden, wenn sich die Rahmenbedingungen ändern. Dazu gehört erstens

Entwicklung von Arbeitslosigkeit und Beschäftigung in Deutschland

Veränderung der Anzahl der Arbeitslosen¹⁾ und der Erwerbstätigen gegenüber dem Jahresdurchschnitt 1998 in 1.000 Personen



1) Arbeitslose insgesamt und Langzeitarbeitslose.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 11: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/28tOXl9iSjvzKt>

eine Neubewertung der aktiven Arbeitsmarktpolitik, besonders im Rechtskreis SGB II (Schäfer, 2018). Zweitens muss der Arbeitsmarkt institutionell in der Lage sein, Arbeitnehmer mit geringer Produktivität zu beschäftigen. Das gelingt nur, wenn die Beschäftigung zu relativ geringen Löhnen und in sogenannten atypischen Erwerbsformen gesellschaftlich und politisch nicht auf Widerstand stößt.

Im laufenden Jahr setzt sich die Expansion der Erwerbstätigkeit fort. Der statistische Überhang und die anhaltend hohe Arbeitskräftenachfrage der Betriebe werden die Anzahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt um knapp 600.000 Personen gegenüber 2017 steigen lassen. Im Herbst 2018 könnte dabei die Grenze von 45 Millionen überschritten werden. Weitestgehend kalenderbedingt sinkt die durchschnittliche Arbeitszeit leicht, sodass das Arbeitsvolumen um rund 1 Prozent zunimmt. Die Arbeitslosigkeit wird 2018 um 180.000 Personen und damit erneut etwas stärker als im Vorjahr sinken. Dies setzt allerdings voraus, dass nach wie vor ein nennenswerter Anteil der Geflüchteten dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung steht, weil die Betreffenden Integrations- und Bildungsmaßnahmen absolvieren oder weil deren schnelle Integration in den Arbeitsmarkt gelingt.

Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2017	2018	2019	2018	2019
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	44.291	44.860	45.360	1 ¼	1
Arbeitszeit (in Stunden)	1.353,90	1.350	1.350	- ¼	0
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	59,97	60,56	61,24	1	1
Reales BIP	-	-	-	2	2
Reales BIP je Erwerbstätigen	-	-	-	¾	1
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	-	-	-	1	1
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	1.633	1.512	1.428	-	-
Erwerbslosenquote (in Prozent)	3,6	3 ¼	3	-	-
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	2.533	2.352	2.247	-	-
Arbeitslosenquote (in Prozent)	5,7	5 ¼	5	-	-

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/PDjuguJUq7H12ls>

Im Jahr 2019 nimmt die Erwerbstätigkeit weiter zu, allerdings in geringerem Tempo und mit einer Wachstumsrate von gut 1 Prozent. Dies ist einerseits auf eine nachlassende Nachfrage und andererseits auf Angebotsknappheiten zurückzuführen. Einen nennenswerten Kalendereffekt gibt es ebenso wenig wie eine signifikante Änderung der Wochenarbeitszeit oder der Teilzeitneigung. Im Ergebnis wird die durchschnittliche Arbeitszeit unverändert bleiben, was zu einem Anstieg des Arbeitsvolumens um abermals 1 Prozent führt. Die Arbeitslosigkeit wird sinken, allerdings wird sich der Rückgang verlangsamen. Im Jahresdurchschnitt 2019 wird sich die Arbeitslosenquote auf 5 Prozent belaufen (Tabelle 3).

Ende der Rekordüberschüsse absehbar

Das Staatskonto konnte 2017 einen Rekordüberschuss verbuchen, vor allem weil die konjunkturelle Entwicklung die Erwartungen übertraf. Für das Jahr 2018 wird ein noch höherer Überschuss erwartet, weil sich die Koalition nicht zu schnellen steuerlichen Entlastungen hat entschließen können. Dieser Rekord markiert aber gleichzeitig einen Wendepunkt. Denn nicht nur konjunkturelle Bremseffekte können das Wachstum der Staatseinnahmen im Jahr 2019 abschwächen. Auch auf der Ausgabe-seite schlagen Leistungsausweitungen zusätzlich zu Buche. Auf mittlere Sicht sind deshalb sowohl die schwarze Null auf Bundesebene als auch die gesamtstaatliche Konsolidierung gefährdet.

Im Jahr 2017 konnte der Staat einen weiteren Rekordüberschuss erzielen. Nach der Abgrenzung der VGR lagen die Staatseinnahmen knapp 37 Milliarden Euro über den Ausgaben (Statistisches Bundesamt, 2018). Mehrere Faktoren trugen hierzu bei: Zunächst hat sich die Konjunktur im letzten Jahr nochmals besser entwickelt als erwartet. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ist weiter gestiegen: Im Dezember 2017 waren es über 700.000 Personen mehr als noch im Dezember 2016 (BA, 2018). Des Weiteren hält die Niedrigzinsphase an, die für eine geringe Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte sorgt. Hinzu kommt, dass die staatlichen Investitionen nicht wie angenommen angeschoben werden konnten und die Investitionsquote seit acht Jahren nahezu konstant geblieben ist (Hentze/Kolev, 2018). Damit stehen die öffentlichen Haushalte nach wie vor günstig da, doch die Zeichen für eine Trendwende ab dem Jahr 2019 verdichten sich (Tabelle 4). Zum einen schwächt sich das wirtschaftliche Wachstum leicht ab, was auch zu einer schwächeren Dynamik beim Wachstum der Staatseinnahmen führen wird. Zum anderen hat die neue Regierung in ihrem Koalitionsvertrag ein umfangreiches Ausgabenprogramm verabredet, das die gesetzliche Sozialversicherung 2019 belasten wird. Auf mittlere Sicht ist die schwarze Null auf Bundesebene bedroht (Hentze et al., 2018).

Das Wirtschaftswachstum und der Beschäftigungsaufbau zogen im Jahr 2017 entgegen den Erwartungen – auch jenen der Bundesregierung – nochmals an. Infolgedessen stiegen die Steuereinnahmen gegenüber 2016 in Abgrenzung der VGR um etwa 35 Milliarden Euro oder um 4,8 Prozent an. Dieses Einnahmeplus war die Grundlage für die solide Entwicklung des Staatskontos. Die sozialen Leistungen legten trotz guter Konjunktur ebenfalls um 29 Milliarden Euro oder um 3,8 Prozent zu. Die Investitionen lagen im Jahr 2017 zwar nur gut 3 Milliarden Euro über denen des Vorjahres, der Zuwachs lag mit 5,1 Prozent aber in etwa im Bereich der Einnahmenentwicklung. Auffällig bleibt jedoch das niedrige Niveau der staatlichen Investitionstätigkeit, das zum Beispiel auf Bundesebene erst im Jahr 2017 wieder das Niveau des Jahres 2012 erreichte (Beznoska/Hentze, 2017). Ein Blick auf die Teilergebnisse der Gebietskörperschaften zeigt, dass das Haushaltsplus beim Bund nur knapp über 1 Milliarde Euro lag. Der Grund hierfür sind die Rückzahlungen aus der Kernbrennstoffsteuer an die Energiekonzerne, die sich auf 7,3 Milliarden Euro beziffern. Ein sattes Plus verzeichneten hingegen die Länder mit 16,2 Milliarden Euro. Die Länder profitierten hierbei von der schrittweisen Reduktion des Umsatz-

Staatskonto für Deutschland

	2017	2018	2019
	in Milliarden Euro		
Einnahmen	1.475	1.533	1.585
Steuern	767	793	817
Sozialbeiträge	548	570	589
Ausgaben	1.438	1.492	1.555
Arbeitnehmerentgelt	246	254	261
Soziale Leistungen	783	817	857
Subventionen	28	29	30
Bruttoinvestitionen	70	74	77
Finanzierungssaldo	37	42	30
	in Prozent des BIP		
Staatsquote ¹⁾	44,1	44	44
Abgabenquote ²⁾	39,9	40	40
Steuerquote ³⁾	23,9	24	24
Finanzierungssaldo	1,1	1 ¹ / ₄	1

1) Staatsausgaben. 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten).

3) Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften (einschließlich Steuerzahlungen an die EU).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/uJqT0iwFGC2pfjN>

steueranteils des Bundes bis zum Jahr 2016, der im Jahr 2017 nur leicht wieder anstieg (BMF, 2017). Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Gemeinden, die ihren Anteil am gesamten Steueraufkommen ebenfalls ausweiten konnten und einen Überschuss in Höhe von 8,8 Milliarden Euro erzielten. Neben höheren Zuweisungen griffen hierbei auch im Schnitt höhere Hebesätze, die die Gemeinden bei der Gewerbesteuer und der Grundsteuer festsetzen.

Die Sozialversicherungen erzielten im Jahr 2017 in der Abgrenzung der VGR einen Überschuss von 10,5 Milliarden Euro. Während im laufenden Jahr der Überschuss bereits auf gut 5 ½ Milliarden Euro sinken wird, droht in 2019 ein Defizit von fast 7 ½ Milliarden Euro. Mehrere Faktoren führen zu diesem Vorzeichenwechsel: Zum einen sorgt die verabredete Beitragssatzsenkung von 3 auf 2,7 Prozent ab Januar 2019 für einen Rückgang der Einnahmen der BA auf das Niveau von 2017. Zum anderen führen die Verabredungen im Koalitionsvertrag im Jahr 2019 zu einem sprunghaften Anstieg der Ausgaben in der Gesetzlichen Rentenversicherung. Über das im Rentenversicherungsbericht 2017 unterstellte Ausgabenwachstum von gut

3 Prozent in 2018 und fast 4 Prozent in 2019 hinaus müssen Beitrags- und Steuerzahler dann für Ausgaben in Höhe von 4,8 Milliarden Euro zusätzlich aufkommen. Die Kosten der Mütterrente II wurden von der Gesetzlichen Rentenversicherung mit anfänglich 3,4 Milliarden Euro taxiert, mit der Abschaffung des Zusatzbeitrags in der GKV wird der Zuschuss zur Krankenversicherung der Rentner, den die Gesetzliche Rentenversicherung leistet, um 1,4 Milliarden Euro steigen (Beznoska et al., 2017, 7 f.; Hentze et al., 2018, 20 f.). Weitere Unwägbarkeiten bestehen vor allem in der sozialen Pflegeversicherung. Unklar bleibt bislang allerdings, ob der Ausgabenanstieg infolge der Umstellung von drei Pflegestufen auf fünf Pflegegrade künftig mit unveränderter Dynamik anhalten wird. Ebenso wenig lässt sich beziffern, welche haushaltspolitischen Folgen das Versprechen der neuen Bundesregierung haben wird, zügig gegen pflegerische Versorgungsdefizite vorzugehen. Aber auch ohne diese Maßnahmen quantifizieren zu können, droht über alle Sozialversicherungszweige hinweg im Jahr 2019 erstmals nach zehn Jahren wieder ein Defizit.

Die monetären Sachleistungen der gesetzlichen Sozialversicherung werden in 2018 mit knapp 3 ½ Prozent gegenüber dem Vorjahr leicht unterdurchschnittlich wachsen und im Jahr 2019 dann um 4 ½ Prozent zulegen. Dies resultiert nicht zuletzt aus der Leistungsausweitung in der Gesetzlichen Rentenversicherung. Zudem legen die sozialen Sachleistungen um 4,5 Prozent in diesem und noch einmal um fast 5 Prozent im folgenden Jahr zu. Von 34,1 Prozent im Jahr 2009 stieg der Anteil der sozialen Sachleistungen an allen Sozialversicherungsausgaben bis zum Jahr 2017 kontinuierlich auf 37,9 Prozent, in 2019 wird er voraussichtlich um einen Zehntel punkt niedriger ausfallen. Mittelfristig werden sich aber die Gewichte weiter zugunsten der Sachleistungen verschieben. Denn mit der Alterung der Bevölkerung wird die medizinische und pflegerische Versorgung an Bedeutung gewinnen (Kochskämper, 2017, 5 ff.), die im Rahmen der gesetzlichen Sozialversicherung überwiegend als Sachleistungsanspruch gewährt wird.

Trotz solider Aussichten für die öffentlichen Haushalte im laufenden Jahr gefährden die hohen Ausgabenrisiken, die sich aus dem Koalitionsvertrag ergeben, in den kommenden Jahren den Konsolidierungspfad. Bereits in 2019 sind diese Spuren in den Haushalten der gesetzlichen Sozialversicherung sichtbar, darüber hinaus droht sich die fiskalische Trendwende sogar noch zu verschärfen.

Angebotsseitige Restriktionen lösen – politische Risiken begrenzen

Die gegenwärtige konjunkturelle Situation ist geprägt durch dynamische Entwicklungen auf der Nachfrageseite, die sich im Prognosezeitraum weitgehend fortsetzen werden. Gleichzeitig beschränken angebotsseitige Limitierungen das Wachstumspotenzial und bisher latente politische Risiken drohen sich zu materialisieren. Dies erfordert wichtige angebotspolitische Weichenstellungen.

Das weltwirtschaftliche Wachstum ist stabil, wenn auch teilweise erheblich durch staatliche Maßnahmen gestützt. Die Investitionsprozesse in Schwellenländern und industrialisierten Ländern sorgen für eine anhaltend wachsende Nachfrage nach Produkten aus Deutschland. Auch die inländische Nachfrage in Deutschland entwickelt sich kraftvoll. Der fortschreitende Beschäftigungsaufbau, die gleichzeitig kräftigen Tarifabschlüsse und das niedrige Zinsniveau erhöhen die Konsumnachfrage. Sie beleben die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern und Bauleistungen. Die anstehende Entlastung der Arbeitnehmer durch sinkende Arbeitslosenversicherungsbeiträge und die Umfinanzierung der GKV werden dieses Nachfragewachstum weiter verlängern. Die Ausweitung der Staatstätigkeit, die durch die hohen Steuereinnahmen unterfüttert wird, trägt ebenfalls zu der zunehmenden Nachfrage bei. In der Gesamtschau ist die Nachfrageseite auskömmlich für eine Zunahme der Wirtschaftsleistung auf dem Wachstumsniveau der letzten Jahre.

Beschränkungen der wirtschaftlichen Entwicklung bestehen derzeit somit nicht auf der Nachfrageseite, sondern auf der Angebotsseite. Hier sind deutliche Restriktionen zu sehen, die höhere Wachstumsraten verhindern. Selbst wenn aufgrund einer ausbleibenden Lohn-Preis-Spirale nicht von einer Überhitzung gesprochen werden kann, sind die Kapazitätsbeschränkungen und der hohe Auslastungsgrad der Unternehmen deutlich. Der größte Engpassfaktor ist der Arbeitsmarkt. Der eindrucksvoll hohe Aufbau von Beschäftigung in den letzten Jahren wird sich nicht unbeschränkt fortsetzen lassen. Die Zunahme der Beschäftigung stößt an Grenzen, was auch das Wachstum limitiert und eine schnellere Erhöhung des Produktionspotenzials verhindert. Vor allem die fehlenden Fachkräfte machen sich zunehmend als Investitions- und Wachstumsbremse bemerkbar (Bardt et al., 2017). Fehlende oder sich verschlechternde Infrastrukturen, derzeit besonders beim flächendeckenden schnellen Internet, beschränken Geschäftsmöglichkeiten, die sich aus

dem Strukturwandel in Richtung Industrie 4.0 ergeben und die zur Sicherung des zukünftigen Wohlstands genutzt werden müssen. Für die Wirtschaftspolitik der neu aufgelegten Großen Koalition ergeben sich daraus folgende Prioritäten:

- Aktivierung zusätzlicher Arbeitsangebotspotenziale durch bessere Möglichkeiten zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf. Hierzu zählen neben entsprechenden Kita-Angeboten auch verlässliche Ganztagsangebote an Schulen. Mit der Wiedereinführung des neunjährigen Gymnasiums drohen hier Rückschritte. Die Nutzung digitaler Technologien ermöglicht eine höhere Flexibilität und eine bessere Vereinbarkeit von Berufs- und Familienleben. Das Arbeitszeitgesetz muss entsprechend angepasst werden.
- Die Rente mit 63 war ein Frühverrentungsprogramm, das teilweise große Lücken bei qualifizierten und erfahrenen Mitarbeitern gerissen hat. Diese Möglichkeit der vorgezogenen Verrentung sollte beendet und eine – auch zur Stabilisierung der Rentenversicherung notwendige – Ausweitung der Lebensarbeitszeit angestrebt werden.
- Qualifizierte Zuwanderung leistet ebenfalls einen Beitrag, die Fachkräfteengpässe zu überwinden. Ein entsprechendes Einwanderungsgesetz muss hierfür die Voraussetzungen verbessern.
- Die Integration von Langzeitarbeitslosen muss verbessert werden. Hier sind entsprechende Qualifizierungen, aber auch Umschichtungen in den Arbeitsagenturen notwendig, um die Betreuung zu verbessern.
- Die Verfügbarkeit von High-Speed-Internet ist eine unabdingbare Voraussetzung für eine Teilnahme an fortschrittlichen Industriekonzepten mit hoher Wertschöpfung. Die erfolgreiche Interaktion der Unternehmen aller Branchen hängt davon ab.
- Die Forschungsinfrastruktur muss verbessert werden. Die bewährte Kombination aus unternehmerischer Forschung, Entwicklung und anwendungsorientierter Forschung in entsprechenden Einrichtungen muss in den digitalen Technologien weiterentwickelt werden. Die steuerliche Forschungsförderung ist ein wichtiger Schritt zur Stärkung des Forschungs- und Wirtschaftsstandorts.
- Die Investitionen in den Erhalt und den punktuellen Ausbau der Verkehrsinfrastruktur müssen verstetigt werden, um die Arbeitsteilung der Industrie- und Dienstleistungsunternehmen nicht zu erschweren.

- Angebotsseitige Restriktionen stellen auch die staatlich beeinflussten Kostenfaktoren dar. Hohe Stromkosten können durch eine Umfinanzierung des Erneuerbaren-Energien-Gesetzes (EEG) begrenzt werden, eine steuerliche Entlastung kann durch die Abschaffung des Solidaritätszuschlags erfolgen und die Lohnnebenkosten können durch einen Verzicht auf die wettbewerbsschädliche Umfinanzierung der GKV stabilisiert werden.
- Nicht zu vernachlässigen sind Begrenzungen, die durch bürokratischen Aufwand, Detailregulierungen und Misstrauen in privatwirtschaftliche Tätigkeit entstehen. Zumindest ein Abbauziel für Bürokratielasten, wie sie vom Normenkontrollrat gemessen werden, sollte vereinbart und erreicht werden.

Neben diesen teilweise langlebigen Angebotsrestriktionen bedrohen politisch induzierte Risiken das Wachstum. Dies gilt zwar schon länger, aktuell kommen aber neue Risiken auf die Tagesordnung, während ältere nicht verschwinden. Dazu gehören in Europa besonders die politischen Unsicherheiten in Italien und die damit einhergehenden Ausstrahlungen auf die Finanzmarktstabilität. Auf globaler Ebene stellt der drohende Handelskrieg mit den USA das größte Risiko dar, das besonders eine so international verflochtene Volkswirtschaft wie die deutsche empfindlich treffen kann. Der EU-Kommission und den sie tragenden nationalen Regierungen kommt hier eine hohe Verantwortung zu, müssen sie doch einen Weg finden, der eine klare Reaktion auf den Protektionismus der USA zeigt, ohne eine Eskalationsspirale zu befördern.

Autoren: Hubertus Bardt, Martin Beznoska, Markus Demary, Michael Grömling, Michael Hüther, Galina Kolev, Jürgen Matthes, Jochen Pimpertz und Holger Schäfer

IW-Prognose für Deutschland 2018 und 2019

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2017	2018	2019
Entstehung des realen Bruttoinlandsprodukts			
Erwerbstätige	1,5	1 ¼	1
Arbeitslosenquoten ¹⁾	5,7	5 ¼	5
Arbeitsvolumen	1,1	1	1
Produktivität ²⁾	1,1	1	1
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2	2
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts			
Private Konsumausgaben	1,9	1 ½	1 ½
Konsumausgaben des Staates	1,6	1 ½	1 ½
Anlageinvestitionen	3,3	3	3
– Ausrüstungen	4,0	5 ¼	4 ¼
– Sonstige Anlagen	3,5	4	4
– Bauten	2,7	1	2
Inlandsnachfrage	2,2	1 ¾	2
– Export	4,7	5 ½	4 ¾
– Import	5,1	5 ¼	5
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2	2
Preisentwicklung			
Verbraucherpreise	1,8	1 ¾	1 ¾
Staatshaushalt			
Finanzierungssaldo ³⁾	1,1	1 ½	1

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; IW-Frühjahrsprognose 2018

Tabelle 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/CPm9R2AyMfwjcEi>

Literatur

Appelbaum, Binyamin, 2018, Fed Plans to Raise Rates in 2018 but Lacks Consensus on Frequency, <https://www.nytimes.com/2018/01/03/business/economy/fed-rate-increases.html> [15.3.2018]

BA – Bundesagentur für Arbeit, 2018, Beschäftigung – Die aktuellen Entwicklungen in Kürze – Februar 2018, <https://statistik.arbeitsagentur.de/Navigation/Statistik/Statistik-nach-Themen/Beschaeftigung/Beschaeftigung-Nav.html> [5.3.2018]

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael / Hentze, Tobias / Puls, Thomas, 2017, Investieren Staat und Unternehmen in Deutschland zu wenig?, Bestandsaufnahme und Handlungsbedarf, IW-Analysen, Nr. 118, Köln

BDI – Bundesverband der Deutschen Industrie, 2018, Financial Services: Challenges Caused by Brexit, <https://english.bdi.eu/media/publications/#/publication/news/financial-services/> [9.4.2018]

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2017, Wie viel Haushaltsspielraum hat eine künftige Bundesregierung? – Schätzungen für den Zeitraum bis 2021, Kurzgutachten im Auftrag der Initiative für Soziale Marktwirtschaft (INSM), Köln

Beznoska, Martin / Kolev, Galina / Pimpertz, Jochen, 2017, Makroökonomische Effekte einer paritätischen Beitragsfinanzierung, IW policy paper, Nr. 15, Köln

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2017, Finanzbericht 2018 – Stand und voraussichtliche Entwicklung der Finanzwirtschaft im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang, Berlin

Burstedde, Alexander / Malin, Lydia / Risius, Paula, 2017, Fachkräftengpässe in Unternehmen, KOFA-Studie, Nr. 4, Köln

Burstedde, Alexander / Kolev, Galina / Matthes, Jürgen, 2018, Wachstumsbremse Fachkräfte-Engpässe, IW-Kurzbericht, erscheint in Kürze

Demary, Markus, 2017a, The European Derivatives Market after Brexit, IW-Kurzbericht, Nr. 22, Köln

Demary, Markus, 2017b, The Future of the European Financial System after Brexit, in: Banking & Financial Services Policy Report, 36. Jg., Nr. 8, S. 9–15

Demary, Markus, 2018, IW Financial Expert Survey: First Quarter 2018, IW-Report, Nr. 2, Köln

Demary, Markus / Grömling, Michael / Kolev, Galina, 2018, Ist die deutsche Wirtschaft am Limit? – Ansätze zur Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsbeanspruchung, in: IW-Trends, 45. Jg., Nr. 1, S. 67–87

EBA – European Banking Authority, 2018, EBA launches 2018 EU-wide stress test exercise, <https://www.eba.europa.eu/-/eba-launches-2018-eu-wide-stress-test-exercise> [15.3.2018]

ECB Survey of Professional Forecasters, 2018, Report First Quarter of 2018, Frankfurt am Main

Europäische Kommission, 2018, Draft Agreement on the Withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community, Brüssel

EZB – Europäische Zentralbank, 2018a, Redemanuskript zur Pressekonferenz am 8. März 2018, Frankfurt am Main

EZB, 2018b, Redemanuskript zur Pressekonferenz am 25. Januar 2018, Frankfurt am Main

Grömling, Michael, 2017, Fehlende Arbeitskräfte deckeln die Konjunktur, IW-Kurzbericht, Nr. 85, Köln

Grömling, Michael / Jürgen Matthes, 2016, Leistungsbilanz: Höherer Überschuss nur wegen sinkender Importpreise, IW-Kurzbericht, Nr. 34, Köln

Hentze, Tobias / Kolev, Galina, 2018, Gesamtwirtschaftliche Effekte einer Ausdehnung der öffentlichen Investitionen – Simulationsrechnungen für Deutschland, IW policy paper, Nr. 2, Köln

Hentze, Tobias et al., 2018, Fiskalische Effekte des Koalitionsvertrags 2018, IW policy paper, Nr. 5, Köln

Kochskämper, Susanna, 2017, Alternde Bevölkerung – Herausforderungen für die Gesetzliche Kranken- und für die soziale Pflegeversicherung, IW-Report, Nr. 8, Köln

Kolev, Galina / Matthes, Jürgen / Busch, Berthold, 2016, Brexit-Wirkungen auf Deutschland?, IW-Kurzbericht, Nr. 71, Köln

Matthes, Jürgen, 2018, Brexit: Was kommt auf die deutschen Unternehmen zu? IW-Report, Nr. 8, Köln

n-tv, 2018, Wie Banken den Brexit planen, n-tv.de/wirtschaft/Wie-Banken-den-Brexit-planen-article20335076.html [15.3.2018]

Paulus, Sabine, 2017, Brexit: DAI spricht Empfehlungen für Benchmarks und Ratings aus, <https://www.dertreasurer.de/news/finanzen-bilanzen/brexit-dai-spricht-empfehlungen-fuer-benchmarks-und-ratings-aus-60331/> [15.3.2018]

Schäfer, Holger, 2018, Langzeitarbeitslosigkeit. Entwicklung, Ursachen und Lösungsansätze, IW policy paper, Nr. 6, Köln

Statistisches Bundesamt, 2018, Staat erzielt im Jahr 2017 Überschuss von fast 37 Milliarden Euro, Pressemitteilung, Nr. 059, v. 23.2.2018, https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/02/PD18_059_813.html [2.3.2018]

Statistik der Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.), 2018, Chancen und Risiken am Arbeitsmarkt nach Personengruppen, Februar, Nürnberg

Companies Confident – Protectionism a Serious Threat, IW Economic Forecast Spring 2018

The global economic climate has deteriorated. The protectionist tone of the US administration is provoking a world-wide trade conflict which may well trigger other problems, such as financial crises in China or in Europe. Other threats to economic recovery and stability in Europe are the political and economic situation in Italy and the ongoing uncertainty around the arrangements for Brexit. The global economy is currently robust, but it is also vulnerable. So far, the German economy has displayed considerable resilience due to the broadly based and continuing boom in domestic demand. As the production, investment and employment expectations of German companies show, this means that Germany will remain on track. Real GDP will grow by well over 2 per cent in 2018 and 2 per cent in 2019. However, the prospects for foreign trade continue to look good. Investment activity is stable and private consumption continues to contribute substantially to growth. Buoyant private consumption is mainly due to the ongoing rise in employment, which has also been a major factor in the public sector's success in balancing budgets in the face of rising government spending. Despite the renewed increase in investment activity and upturn in labour force participation, potential growth in the forecast period remains well below actual economic growth. This is also reflected in the inflation rate, which remains unaffected by energy price effects at around 1 ¾ per cent. An escalation of the current trade disputes, with negative consequences for the global economy, could, however, hit the German economy hard, nearly halving growth in the coming year.