

Herzog-Stein, Alexander et al.

**Research Report**

## Politische Risiken gefährden globalen Aufschwung: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2018/2019

IMK Report, No. 136

**Provided in Cooperation with:**

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

*Suggested Citation:* Herzog-Stein, Alexander et al. (2018) : Politische Risiken gefährden globalen Aufschwung: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2018/2019, IMK Report, No. 136, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf,  
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-201804052771>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/185615>

**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.*

# REPORT

Das IMK ist ein Institut  
 der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 136, März 2018

## POLITISCHE RISIKEN GEFÄHRDEN GLOBALEN AUFSCHWUNG

### Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2018/2019

Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan,  
 Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka

#### AUF EINEN BLICK

Die Konjunktur in Deutschland, die 2017 weiter an Fahrt gewonnen hat, startete mit unverändert hoher Dynamik ins Jahr 2018. Dabei sind die Triebkräfte des Wachstums ausbalanciert. Die Binnennachfrage wird von einem robusten privaten Konsum und von kräftigen Investitionen getragen, während sich die dynamischen Exporte infolge ebenfalls stark steigender Importe in einem nahezu ausgeglichenen Außenbeitrag niederschlagen. Das IMK prognostiziert für dieses Jahr ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2,4 % und für das Jahr 2019 ein Wachstum von 2,2 %. Dabei bleibt die konjunkturelle Dynamik in etwa gleich hoch.

Infolge der guten Konjunktur wird die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum anhalten. Die Erwerbstätigkeit wird 2018 jahres-

durchschnittlich wiederum deutlich zunehmen, und zwar um 1,4 %; im nächsten Jahr mit 1,3 % ähnlich stark. In beiden Jahren wird die Arbeitslosigkeit weiterhin deutlich zurückgehen. Die Arbeitslosenquote beträgt im Jahresdurchschnitt 2018 5,3 % und 2019 5,0 %. Die Verbraucherpreise steigen in beiden Jahren um jeweils 1,6 %.

Die entscheidenden negativen Risiken für die Prognose sind politischer Natur. So stellen die protektionistischen Töne und Handlungen in den USA ein nennenswertes Risiko dar, wie auch die angestrebte Deregulierung der Finanzmärkte. Eine Deregulierung in den USA erhöht dabei insbesondere die mittelfristigen Risiken für die Finanzmarktstabilität, während sich die protektionistischen Maßnahmen der US-Regierung sowohl direkt als auch indirekt auf die Produktion in Deutschland und im Euroraum auswirken können.

**Videostatement**  
 Peter Hohlfeld



zur wirtschaftlichen Entwicklung 2018/2019  
<https://youtu.be/Q16R2tPiBNs>

#### BIP-Wachstum

|             | 2018  | 2019  |
|-------------|-------|-------|
| Deutschland | 2,4 % | 2,2 % |
| Euroraum    | 2,4 % | 2,2 % |
| USA         | 2,5 % | 2,7 % |

|   |   |    |   |
|---|---|----|---|
| 1 | <b>Auf einen Blick</b>                                  | 6  | <b>Euroraum: Wirtschaft wächst, politische Spannungen bleiben</b> |
| 2 | <b>Aufschwung setzt sich fort</b>                       | 8  | Infobox 1: US-Strafzölle auf Importe von Stahl und Aluminium      |
| 2 | Gefestigte Eigendynamik                                 | 10 | <b>Deutsche Konjunktur</b>  |
| 2 | Geldpolitik stützt Aufschwung                           | 10 | Flourierender Welthandel stimuliert Exporte                       |
| 3 | Hauptrisiken: Protektionismus und Deregulierung         | 12 | Investitionen in Ausrüstungen weiter auf Expansionskurs           |
| 4 | <b>Weltwirtschaftliches Wachstum bleibt lebhaft</b>     | 12 | Bauinvestitionen expandieren nur verhalten                        |
| 4 | US-Wachstum beschleunigt sich leicht                    | 13 | Privater Konsum weiterhin robust                                  |
| 5 | Konjunktur in China vom Strukturwandel geprägt          | 13 | Öffentliche Haushalte profitieren von der Konjunktur              |
| 5 | Schwächeres Wachstum in Japan                           | 15 | Der Arbeitsmarkt: Erfreuliche Entwicklung hält an                 |
| 6 | Wachstum im Vereinigten Königreich stärker als erwartet | 18 | <b>Datenanhang</b>  |

## AUFSCHWUNG SETZT SICH FORT

Die Konjunktur in Deutschland, die 2017 weiter an Fahrt gewonnen hat, startete mit unverändert hoher Dynamik ins Jahr 2018. Dabei sind die Triebkräfte des Wachstums ausbalanciert. Die Binnennachfrage wird von einem robusten privaten Konsum und von kräftigen Investitionen getragen, während sich die dynamischen Exporten infolge ebenfalls stark steigender Importe in einem nahezu ausgeglichenen Außenbeitrag niederschlagen. Eine Verlangsamung oder gar ein Abbruch ist in der aktuellen Aufwärtsentwicklung nicht angelegt. Es bestehen aber erhebliche politische Risiken, insbesondere zunehmender Protektionismus und finanzmarktpolitische Deregulierung, die eine Gefahr für den an sich intakten Aufschwung darstellen.

### Gefestigte Eigendynamik

Ausschlaggebend für die günstigen wirtschaftlichen Aussichten ist die gefestigte Eigendynamik des Aufschwungs, und zwar nicht nur in Deutschland und im Euroraum, sondern auch in den USA und bei anderen wichtigen Handelspartnern Deutschlands. Die Ausweitung der Produktion zieht einen Anstieg der Beschäftigung nach sich, durch den die Einkommen steigen, die ihrerseits den privaten Konsum stärken und dadurch die Investitionen anregen. Einen weiteren Impuls erhalten die Investitionen von den im Zuge des globalen Aufschwungs kräftig steigenden Exporten, während zugleich die ebenfalls deutlich zunehmenden Importe die Nachfrage im Ausland erhöhen und sich dort positiv auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken. Der globale Anstieg des Bruttoinlandsproduktes ist derzeit mit knapp 4% hoch, insbesondere wenn man den noch niedrigen Anstieg der Produktivität berücksichtigt.

### Geldpolitik stützt Aufschwung

In den meisten Regionen der Welt wirkt die Geldpolitik expansiv und stützt den globalen Aufschwung. So liegt der Leitzins in den USA trotz der bereits erfolgten fünf Zinserhöhungen bei nur knapp 1,5% und die Rendite von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit ist mit knapp 3% noch niedrig (Tabelle 1, ►Abbildung H auf Seite 25). Die durchschnittliche Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in Deutschland beträgt sogar nur 0,7%, insbesondere auch weil der momentan entscheidende Leitzins der Europäischen Zentralbank weiterhin bei -0,4% liegt. Der Euroraum spürt noch die Folgen der Euroraum-Krise, die auf

Tabelle 1

### Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

|   | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------|------|------|
| Dreimonats-Euribor (%)  | -0,3 | -0,2 | -0,1 |
| Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) <sup>1</sup>                                 | 1,1  | 1,4  | 1,6  |
| Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)   | 2,3  | 2,8  | 3,0  |
| Wechselkurs (USD/EUR)   | 1,13 | 1,22 | 1,24 |
| Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) <sup>2</sup>                      | 90,5 | 93,2 | 93,5 |
| Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>2</sup> | 87,8 | 89,4 | 89,8 |
| Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)  | 2,2  | 2,6  | 2,6  |
| Ölpreis (Brent, USD)  | 54   | 64   | 63   |

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

2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; ab 2018 Prognose des IMK.



die internationale Wirtschafts- und Finanzkrise folgte. Entsprechend ist die Arbeitslosenquote seit ihrem Höhepunkt im Frühjahr 2013 zwar um 3½ Prozentpunkte gesunken, aber mit 8,6% immer noch hoch. Der Lohndruck bleibt moderat und die Inflationsrate unterschreitet mit 1,2% (Februar 2018) das Inflationsziel der EZB von 1,9% weiterhin erheblich.

Der Aufschwung hat sich auch in den von der Krise am stärksten betroffenen Euroländern gefestigt. Die moderate Lohnentwicklung deutet aber darauf hin, dass weiterhin Wachstumsspielräume existieren. Das gilt umso mehr als die Investitionen im Euroraum und auch in Deutschland seit einigen Quartalen stärker ausgeweitet werden, was sich positiv auf die Produktionskapazitäten auswirkt. Für ein Andauern des aktuellen Aufschwungs spricht zudem, dass die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums, trotz einer Wachstumsbeschleunigung in den Ländern mit den höchsten Produktionseinbrüchen, auf niedrigem Niveau verharren. In den vergangenen vier Quartalen lag der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber den anderen Ländern des Euroraums bei 1,9% des BIP und war damit ebenso hoch wie in den Jahren 2015 und 2016. Gegenüber Spanien, das seit 2015 deutlich schneller wächst als Deutschland, ist der Leistungsbilanzüberschuss sogar leicht rückläufig und liegt mit 0,1% des BIP um mehr als einen Prozentpunkt unter dem Niveau der Jahre 2005 bis 2007.

Ein Grund für diese stabile Entwicklung ist der stärkere Anstieg der Löhne und Preise in Deutschland im Vergleich zu den von der Eurokrise am meisten betroffenen Ländern. Der Anstieg der Lohnstückkosten verharrt im Prognosezeitraum mit 1,4% 2018 und 1,6% 2019 auf niedrigem Niveau. Da die Entwicklung im übrigen Euroraum noch verhalten ist, werden die früheren Fehlentwicklungen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit etwas korrigiert. So hat sich die auf Basis der Lohnstückkosten berechnete preisliche Wettbewerbsfähigkeit der spanischen Wirtschaft in den zehn Jahren seit dem dritten Quartal 2007 um insgesamt 17,2% verbessert, die der deutschen Wirtschaft nur um 1,6%. Dabei gewann die spanische Wirtschaft seit dem dritten Quartal 2015 weiter an Wettbewerbsfähigkeit (0,9%), während sich die der deutschen Wirtschaft um 3,5% verschlechterte, was der Stabilität im Euroraum dienlich ist.

## Hauptrisiken: Protektionismus und Deregulierung

Für eine endogene Abschwächung des Aufschwungs spricht derzeit höchstens eine Verlangsamung der Investitionstätigkeit gegen Ende des Prognosezeitraums, aber hier besteht ein nennenswertes Aufwärtsrisiko infolge der ausgeprägten Investitionsschwäche in den vergangenen Jahren und des dadurch entstandenen Nachholbedarfs (Horn et al. 2017).

Die entscheidenden negativen Risiken sind politischer Natur. Während der Koalitionsvertrag der neuen deutschen Regierung auch mit Blick auf die weitere Integration des Euroraums eher optimistisch stimmt, stellen die protektionistischen Töne und Handlungen in den USA ein nennenswertes Risiko dar wie auch die angestrebte Deregulierung der Finanzmärkte. Eine Deregulierung in den USA erhöht dabei insbesondere die mittelfristigen Risiken für die Finanzmarktstabilität (Theobald und Tober 2018), während sich die protektionistischen Maßnahmen der US-Regierung sowohl direkt als auch indirekt auf die Produktion in Deutschland und im Euroraum auswirken. Direkt drohen Exporteinbußen, indirekt werden die Geschäftserwartungen gedämpft und die Unsicherheit erhöht sich (► **Infobox 1 auf Seite 8**). Die vorübergehenden Finanzmarkturbulenzen im Februar dieses Jahres und die zuletzt getrübten Geschäftserwartungen verweisen eindrucksvoll auf mögliche Reaktionen, sollten die hier angesprochenen Risiken eintreten. Bereits diese jüngsten Entwicklungen waren ausreichend, die vom IMK Konjunkturindikator prognostizierte Rezessionswahrscheinlichkeit und deren Streuungskorridor leicht zu erhöhen (► **Abbildung G auf Seite 24**, ► **Abbildung I auf Seite 26**).

Je robuster die Konjunktur im Euroraum ist, desto besser können negative Schocks, auch infolge protektionistischer Handlungen, verkraftet werden. Die Widerstandsfähigkeit des Euroraums zu erhöhen, liegt in der Macht der Regierungen. Dabei steht Deutschland angesichts der weiterhin hohen Leistungsbilanzüberschüsse besonders in der Verantwortung.

Jenseits der Risiken besteht die Aussicht auf eine weiterhin recht hohe Wachstumsdynamik. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2018 um 2,4% zunehmen und 2019 nur leicht verlangsamt um 2,2% (**Tabellen 2 und 3**).

Tabelle 2

### Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

|   | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------|------|------|
| Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>       | 0,6  | 1,0  | 0,8  |
| Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>                                 | 2,9  | 2,3  | 2,2  |
| Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt | 2,5  | 2,4  | 2,2  |
| Kalendereffekt <sup>3</sup>                                     | -0,3 | 0,0  | 0,0  |
| Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate                           | 2,2  | 2,4  | 2,2  |

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

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

Tabelle 3

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

|  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|--|-------|-------|-------|-------|
| <b>Verwendung<sup>1</sup></b>              |       |       |       |       |
| Private Konsumausgaben <sup>2</sup>        | 2,1   | 1,9   | 1,9   | 1,9   |
| Staatskonsum                               | 3,7   | 1,6   | 1,7   | 1,6   |
| Ausrüstungsinvestitionen                   | 2,2   | 4,0   | 7,2   | 6,7   |
| Bauinvestitionen                           | 2,7   | 2,6   | 1,7   | 2,8   |
| Sonstige Anlageinvestitionen               | 5,5   | 3,5   | 2,5   | 3,2   |
| Exporte                                    | 2,6   | 4,7   | 5,7   | 4,5   |
| Importe                                    | 3,9   | 5,1   | 6,1   | 5,2   |
| Bruttoinlandsprodukt                       | 1,9   | 2,2   | 2,4   | 2,2   |
| <b>Preise</b>                              |       |       |       |       |
| Bruttoinlandsprodukt                       | 1,3   | 1,5   | 1,8   | 1,8   |
| Konsumausgaben <sup>2</sup>                | 0,6   | 1,7   | 1,6   | 1,5   |
| Importe                                    | -2,5  | 2,6   | 1,1   | -0,4  |
| <b>Nachrichtlich:</b>                      |       |       |       |       |
| Verbraucherpreise (VPI)                    | 0,5   | 1,8   | 1,6   | 1,6   |
| <b>Einkommensverteilung</b>                |       |       |       |       |
| Arbeitnehmerentgelte                       | 3,8   | 4,3   | 4,2   | 4,3   |
| Gewinne <sup>3</sup>                       | 2,1   | 3,6   | 4,4   | 4,5   |
| Volkseinkommen                             | 3,2   | 4,1   | 4,3   | 4,4   |
| <b>Nachrichtlich:</b>                      |       |       |       |       |
| Tariflöhne (Stundenbasis)                  | 2,1   | 2,1   | 2,6   | 2,6   |
| Effektivverdienste (Stundenbasis)          | 3,2   | 2,8   | 2,9   | 3,0   |
| Lohn drift                                 | 1,1   | 0,7   | 0,3   | 0,4   |
| Bruttolöhne und -gehälter                  | 4,0   | 4,5   | 4,4   | 4,4   |
| Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten | 2,4   | 2,7   | 2,8   | 2,8   |
| <b>Entstehung</b>                          |       |       |       |       |
| Erwerbstätige                              | 1,3   | 1,5   | 1,4   | 1,3   |
| Arbeitszeit je Erwerbstätigen              | -0,7  | -0,3  | -0,2  | -0,3  |
| Arbeitsvolumen                             | 0,6   | 1,1   | 1,2   | 1,0   |
| Produktivität (je Stunde)                  | 1,3   | 1,1   | 1,2   | 1,2   |
| Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>          | 1,9   | 2,2   | 2,4   | 2,2   |
| <b>Nachrichtlich:</b>                      |       |       |       |       |
| Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000         | 1.774 | 1.633 | 1.506 | 1.422 |
| Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %      | 3,9   | 3,6   | 3,3   | 3,0   |
| Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000         | 2.691 | 2.533 | 2.348 | 2.230 |
| Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %      | 6,1   | 5,7   | 5,3   | 5,0   |
| Lohnstückkosten (je Stunde)                | 1,6   | 1,6   | 1,4   | 1,6   |
| Budgetsaldo, in % des BIP <sup>8</sup>     | 0,8   | 1,1   | 1,4   | 1,6   |

1 Preisbereinigt.

2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

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

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

8 Für den Prognosezeitraum wird berücksichtigt, dass die Erlöse aus den UMTS-Versteigerungen des Jahres 2015 über die gesamte Laufzeit bis 2033 verteilt werden.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.



## WELTWIRTSCHAFTLICHES WACHSTUM BLEIBT LEBHAFT

Die Erholung des Welthandels im vergangenen Jahr ging mit einer Beschleunigung des weltwirtschaftlichen Produktionsanstiegs um 0,5 Prozentpunkte auf 3,7% einher. Die internationale Konjunktur zeigt sich auch zum Jahresbeginn 2018 in guter Verfassung. Zwar bestehen Abwärtsrisiken in Form möglicher negativer Handelseffekte aufgrund protektionistischer Maßnahmen (► **Infobox 1 auf Seite 8**). Ein Handelskrieg zwischen den großen Wirtschaftsräumen wird jedoch zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung nicht als das wahrscheinlichste Szenario erachtet. Im Prognosezeitraum wird die Weltwirtschaft daher mit einem ähnlichen Tempo wie im vergangenen Jahr expandieren (**Tabelle 4**). In den USA gewinnt die Konjunktur aufgrund fiskalischer Impulse noch leicht an Fahrt. Die Wirtschaftsaktivität im Euroraum und im Vereinigten Königreich expandiert dagegen im Prognosezeitraum mit nahezu unverändertem Tempo. In Kanada und in Japan verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum aufgrund auslaufender fiskalischer Impulse. Das Expansionstempo der chinesischen Wirtschaft wird im Prognosezeitraum auf dem Weg des Strukturwandels zugunsten des Dienstleistungssektors leicht nachlassen. Die Schwellenländer insgesamt liefern jedoch einen nahezu gleichbleibenden weltwirtschaftlichen Wachstumsbeitrag, weil sich die Rohstoffexporteure Brasilien und Russland mittlerweile wieder auf einem moderaten Wachstumspfad befinden.

### US-Wachstum beschleunigt sich leicht

Die Ausweitung der Produktion in den USA verlor im Schlussquartal 2017 nur leicht an Dynamik. Wie schon in den Vorquartalen lieferten sowohl der private Verbrauch als auch die Investitionen hohe positive Wachstumsbeiträge. Dem standen rückläufige Nettoexporte und ein merklicher Lagerabbau gegenüber (► **Abbildung A auf Seite 18**).

Zum Jahresende 2017 verabschiedeten die beiden Kammern des US-Parlaments den Tax Cuts and Jobs Act, der eine permanente Senkung der Körperschaftssteuersätze für Unternehmen und eine temporäre Reduktion der Einkommenssteuersätze für Haushalte bis 2025 beinhaltet. Zwar dürfte von den Steuersenkungen ein begrenzter fiskalischer Impuls im Prognosezeitraum ausgehen. Aber angesichts der Tatsache, dass die US-Konjunktur sich ohnehin im Aufschwung befindet und die mittelfristig regressive Wirkung der Steuerreform auf die Einkommensverteilung der Haushalte sich nicht nur negativ auf die Einkommenserwartung auswirkt, sondern auch die zukünftigen Umsätze der Unternehmen einschränkt, ist nicht von einem starken konjunkturellen Impuls durch die Steuersenkungen auszugehen (Theobald und Tober 2018). Ähnliches gilt für das geplante Infrastrukturpaket der US-Regierung. Der

begrenzte Einsatz von Bundesgeldern in Höhe von 200 Mrd. US-Dollar in den kommenden 10 Jahren und die Ungewissheit darüber, in welcher Höhe die Bundesstaaten zu den Infrastrukturausgaben beitragen, lassen allenfalls einen geringen Impuls für die Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum erwarten.

Die günstige Beschäftigungslage wird sich im Prognosezeitraum weiter positiv auf das Tempo des Wirtschaftswachstums auswirken. Die Beschäftigungszunahme außerhalb der Landwirtschaft lag in den vergangenen drei Monaten durchschnittlich bei über 230.000 Personen pro Monat und die Arbeitslosenquote betrug im Februar 2018 4,1%. Trotz der sich stetig verbessernden Beschäftigungssituation bleibt das Lohnwachstum verhalten.

Der Anstieg der Verbraucherpreise lag im Januar 2018 bei 2,1% gegenüber dem Vorjahr; der von der Fed bevorzugte Deflator des privaten Verbrauchs nahm nur um 1,7% und ohne Energie und Nahrungsmittel nur um 1,5% zu. So ist zu erwarten, dass die Fed den Ausstieg aus der noch expansiven Geldpolitik weiter mit Bedacht verfolgt, ohne dass sie die Wirtschaftsaktivität im Prognosezeitraum merklich dämpft. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,5% und im nächsten Jahr um 2,7% zulegen (Tabelle 4).

### Konjunktur in China vom Strukturwandel geprägt

Die Zuwachsrate des chinesischen BIP betrug 2017 6,9% und übertraf damit die Vorjahresrate leicht (► Abbildung B auf Seite 19). Hierzu haben insbesondere öffentliche Investitionen in Infrastrukturprojekte beigetragen. Im Verlauf des Prognosezeitraums wird Chinas Wirtschaftsaktivität aber stärker vom Strukturwandel geprägt sein.

Hierfür gibt es mehrere Anzeichen: Erstens löst sich die in der Vergangenheit zu beobachtende hohe Diskrepanz zwischen Verbraucher- und Erzeugerpreisanstiegen allmählich auf. Während die Erzeugerpreise seit der Jahreswende sogar rückläufig sind, übertraf der Anstieg der Konsumentenpreise im Februar 2018 zum ersten Mal seit längerer Zeit die 2-Prozentmarke. Bei allem gebotenen Zweifel an der statistischen Güte der chinesischen Angaben dürfte der allmähliche Anstieg der Konsumentenpreise im Prognosezeitraum das reale BIP-Wachstum schmälern. Zweitens herrscht eine Diskussion zwischen dem Internationalen Währungsfonds und der chinesischen Regierung über die Frage, ob Schuldenstände von Zweckgesellschaften, die in Verbindung mit den Provinzregierungen stehen (Local Government Financing Vehicles), vollständig dem Staatssektor zu zuzählen sind (IMF 2017). Aus der Entwicklung der Schuldenstände dieser Zweckgesellschaften ergibt sich die Vermutung, dass manche Regionen 2017 zum Ausgleich des Strukturwandels fiskalisch übersteuert haben, was zukünftig in dieser Form seitens der Zentralregierung nicht toleriert werden dürfte.

### Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

|                        | Exportanteil <sup>1</sup> | Bruttoinlandsprodukt |      |      | Konsumentenpreise <sup>2</sup> |      |      |
|------------------------|---------------------------|----------------------|------|------|--------------------------------|------|------|
|                        |                           | 2017                 | 2018 | 2019 | 2017                           | 2018 | 2019 |
| <b>Europa</b>          |                           |                      |      |      |                                |      |      |
| EU28                   | 58,6                      | 2,4                  | 2,1  | 2,2  | 1,7                            | 1,8  | 1,8  |
| Euroraum19             | 36,7                      | 2,5                  | 2,4  | 2,2  | 1,5                            | 1,5  | 1,6  |
| UK                     | 7,1                       | 1,7                  | 1,7  | 1,8  | 2,7                            | 2,8  | 2,2  |
| Schweiz                | 4,2                       | 0,9                  | 1,9  | 1,8  | 0,3                            | 0,9  | 0,8  |
| Russland               | 1,8                       | 1,9                  | 2,2  | 2,5  | 3,7                            | 3,3  | 4,3  |
| Türkei                 | 1,8                       | 6,8                  | 4,9  | 4,8  | 10,7                           | 9,5  | 8,5  |
| <b>Asien</b>           |                           |                      |      |      |                                |      |      |
| China                  | 6,3                       | 6,9                  | 6,6  | 6,4  | 1,5                            | 2,5  | 2,9  |
| Japan                  | 1,5                       | 1,6                  | 1,1  | 1,0  | 0,1                            | 1,4  | 1,1  |
| Südkorea               | 1,4                       | 3,2                  | 3,4  | 3,6  | 2,1                            | 2,2  | 1,9  |
| Indien                 | 0,8                       | 6,3                  | 7,1  | 7,7  | 3,5                            | 6,9  | 4,7  |
| <b>Amerika</b>         |                           |                      |      |      |                                |      |      |
| USA                    | 8,9                       | 2,3                  | 2,5  | 2,7  | 1,7                            | 2,2  | 2,0  |
| Kanada                 | 0,8                       | 3,0                  | 2,8  | 2,3  | 1,3                            | 2,0  | 1,8  |
| Mexiko                 | 0,9                       | 2,2                  | 2,3  | 2,6  | 6,0                            | 5,4  | 3,9  |
| Brasilien              | 0,7                       | 0,7                  | 1,1  | 2,5  | 3,5                            | 1,9  | 4,1  |
| <b>Ozeanien/Afrika</b> |                           |                      |      |      |                                |      |      |
| Australien             | 0,7                       | 2,4                  | 3,2  | 2,6  | 1,2                            | 2,4  | 2,4  |
| Südafrika              | 0,7                       | 1,2                  | 1,5  | 1,4  | 6,0                            | 5,4  | 3,9  |
| Summe                  | 89,2                      |                      |      |      |                                |      |      |
|                        |                           | Welthandel           |      |      | Welt BIP <sup>3</sup>          |      |      |
|                        |                           | 4,5                  | 4,5  | 4,5  | 3,7                            | 3,8  | 3,8  |

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2016 in %.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

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

Quellen: Macrobond, NiGEM, Berechnungen des IMK; ab 2018 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



Drittens hat die chinesische Regierung zwischenzeitlich leichte Fortschritte bei der Eindämmung des Immobilienpreiswachstums sowie beim Abbau des hohen Schuldenstandes im Unternehmenssektor erzielt (► Abbildung E auf Seite 22). Die Fortsetzung dieses Entschuldungsprozesses dürfte sich im Prognosezeitraum dämpfend auf die Konjunktur auswirken.

Alles in allem wird der Strukturwandel in China mit einer Verlangsamung des Wachstums in die Nähe des auf dem Volkskongress jüngst bestätigten Wachstumsziels von 6,5% einhergehen (Tabelle 4).

### Schwächeres Wachstum in Japan

Das japanische Wirtschaftswachstum hat im Schlussquartal 2017 an Fahrt verloren. Zwar lieferte der private Verbrauch bei robuster Lage am Arbeitsmarkt einen positiven Wachstumsbeitrag. Entgegen der Vorquartale fehlten allerdings investitionsseitige

Impulse. Im Jahresdurchschnitt 2017 expandierte die japanische Produktion um vergleichsweise starke 1,6%. Das Wachstum dürfte sich im Prognosezeitraum aber angesichts auslaufender fiskalischer Impulse abschwächen (► **Abbildung B auf Seite 19**). Der Preisauftrieb in Japan bleibt äußerst gering. Die Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie lag im Januar 2018 bei 0,2%. Trotz der weiterhin äußerst expansiv ausgerichteten japanischen Geldpolitik verharren auch die fünfjährigen Inflationserwartungen der Tankan-Umfrage einen knappen Prozentpunkt unterhalb des Inflationsziels der Bank of Japan (2%).

Der Yen wertete seit Jahresbeginn um gut 6% auf, sodass vom Außenhandel in nächster Zeit kein positiver Impuls auf das Wachstum ausgehen dürfte. Nach derzeitigem Stand dürfte die zweite Erhöhung der Mehrwertsteuer abermals verschoben werden, sodass die Konsumdynamik hierdurch nicht beeinträchtigt wird. Alles in allem wird die japanische Wirtschaft 2018 um 1,1% und 2019 um 1,0% expandieren (**Tabelle 4**).

### Wachstum im Vereinigten Königreich stärker als erwartet

Das BIP-Wachstum verlor im Schlussquartal 2017 nur leicht an Dynamik. Die Investitionen lieferten wie im Vorquartal einen spürbar positiven Wachstumsbeitrag, während vom Außenhandel ein negativer Impuls in fast gleicher Höhe ausging. Der private Verbrauch lieferte nur einen verhaltenen Wachstumsbeitrag. Im Jahresdurchschnitt expandierte die britische Wirtschaft mit 1,7% und somit stärker als in Folge des Brexit-Votums erwartet. Ursächlich hierfür war im Wesentlichen eine Unterschätzung des Exportanstieges, infolge der kräftigeren Weltkonjunktur und der Abwertung des britischen Pfunds um 10% nach dem Wählerentscheid zum Austritt aus der Europäischen Union. So schätzen Kara et al. (2018), dass das britische Wachstum ohne diesen Impuls vom Außenhandel bei 1,2% gelegen hätte.

Ebenfalls als Folge der starken Abwertung lag die Kerninflationsrate im Januar ähnlich wie in den Vormonaten bei 2,7%. Sie übersteigt damit seit nunmehr 10 Monaten das Inflationsziel der Bank of England in Höhe von 2%. Die Zentralbank erhöhte zwar im November erstmals die Zinsen um 25 Basispunkte; sie hat aber bereits kommuniziert, dass sie einen sehr graduellen Pfad von Zinsanstiegen verfolgt, auf dem das Überschreiten des Inflationsziels zeitweise toleriert wird. Der Anstieg der Nominallöhne lag im vierten Quartal bei 2,5%. Die aus diesem Gefälle resultierenden Reallohnverluste der privaten Haushalte werden den privaten Verbrauch noch im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dämpfen. Zwar wird in diesem Jahr voraussichtlich die seit 2010 geltende Höchstgrenze von 1% für Lohnsteigerungen im öffentlichen Dienst aufgehoben. Inwieweit sich aber im laufenden Jahr gesamtwirtschaftliche Lohnstei-

gerungen oberhalb der Inflation realisieren, ist bei nach wie vor schwacher Produktivitätsentwicklung fraglich. Die Arbeitslosenquote ist zum Jahresende leicht angestiegen auf 4,4% (► **Abbildung C auf Seite 20**).

Bei den Verhandlungen über den EU-Austritt des Vereinigten Königreichs wurde im Dezember 2017 eine erste Vereinbarung erreicht. Diese Vereinbarung beinhaltet im Wesentlichen die Methode zur Berechnung der britischen Austrittsrechnung, Rechtssicherheit für ausländische Bürger bis zum Austritt sowie die Willenserklärung, Maßnahmen zum Erhalt der offenen Grenze zwischen Nordirland und der Republik Irland zu ergreifen. Auf Basis dieser vorläufigen Einigung wird als wahrscheinlichstes Szenario das eines „weichen“ Brexit angenommen, bei dem das Vereinigte Königreich weiter Beitragszahlungen leistet, nahezu vollen Zugang zum europäischen Binnenmarkt hat und die bestehenden Regeln zur Migration bis auf Ausnahmen unangetastet bleiben. Sollten die Handelsbeziehungen zwischen EU und UK jedoch auf WTO-Status zurückfallen, so drohen gravierende Wachstumsverluste.

### EURORAUM: WIRTSCHAFT WÄCHST, POLITISCHE SPANNUNGEN BLEIBEN

Auch im vierten Quartal 2017 nahm die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum weiter zu. Das reale BIP erhöhte sich im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt um 0,6%. Im gesamten Jahr 2017 wuchs die Wirtschaft im Euroraum um 2,5% und damit so stark wie zuletzt vor Beginn der Finanzkrise (**Tabelle 5**). Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wurde weiterhin hauptsächlich von der Binnennachfrage getragen. Allerdings trug im vergangenen Jahr auch der Außenhandel infolge des gestiegenen Welthandels wieder positiv zur konjunkturellen Erholung bei.

Die Erholung auf dem Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im Januar dieses Jahres saisonbereinigt bei 8,6%. Damit ist sie zum ersten Mal wieder unter den Wert des Jahres 2008 gefallen (► **Abbildung D auf Seite 21**). Im Jahr 2017 betrug die Arbeitslosenquote im Euroraum im Durchschnitt 9%. Im Vergleich zum Vorjahr verringerten sich die Arbeitslosenquoten in allen Mitgliedsländern, insbesondere auch in den von der Krise besonders schwer betroffenen Ländern Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Allerdings sind die Arbeitslosenquoten in Griechenland mit zuletzt 20,9%, in Spanien mit 16,3% und in Italien mit 11,1% immer noch sehr hoch.<sup>1</sup>

Für den Prognosezeitraum bleiben die Aussichten günstig. So zeichnen die Stimmungsindikatoren ein

<sup>1</sup> Griechenland Stand November 2017; Italien und Spanien Stand Januar 2018.

weiterhin sehr optimistisches Bild der konjunkturellen Lage. Allerdings steigen trotz der inzwischen fortgeschrittenen konjunkturellen Erholung im Euroraum die Verbraucherpreise gemessen am Inflationsziel der EZB weiterhin zu langsam. Daher bleibt eine Fortsetzung der geldpolitischen Unterstützung der EZB weiterhin notwendig. Gleichzeitig steht die EZB derzeit vor dem schwierigen Ausstieg aus der Phase sehr niedriger Zinsen, die zum Ende des Prognosehorizonts erwartet wird (Tober und Theobald 2018).

Der Beschäftigungsaufbau im Euroraum insgesamt dürfte sich aufgrund der anhaltend guten konjunkturellen Lage weiter fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2019 bei 8% liegen. Das BIP im Euroraum wird in diesem Jahr um 2,4% und im nächsten Jahr um 2,2% zunehmen. Aufgrund weiterhin niedriger Nominallohnzuwächse infolge der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum werden die Verbraucherpreise trotz der inzwischen recht robusten konjunkturellen Erholung im laufenden Jahr lediglich um 1,5% und im kommenden Jahr um 1,6% im Euroraum zunehmen (Tabelle 5).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist neben Deutschland vor allem durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt. Das französische BIP nahm im letzten Quartal 2017 um 0,6% im Vergleich zum Vorquartal zu. Im gesamten Jahr 2017 wuchs die französische Wirtschaft um 2,0%, so stark wie zuletzt im Jahr 2011. Positive Wachstumsimpulse gingen dabei hauptsächlich vom privaten Konsum und den Investitionen aus. Vom Außenhandel kam hingegen ein leicht negativer Wachstumsimpuls. Die Arbeitslosenquote in Frankreich liegt seit nunmehr über einem Jahr wieder unter 10% und fällt – wenn auch langsam – weiter. Bei einer neutral ausgerichteten Fiskalpolitik bleibt das Wachstumstempo im Prognosezeitraum weitgehend konstant bei robusten 2,0% (2018) und 1,9% (2019) (Tabelle 5).

Bei der von Präsident Macron angestoßenen Debatte über eine grundlegende Reform der EU und des Euroraums gab es aufgrund der langen Regierungsbildung in Deutschland keine Fortschritte. Die französische Regierung möchte den Euroraum institutionell über einen eigenen Haushalt und einen eigenen Finanzminister stärken. Inwieweit solche Reformen umgesetzt werden, bleibt weiter unklar: Zwar beinhaltet der Koalitionsvertrag der neuen Großen Koalition in Deutschland ein klares Bekenntnis zu weiteren Integrationsschritten in Europa, jedoch sorgte der Ausgang der italienischen Parlamentswahl zuletzt wieder für Skepsis in Bezug auf die Umsetzbarkeit weitergehender Integrationsschritte im Euroraum.

Die italienische Wirtschaft ist im letzten Quartal 2017 wieder etwas langsamer gewachsen (0,3% nach 0,4% in den Vorquartalen). Trotzdem ist das Jahreswachstum in 2017 mit 1,5% das höchste seit 2010. Nach der mehrjährigen Rezessionsphase befindet sich die italienische Wirtschaft inzwischen zwar zunehmend auf Erholungskurs, bleibt aber äußerst anfällig für politische und wirtschaftliche

### Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

|              | Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup> |      |      | Konsumentenpreise <sup>1</sup>    |      |      |
|--------------|-----------------------------------|------|------|-----------------------------------|------|------|
|              | 2017                              | 2018 | 2019 | 2017                              | 2018 | 2019 |
| Deutschland  | 2,5                               | 2,4  | 2,2  | 1,7                               | 1,6  | 1,6  |
| Frankreich   | 2,0                               | 2,0  | 1,9  | 1,2                               | 1,4  | 1,5  |
| Italien      | 1,5                               | 1,5  | 1,4  | 1,3                               | 1,0  | 1,5  |
| Spanien      | 3,1                               | 3,2  | 2,6  | 1,8                               | 1,6  | 1,6  |
| Niederlande  | 3,2                               | 2,9  | 2,0  | 1,3                               | 1,8  | 2,0  |
| Belgien      | 1,7                               | 1,8  | 2,0  | 2,2                               | 1,8  | 1,7  |
| Österreich   | 3,1                               | 2,0  | 1,9  | 2,2                               | 2,1  | 1,6  |
| Irland       | 6,7                               | 5,3  | 4,7  | 0,3                               | 1,5  | 2,2  |
| Finnland     | 3,0                               | 2,6  | 2,3  | 0,8                               | 1,3  | 1,4  |
| Portugal     | 2,6                               | 2,7  | 2,1  | 1,6                               | 1,5  | 1,7  |
| Griechenland | 1,2                               | 2,1  | 2,4  | 1,1                               | 0,9  | 1,3  |
| Euroraum     | 2,5                               | 2,4  | 2,2  | 1,5                               | 1,5  | 1,6  |
| Dänemark     | 2,1                               | 1,6  | 2,8  | 1,0                               | 1,5  | 1,8  |
| Polen        | 4,5                               | 3,2  | 3,4  | 1,6                               | 2,1  | 2,2  |
| Rumänien     | 7,2                               | 5,7  | 3,6  | 1,9                               | 2,4  | 2,1  |
| Schweden     | 2,7                               | 2,7  | 2,6  | 1,9                               | 2,0  | 1,9  |
| Tschechien   | 4,5                               | 3,2  | 3,4  | 2,4                               | 1,9  | 1,1  |
| Ungarn       | 4,0                               | 4,9  | 2,8  | 2,4                               | 2,8  | 3,5  |
| EU           | 2,4                               | 2,1  | 2,2  | 1,7                               | 1,8  | 1,8  |
|              | Arbeitslosenquote                 |      |      | Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup> |      |      |
| Euroraum     | 9,0                               | 8,5  | 8,0  | 3,8                               | 3,3  | 3,3  |
| EU           | 7,7                               | 7,4  | 6,9  |                                   |      |      |

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

2 Saison-, aber nicht kalenderbereinigt außer Deutschland.

3 In % des BIP.

Quellen: Macrobond, NiGEM, Berechnungen des IMK; ab 2018 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



Verwerfungen. Die konjunkturelle Dynamik ist weiterhin deutlich zu schwach, um die Wirtschaftsleistung in absehbarer Zeit auf das Vorkrisenniveau von 2007 zurückzubringen, von dem sie noch immer 5% entfernt ist. Getragen wurde das Wachstum im letzten Jahr vom privaten Konsum und den Investitionen. Vom Außenhandel gingen geringfügig negative Wachstumsimpulse aus. Die Beschäftigung überschritt im Juni 2017 zum ersten Mal seit 2008 wieder die Marke von 23 Millionen Personen. Auch wenn die Arbeitslosenquote im letzten Jahr um knapp einen Prozentpunkt gefallen ist, liegt sie mit derzeit 11,1% (Januar 2018) immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums (8,6%). Der Abbau der für den italienischen Bankensektor besonders kritischen notleidenden Kredite kommt weiter voran. Die notleidenden Kredite waren im Januar dieses Jahres nach Angaben der italienischen Notenbank 18% niedriger als zu ihrem Höchststand vor fast einem Jahr. Auch wenn die italienische Wahl kein eindeutiges Ergebnis brachte, ist angesichts



## US-Strafzölle auf Importe von Stahl und Aluminium

Am 8. März 2018 hat US-Präsident Trump die Einfuhren von Stahl und Aluminium in die Vereinigten Staaten mit Strafzöllen in Höhe von 25 % bzw. 10 % belegt. Die Einfuhrzölle sollen bereits Ende März 2018 in Kraft treten; nur Kanada und Mexiko bleiben zunächst von ihnen ausgenommen.

### Was steckt hinter den Importzöllen von US-Präsident Trump?

Entgegen der Äußerungen von US-Präsident Trump sind die Importzölle auf Stahl und Aluminium nicht dazu angetan, die Handelsbilanzdefizite der USA in nennenswerter Weise zu reduzieren. Zum einen treffen sie in erster Linie nicht die Handelspartner, gegenüber denen die Vereinigten Staaten die größten Handelsbilanzdefizite aufweisen, nämlich China und Deutschland. Zum anderen machen die Stahl- und Aluminiumimporte zusammen nur rund 2 % der gesamten Gütereinfuhr der USA aus, so dass ein Rückgang dieser Importe keinen nennenswerten Effekt auf das Handelsbilanzdefizit der USA haben dürfte. Worum geht es dann?

Die Importzölle begünstigen Wirtschaftszweige, deren gesamtwirtschaftliche Bedeutung zwar sehr gering ist, die aber einen hohen Symbolwert besitzen. Es ist ein Signal des US-amerikanischen Präsidenten an seine Kernwähler in den ehemals stark industrialisierten Regionen (Rust Belt), dass er es ernst meint, sowohl mit seiner „America First“-Doktrin als auch mit dem Kampf gegen den „unfairen“ Handel, den angeblich die ganze Welt mit den US-Amerikanern treibt.

Das Kalkül des US-Präsidenten hinter den Importzöllen dürfte in erster Linie ein taktisches sein und zwar in zweierlei Hinsicht. Zum einen löst Trump gegenüber seinen Anhängern ein wichtiges Wahlversprechen ein und schürt in den Regionen des Rust Belt die Hoffnung, die abnehmende Bedeutung der Industrie aufhalten zu können. Nach Angaben des U.S. Department of Commerce soll durch die Importzölle die durchschnittliche Auslastung der Produktionsstätten in der Stahl- bzw. in der Aluminium-Industrie von derzeit 73 % bzw. 48 % auf jeweils 80 % gebracht werden – eine zentrale Voraussetzung für die langfristige Überlebensfähigkeit der beiden Wirtschaftszweige (U.S. Department of Commerce 2018).

Zum anderen treffen die Importzölle besonders hart drei Länder, denen die USA die Neuverhandlung bestehender Freihandelsabkommen aufgezwungen hat: Kanada, Mexiko und Südkorea. Die schwersten Verluste drohen Kanada, deren Stahl- und Aluminium-Industrie extrem abhängig sind vom US-amerikanischen Absatzmarkt. So gingen 2016 fast 90 % der gesamten Stahlimporte Kanadas in die USA; im Falle Mexikos waren es fast 73 % (U.S. Depart-

ment of Commerce 2017, S. 5). Zwar sind Kanada und Mexiko derzeit von den Strafzöllen ausgenommen, aber der US-Präsident hat unmissverständlich klar gemacht, dass er dafür im Gegenzug ein deutliches Entgegenkommen dieser beiden Länder bei der Neuverhandlung von NAFTA erwartet. Südkoreanische Unternehmen sind ebenfalls stark negativ von den Importzöllen betroffen. Zum einen gingen 2016 rund 12 % der koreanischen Stahl-Exporte in die Vereinigten Staaten. Zum anderen sind koreanische Firmen bereits in erheblichem Maße von den Strafzöllen betroffen, die die USA seit kurzem auf die Einfuhr von Solar-Modulen und Waschmaschinen erheben.<sup>1</sup> Der koreanische Handelsminister hat angekündigt, dass sein Land vor der Welthandelsorganisation (WTO) gegen diese Strafzölle vorgehen wird. Aber bis zu einer Entscheidung der WTO vergehen erfahrungsgemäß mehrere Jahre. Genug Zeit für den US-Präsidenten, mit seiner Strategie, einzelne Handelspartner bei Wohlverhalten von den Strafzöllen auszunehmen, einen Keil zwischen die Handelspartner zu treiben.

### Welche ökonomischen Auswirkungen könnten die Einfuhrzölle auf die US-Wirtschaft haben?

In den USA sind die Einfuhrzölle stark umstritten, was daran liegt, dass sie positive Auswirkungen auf die US-amerikanische Stahl- und Aluminium-Industrie, aber negative Auswirkungen auf alle nachgelagerten, Stahl und Aluminium verarbeitenden Wirtschaftszweige haben dürften.

In der ökonomischen Theorie führt ein Zoll auf die Einfuhr von Stahl und Aluminium dazu, dass die US-amerikanischen Produzenten höhere Preise für ihre Erzeugnisse verlangen können, was zu einer Ausweitung der inländischen Stahl- und Aluminiumproduktion führt. Gleichzeitig steigen mit höheren Preisen für diese Grundrohstoffe die Kosten für all diejenigen Wirtschaftszweige, die diese als Vorleistungen in ihrer Produktion verwenden, was wiederum zur Folge hat, dass diese Branchen ihren Output zurückfahren. A priori kann niemand mit Bestimmtheit sagen, ob letztlich die positiven oder die negativen Auswirkungen der Importzölle auf den gesamtwirtschaftlichen Output und die Beschäftigung überwiegen werden.

<sup>1</sup> Die USA werden im ersten Jahr die ersten 1,2 Millionen importierten Waschmaschinen mit einem Zoll von 20 % verteuern; auf jede weitere Waschmaschine kommt dann ein Zoll von 50 %. Auf Solarmodule über eine Einfuhrmenge von 2,5 Gigawatt erheben die USA einen Zoll von 30 %. Alle Zölle werden im Zeitablauf abgebaut. US-Präsident Trump hat diese Einfuhrzölle auf Basis eines Gesetzes von 1974 erlassen, wonach Unternehmen mit Zöllen vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden können, wenn sie nachweisen, dass sie durch einen plötzlichen Importanstieg ernsthafte Nachteile erleiden (Welter 2018).





Das hängt insbesondere davon ab, wie elastisch Angebot und Nachfrage auf die veränderte Preis- und Kostensituation reagieren. Aber es gibt gute Gründe anzunehmen, dass die gesamtwirtschaftliche Bilanz negativ sein wird. Warum?

In den USA sind nur knapp 200 000 Personen mit der Erzeugung von Stahl und Aluminium beschäftigt, während 12,3 Millionen Personen direkt oder indirekt mit seiner Verarbeitung zu tun haben: 5,6 Millionen Menschen im Verarbeitenden Gewerbe und 6,7 Millionen Menschen im Bausektor. Das heißt, dass die Anzahl derjenigen, die von den negativen Auswirkungen der Importzölle betroffen sind, sechszigmal so groß ist wie die Anzahl derjenigen Personen die in den Genuss der positiven Auswirkungen kommen.

### Welche negativen Auswirkungen sind zu befürchten?

Das Kernproblem besteht darin, dass Stahl und Aluminium Grundrohstoffe der Industrie sind, die überall als Vorleistungen zum Einsatz kommen (Automobil-, Luftfahrt-, Öl-, Verpackungs-, Konsumgüterindustrie, Maschinenbau, Bau, usw.). Unternehmen aus diesen Wirtschaftszweigen werden zukünftig höhere Preise für diese Vorleistungen zahlen müssen, weil

- die US-amerikanischen Stahl- und Aluminium-Produzenten nach Wegfall der Konkurrenz aus dem Ausland höhere Preise für ihre Produkte verlangen werden und
- die Unternehmen möglicherweise nach wie vor auf die nunmehr verteuerte Einfuhr von Stahl und Aluminium angewiesen sind, weil die US-amerikanischen Produzenten nicht in der Lage sind, die erforderlichen Mengen und/oder die erforderliche Qualität zu liefern.

Unter dem Strich dürften sich die Produktionskosten für eine Vielzahl von Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe erhöhen und wenn diese nicht in der Lage sind, die gestiegenen Kosten durch eine höhere Produktivität auszugleichen, muss jemand diese zusätzlichen Kosten tragen. Entweder sind es die Unternehmen, die ihre Absatzpreise konstant halten und die Kostensteigerungen durch eine Reduktion ihrer Gewinnmargen absorbieren. Oder es sind die US-amerikanischen Konsumenten, wenn die Unternehmen die gestiegenen Produktionskosten in Form höherer Preise an die Verbraucher weitergeben. Allerdings würde sich dadurch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Unternehmen verschlechtern, was insbesondere für Firmen aus exportorientierten Branchen wie der Automobil- und der Luftfahrtindustrie sowie dem Maschinenbau ein gravierendes Problem bereiten könnte.

Es wäre zu wünschen, dass die Auswirkungen der

Importzölle auf die beschriebenen Wirkungszusammenhänge und damit in ihren gesamtwirtschaftlichen Folgen beschränkt blieben. Sollten aber die Handelspartner Gegenmaßnahmen ergreifen, auf die der US-Präsident seinerseits mit weiteren Strafzöllen reagiert, könnte eine Spirale in Gang kommen, die sehr viel schwerwiegendere Folgen hätte. Zum einen, weil dann Wirtschaftszweige, die eine große Bedeutung für die US-Wirtschaft haben, von den Handelsbeschränkungen betroffen sein werden, wie beispielsweise die Luftfahrtindustrie, sollte China seine Drohung wahr machen und seine Flugzeuge zukünftig bei Airbus und nicht bei Boeing ordern. Zum anderen könnte es infolge einer Vielzahl von Maßnahmen zu einem nennenswerten Preisauftrieb in den USA kommen, wodurch die Realeinkommen sinken und mit ihnen der private Konsum. Des Weiteren wird die US-Notenbank im Falle von Zweit- und Dritt-Effekten mit Zinserhöhungen reagieren. Sollten diese Zinserhöhungen nennenswert sein, hätte das nicht nur negative Auswirkungen auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen, auf den Immobilienmarkt und auf die Schuldenlast, sondern es könnte auch zu einer Aufwertung des US-Dollar führen, wodurch wiederum die US-Exporte teurer, Importe aber billiger werden würden. Letzteres wäre für das erklärte Ziel des US-Präsidenten, das Handelsbilanzdefizit der USA senken zu wollen, vollkommen kontraproduktiv.

### Was bedeuten die Strafzölle für die deutsche Wirtschaft?

Deutschlands wichtigste Exportgüter in die USA sind Kraftfahrzeuge (24,1%), Maschinen (20,3%), pharmazeutische Erzeugnisse (11,6%), elektrotechnische Erzeugnisse (8,7%) sowie optische und fotografische Erzeugnisse (8,1%).<sup>2</sup> Auf diese fünf Gütergruppen entfallen fast  $\frac{3}{4}$  der gesamten Warenausfuhr in die USA. Der Anteil von „Aluminium und Waren daraus“ an den gesamten deutschen Warenexporten in die USA beläuft sich lediglich auf 0,5%, der entsprechende Anteil von „Eisen und Stahl“ auf weniger als 1%. Auch als Absatzmarkt für Aluminium und Stahl aus deutscher Produktion sind die USA von geringer Bedeutung; der Anteil der Ausfuhren in die USA an den gesamten Aluminium- bzw. Stahlausfuhren Deutschlands liegt bei 4% bzw. 4,5%.

Vor diesem Hintergrund ist es wahrscheinlich, dass Deutschland gesamtwirtschaftlich von den direkten Auswirkungen der Einfuhrzölle auf Stahl und Aluminium nur in geringem Maße betroffen ist. Das könnte sich aber schnell ändern, wenn eine Spirale von Gegenmaßnahmen in Gang käme, in deren Verlauf die USA Importzölle auf die Einfuhr deutscher Kraftfahrzeuge oder Maschinen erheben würden.

<sup>2</sup> Nach dem Warenverzeichnis der Außenhandelsstatistik (2-Steller).

der italienischen Erfahrung mit Übergangsregierungen nicht mit gravierenden konjunkturschädigenden Unsicherheitseffekten zu rechnen. In der vorliegenden Prognose wird für Italien mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 1,5% in diesem Jahr und von 1,4% im nächsten Jahr gerechnet.

Mit Sorge wurde allgemein der Ausgang der italienischen Parlamentswahl gesehen. Zu den Wahlgewinnern gehören mit der euroskeptischen Fünf-Sterne-Partei und der rechtsnationalen Lega zwei Parteien, mit denen es nur schwerlich vorstellbar ist, dass der europäische Integrationsprozess weiter fortschreiten wird, bzw. wesentliche Impulse aus Italien erfahren wird. Allerdings bleibt abzuwarten, wie die Regierungsbildung in Italien ausgehen wird.

Die spanische Wirtschaft setzt ihren Wachstumskurs fort. Im letzten Quartal 2017 nahm das spanische BIP um 0,7% gegenüber dem Vorquartal zu. Im Jahr 2017 wuchs die spanische Wirtschaft um 3,1% und überschritt damit zum ersten Mal wieder ihr Vorkrisenniveau. Die wirtschaftliche Dynamik wurde weiterhin maßgeblich vom privaten Konsum getragen, der sich aufgrund steigender real verfügbarer Einkommen und eines anhaltenden Beschäftigungsaufbaus kräftig entwickelte. Von den Investitionen und vom Außenhandel gingen positive, aber geringere Wachstumsimpulse aus. Aufgrund der anhaltenden konjunkturellen Erholung ist die Arbeitslosigkeit deutlich gesunken. Die Arbeitslosenquote betrug im Januar 2018 16,3% und lag damit um genau 10 Prozentpunkte unter dem Krisenhöchststand im Frühjahr 2013. Dennoch zählt Spanien im europäischen Vergleich immer noch zu den Ländern mit der höchsten Arbeitslosigkeit. In der Prognose wird mit einem Wachstum des spanischen BIP von 3,2% im Jahr 2018 gerechnet und aufgrund einer nachlassenden Investitionsdynamik mit einer moderaten Abschwächung auf 2,6% im Jahr 2019.

Auch die kleineren Volkswirtschaften des Euroraums wuchsen im letzten Quartal 2017 recht solide. So betrugen die Wachstumsraten für Österreich und die Niederlande im letzten Quartal jeweils kräftige 0,8% und für Finnland und Portugal 0,7%. Einzig Griechenland hatte nur eine Quartalswachstumsrate von 0,1%. Allerdings nahm das griechische BIP im Jahr 2017 mit 1,2% zu. Dies war das stärkste Wachstum seit dem Jahr 2007.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum neutral ausgerichtet bleiben. Einzig in Griechenland und Belgien werden weiterhin negative fiskalische Impulse spürbar sein. Derzeit befinden sich nur noch Frankreich und Spanien in einem Defizitverfahren der Europäischen Kommission. Frankreich dürfte für 2017 ein Fiskaldefizit von 2,7% des BIP erzielen und damit aus dem Defizitverfahren entlassen werden. In den übrigen Ländern des Euroraums bleibt die Finanzpolitik weiterhin leicht expansiv ausgerichtet.

## DEUTSCHE KONJUNKTUR

### Florierender Welthandel stimuliert Exporte

Im vergangenen Jahr sorgten der kräftig anziehende Welthandel und die lebhaftere Binnenkonjunktur in Deutschland für eine dynamische Entwicklung von Exporten und Importen. So stiegen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Jahresverlauf 2017 preisbereinigt um 7,4%, während die entsprechenden Einfuhren um 6,1% zunahmen. Im Jahresdurchschnitt lag der Zuwachs bei den Exporten bei 4,7% und bei den Importen bei 5,1%. Maßgeblich für die dynamische Entwicklung der Exporte, die in der zweiten Jahreshälfte 2017 noch einmal deutlich an Fahrt gewannen, war der breite Konjunkturaufschwung in Europa und in den USA und die damit einhergehende Belebung der Konsum- und der Investitionsnachfrage in beiden Regionen (**Abbildung 1**). Auch der Warenverkehr mit China expandierte sehr kräftig.

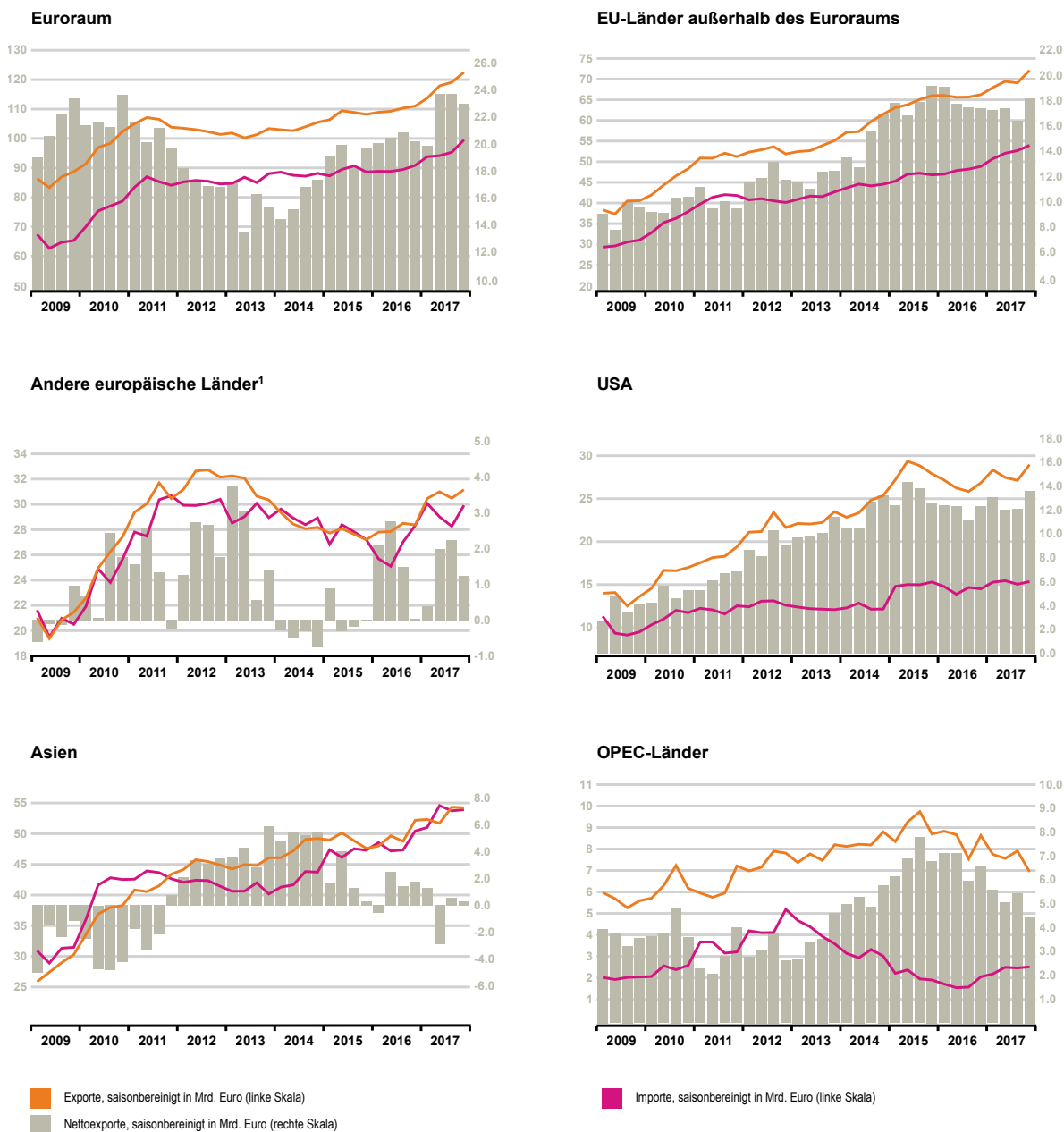
Im Prognosezeitraum wird die weltweit günstige Konjunktur dafür sorgen, dass die Exporte Deutschlands auf breiter Basis wachsen. Zusätzliche Unterstützung kommt von der Wechselkursentwicklung. Unter der Annahme, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar erst gegen Ende des Prognosezeitraums etwas aufwertet, bleibt die hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft weitgehend unverändert. Insgesamt werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf dieses Jahres um 4,3% und im nächsten Jahr um 4,5% zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 5,7% im Jahr 2018 und um 4,5% im Jahr 2019.

Die positiven Aussichten für die Entwicklung der deutschen Exporte im Prognosezeitraum hängen maßgeblich von der Annahme ab, dass der Handelsstreit zwischen den USA und seinen Handelspartnern nicht weiter eskaliert. Sollte es zu einer Reihe von Gegenmaßnahmen kommen, wird das nicht ohne negative Folgen für die deutschen Ausfuhren bleiben (**Infobox 1**).

Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen wurden im vergangenen Jahr ebenfalls merklich ausgeweitet. Im Prognosezeitraum wird die Importdynamik hoch bleiben. Zum einen aufgrund der kräftigen Exportentwicklung und der lebhaften Investitionstätigkeit hierzulande. Zum anderen bleibt der private Verbrauch aufgrund der anhaltend guten Lage am Arbeitsmarkt und des geringen Preisauftriebs robust.

Im kommenden Jahr wird sich das Wachstumstempo bei den Einflussgrößen, die die Importnachfrage treiben, etwas verlangsamen, so dass die Einfuhren dann etwas gemächlicher zunehmen werden. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Durchschnitt um 6,1% in diesem Jahr und um 5,2% im nächsten Jahr zunehmen. Dies entspricht einer Zunahme im Verlauf um 5,5% in 2018 und 5,1% in 2019. In diesem Jahr wird der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP

## Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)



1. Quartal 2009 - 4. Quartal 2017.

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

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

**IMK**

leicht positiv (+0,2 Prozentpunkte) sein. Im kommenden Jahr ist er dann Null (**Tabelle 6**).

Im Jahr 2017 waren die Einfuhrpreise im Jahresdurchschnitt um 3,8% höher als im Vorjahr. Der Grund hierfür war zum einen der starke Preisauftrieb bei importierten Energieträgern (+18,9% gegenüber 2016); so verteuerten sich Steinkohle um 39%, Rohöl und Mineralölzerzeugnisse um mehr als 20% und Erdgas um rund 9%. Zum anderen zogen die Preise für importierte Vorleistungsgüter kräftig an (+5,1%).

Dies betraf insbesondere Roheisen, Stahl und Ferrolegierungen, die sich im Jahresdurchschnitt um fast 21% verteuerten. Aber auch für Nicht-Eisen-Metalle (+11,6%) sowie für Chemische Grundstoffe (+7,7%) musste deutlich mehr bezahlt werden.

Zu Beginn des Prognosezeitraums werden die Einfuhrpreise – aufgrund des anhaltenden Preisauftriebs bei den Vorleistungsgütern und einem weiteren Ölpreisanstieg – noch einmal kräftig anziehen. Im weiteren Verlauf dieses Jahres werden sie wie-

der sinken und im kommenden Jahr dann moderat zunehmen. Grund für dieses Auf und Ab sind zwei unterschiedliche Preisbewegungen: Während die Preise für importierte Vorleistungen in Folge der kräftigen Weltkonjunktur im gesamten Prognosezeitraum aufwärtsgerichtet bleiben, kommt es bei den importierten Energieträgern zunächst zu einem Preisanstieg, im weiteren Verlauf dann aber zu einem Preisrückgang, der durch die leichte Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar noch etwas verstärkt wird. Alles in allem wird der Importdeflator in diesem Jahr im Durchschnitt um 1,1% über dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann um 0,4% niedriger sein.

Die Ausfuhrpreise lagen im Jahresdurchschnitt 2017 um 1,8% über denen des Vorjahres. Maßgeblich hierfür waren der Preisanstieg der Vorleistungsgüter (+2,9%) und der Importe. Im Prognosezeitraum werden sich die deutschen Ausfuhren auf einem robusten Aufwärtspfad bewegen, aber der Preisdruck von Seiten der Einfuhren wird im Verlauf des Prognosezeitraums deutlich nachlassen, so dass der Exportdeflator in diesem Jahr im Durchschnitt um 0,6% über dem Niveau des Vorjahres liegen dürfte. Im kommenden Jahr wird er dann annähernd stagnieren.

Die Terms of Trade werden sich in diesem Jahr verschlechtern; im nächsten Jahr werden sie sich wieder verbessern.

### Investitionen in Ausrüstungen weiter auf Expansionskurs

Die Ausrüstungsinvestitionen waren nach einer sehr dynamischen Zunahme im ersten Halbjahr 2017 auch im weiteren Jahresverlauf auf Expansionskurs, allerdings etwas verhaltener. Dennoch betrug die Jahresverlaufsrate stattdessen 8,1%, wohingegen die durchschnittliche Jahresrate, aufgrund eines statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr, nur 4,0% ergab. Zwar dürften die ökonomischen Einflussgrößen, wie die überaus günstigen Finanzierungsbedingungen und die in weiten Teilen der Wirtschaft hohe Kapazitätsauslastung zu dieser positiven Entwicklung beigetragen haben. Maßgeblich dürfte aber gewesen sein, dass die Verunsicherung der Unternehmen einer stärkeren Zuversicht hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung insbesondere bezüglich der Erholung im Euroraum und der Stärke des Welthandels gewichen ist.

Im Prognosezeitraum bleibt die Ausweitung der Investitionstätigkeit lebhaft. Seit dem Herbst vergangenen Jahres steigen die Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten sehr kräftig, wobei einzelne Monatswerte – auch saisonbereinigt – stark schwankten. Für eine anhaltend dynamische Ausweitung der Investitionstätigkeit spricht die mittlerweile seit mehreren Quartalen hohe Kapazitätsauslastung. So weist der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit geraumer Zeit in verstärktem Maße auf ein Überschreiten der Nor-

### Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland in Prozentpunkten

|                                   | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup> | 1,9  | 2,2  | 2,4  | 2,2  |
| Inlandsnachfrage                  | 2,2  | 2,0  | 2,2  | 2,3  |
| Konsumausgaben                    | 1,8  | 1,3  | 1,3  | 1,4  |
| Private Haushalte                 | 1,1  | 1,0  | 1,0  | 1,1  |
| Staat                             | 0,7  | 0,3  | 0,3  | 0,3  |
| Anlageinvestitionen               | 0,6  | 0,7  | 0,8  | 0,9  |
| Ausrüstungen                      | 0,1  | 0,3  | 0,5  | 0,5  |
| Bauten                            | 0,3  | 0,3  | 0,2  | 0,3  |
| Sonstige Anlagen                  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,1  |
| Vorratsveränderung                | -0,2 | 0,1  | 0,1  | 0,0  |
| Außenbeitrag                      | -0,3 | 0,2  | 0,2  | 0,0  |
| Ausfuhr                           | 1,2  | 2,2  | 2,8  | 2,3  |
| Einfuhr                           | -1,5 | -2,0 | -2,6 | -2,3 |

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

2 In %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.



malauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hin. Damit einhergehende Kapazitätsengpässe der Unternehmen machen weitere Investitionen notwendig. Zukünftig dürften daher die Erweiterungsinvestitionen eine wichtige Rolle spielen. Auch sind die Bedingungen für Fremdfinanzierungen weiterhin sehr günstig, bzw. verschlechtern sich allenfalls geringfügig und Spielräume bei der Innenfinanzierung sind aufgrund der Gewinnentwicklung bei vielen Unternehmen vorhanden.

Sofern sich – wie in der Prognose unterstellt – die konjunkturelle Erholung im Euroraum weiterhin kräftigt und die Weltkonjunktur ihren Schwung behält, dürften die Investitionen weiterhin deutlich aufwärtsgerichtet sein. Ob sich dieser Prozess störungsfrei entfaltet, ist nicht zuletzt davon abhängig, inwieweit die angekündigten protektionistischen Maßnahmen der US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik umgesetzt werden (**Infobox 1**).

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 7,9% zunehmen, im Jahresdurchschnitt mit 7,3% nur wenig geringer. Im Jahr 2019 werden sie um 6,7% steigen, im Verlauf um 6,5% (**Abbildung 2, Tabelle 3**).

### Bauinvestitionen expandieren nur verhalten

Nach einem guten Jahresauftakt 2017 gaben die Bauinvestitionen im weiteren Jahresverlauf etwas nach. Dennoch stiegen sie aufgrund der hohen Dynamik im ersten Quartal im Jahresverlauf noch um

2,8%, im Jahresdurchschnitt um 2,6%. Der private Wohnungsbau, der seit mehreren Jahren kräftig expandierte, nahm während der zweiten Jahreshälfte etwas ab. Auch der Wirtschaftsbau neigte zur Schwäche. Hingegen expandierten die öffentlichen Bauinvestitionen, insbesondere im Schlussquartal, besonders kräftig.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen vorerst wohl eine etwas ruhigere Gangart einlegen. Zwar stiegen die Auftragseingänge zum Jahresende kräftig an, jedoch waren hierunter besonders viele Großaufträge, so dass die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnet sein dürfte. Allerdings ist die Reichweite des Auftragsbestands mit 3,7 Monaten immer noch relativ groß. Die für die mittelfristige Perspektive relevanten erteilten Baugenehmigungen tendieren seit dem vergangenen Sommer seitwärts. Zwar bleiben die Rahmenbedingungen teilweise günstig. Beschäftigung und Einkommen entwickeln sich vorteilhaft und dürften abermals stimulierend wirken. Allerdings deutet sich eine leichte Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für den Prognosezeitraum an. So sind die Zinsen für neue Hypothekenkredite im Januar 2018 bereits leicht gestiegen. Damit dürfte die Belastung der privaten Haushalte durch Immobilienkredite zunehmen.

Die Aussichten für den Wirtschaftsbau haben sich weiter verbessert. Darauf deutet der beachtliche Anstieg der Auftragseingänge in den vergangenen Monaten hin. Auch im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird der Wirtschaftsbau von der anhaltend lebhaften Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen profitieren und stärker zunehmen. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden infolge steigender Auftragseingänge vorerst spürbar steigen. Der Aufwärtstrend dürfte sich im weiteren Prognosezeitraum fortsetzen. Diverse Investitionsmaßnahmen der Bundesregierung wie z.B. Verkehrsinfrastruktur des Bundes, Kita-Ausbau, Kommunalinvestitionsfonds werden sich expansiv auswirken. Die neue Bundesregierung plant darüber hinaus eine Versteigerung der Haushaltsmittel im Infrastrukturbereich.

Alles in allem beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen insgesamt 2018 im Jahresdurchschnitt 1,7%. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 2,8% (**Abbildung 2, Tabelle 3**).

### Privater Konsum weiterhin robust

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des vergangenen Jahres beachtlich um 1,5% zu; im Jahresdurchschnitt stiegen sie sogar um 1,9%. Ursächlich hierfür waren zum einen der abermals kräftige Anstieg der Bruttolohn- und -gehaltssumme (4,5%). Zum anderen nahmen die Gewinnentnahmen sogar noch etwas stärker zu. Insgesamt stieg das nominale verfügbare Einkommen um 3,9%; real bei der etwas stärkeren Inflation

um 2,1%. Die Sparquote stieg gegenüber dem Vorjahr um 0,2 Prozentpunkte auf 9,9%.

Im Prognosezeitraum werden die Bruttolöhne und -gehälter nochmals spürbar steigen – in beiden Jahren jeweils um rund 4 ½ % –, und damit ebenso stark wie im Vorjahr. Die monetären Sozialleistungen nehmen in beiden Jahren weiterhin deutlich zu. So wird sich die kräftige Leistungsausweitung der gesetzlichen Rentenversicherung Mitte vergangenen Jahres in diesem Jahr voll entfalten. Auch zur Jahresmitte 2018 und 2019 ist jeweils mit einem deutlichen Anstieg der Renten zu rechnen. Zum 1. Januar 2018 wurde der Beitragssatz für die gesetzliche Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte reduziert und der Regelsatz für Hartz-IV-Empfänger etwas erhöht. Ebenfalls wird in diesem Jahr das Kindergeld aufgestockt und der Kinderfreibetrag erhöht. Die Leistungen für das Arbeitslosengeld werden aufgrund leicht sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen. Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften im Prognosezeitraum stärker expandieren als im Vorjahr.

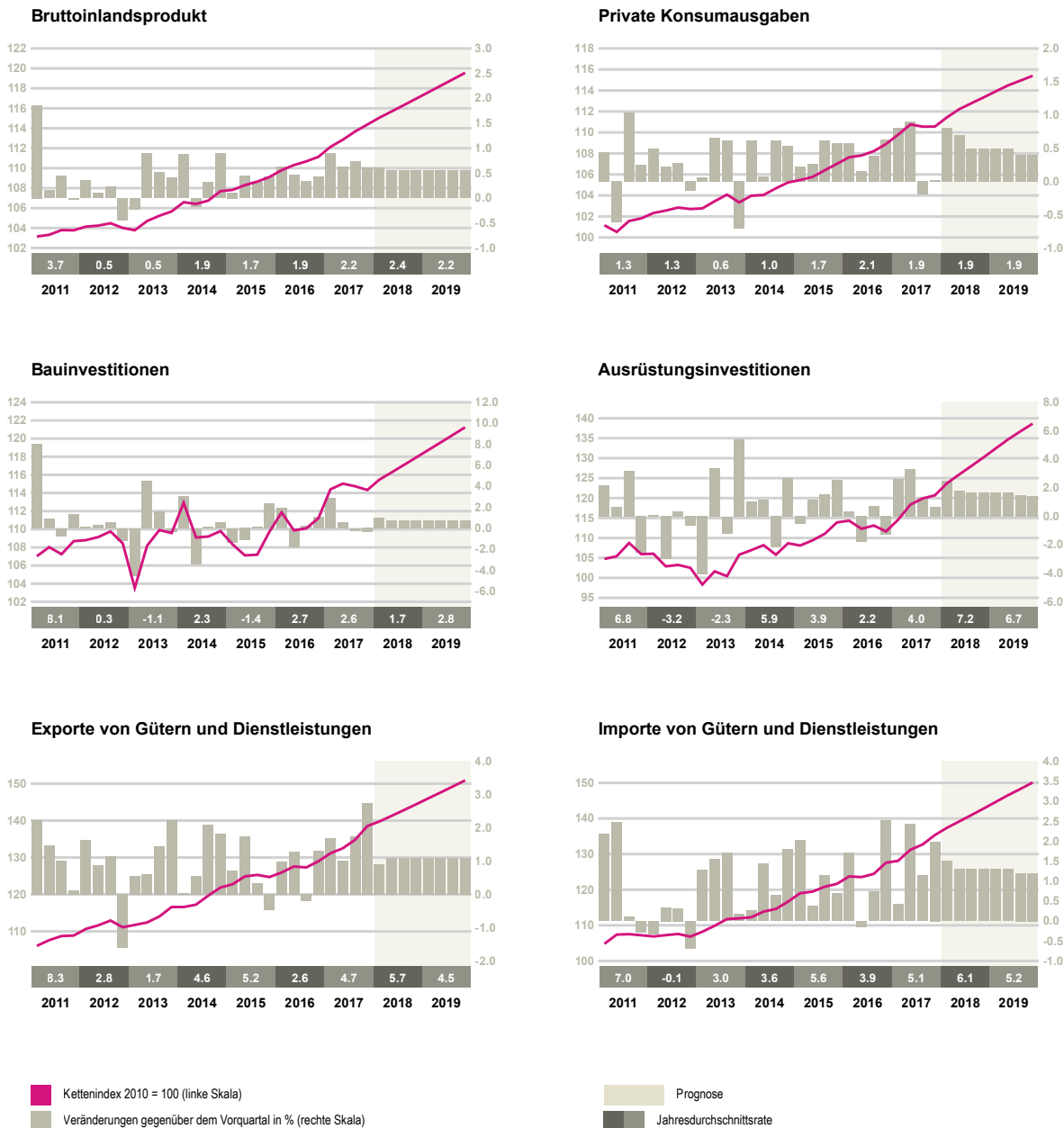
Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 3,6%; bei einer Teuerung von 1,7% real nur um 1,9%. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal um 3,5% zu; real allerdings, bei einem nur leicht nachlassenden Preisanstieg ebenfalls um 1,9%. Die Sparquote wird in beiden Jahren jeweils konstant bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben expandieren 2018 und 2019 jeweils um 1,9% im Jahresdurchschnitt (**Abbildung 2, Tabelle 3**). Dabei werden die privaten Konsumausgaben in beiden Jahren maßgeblich zum BIP-Wachstum beitragen. (**Tabelle 6**). Damit bleibt er seit 2012 auch weiterhin die maßgebliche Säule des gesamtwirtschaftlichen Wachstums.

### Öffentliche Haushalte profitieren von der Konjunktur

#### Überschuss 2017 übertrifft 1% des BIP

Die staatlichen Einnahmen expandierten im vergangenen Jahr mit 4,3% ähnlich stark wie im Vorjahr und weiterhin deutlich dynamischer als die Ausgaben. Dabei fielen die Zuwächse bei Steuern und Sozialabgaben deutlich überdurchschnittlich aus, und insbesondere die direkten Steuern legten mit 6,4% erneut sehr kräftig zu, nicht zuletzt wegen weiter sehr dynamisch steigender Gewinnsteuern. Die übrigen Einnahmen, die nur gut 10% ausmachen, entwickelten sich deutlich langsamer. Zum einen waren die Einnahmen aus Zinsen und Ausschüttungen weiter rückläufig. Zum anderen sanken die empfangenen Vermögenstransfers um 29,9%, weil eine Erstattung der EU auf das Jahr 2016 beschränkt blieb und die Erbschaftsteuereinnahmen, die als Vermögenstransfers gebucht werden, nach Auslaufen der Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Neuregelung des Erbschaftsteuerrechts deutlich rückläufig waren.

## Konjunktur in Deutschland



Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2011 - 4. Quartal 2019. Ab 1. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Der nunmehr seit Sommer 2013 andauernde Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich auch im Prognosezeitraum fortsetzen. Dabei bleibt die Binnennachfrage für das Wachstum maßgebend. Abermals werden die privaten Konsumausgaben einen wichtigen Beitrag leisten, flankiert von den Investitionen, die weiterhin florieren werden. Vom Außenhandel wird per saldo rein rechnerisch kein nennenswerter Impuls zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts ausgehen. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2018 2,4 % und 2019 2,2 % betragen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

**IMK**

Nach der starken Ausweitung im Zuge der Zuwanderung von Geflüchteten verlangsamte sich das Expansionstempo der Staatsausgaben 2017 spürbar auf 3,6%. Das schlug sich insbesondere in niedrigeren Zuwachsraten der Vorleistungen und der sozialen Sachleistungen nieder. Zudem sanken die Zinsausgaben um 6,4%. Infolge der Erstattung der verfassungswidrigen Kernbrennstoffsteuer im Umfang

von rund 7 Mrd. Euro einschließlich Zinsen nahmen die geleisteten Vermögenstransfers im vergangenen Jahr zu Lasten des Bundes um 15% zu.

Der Finanzierungsüberschuss erhöhte sich weiter auf 36,6 Mrd. Euro (1,1% des BIP). Davon entfielen auf den Bund allerdings nur 1,1 Mrd. Euro. Die Länder verzeichneten mit 16,2 Mrd. Euro insgesamt die höchsten Überschüsse, gefolgt von den Sozialver-

sicherungen (10,5 Mrd. Euro) und den Gemeinden (8,8 Mrd. Euro).

### **Einnahmen entwickeln sich weiterhin dynamisch**

Die Finanzpolitik behält im Prognosezeitraum einen leicht expansiven Kurs bei. Wenn man allein die bislang beschlossenen Maßnahmen betrachtet, dürften sich die expansiven Impulse in beiden Jahren auf etwa 0,2% Prozent des Bruttoinlandsprodukts summieren, wobei der Schwerpunkt auf der Einnahmenseite liegt. Der Koalitionsvertrag enthält für die Legislaturperiode weitere expansive Maßnahmen, die allein beim Bund bis 2021 mit rund 46 Mrd. Euro zu Buche schlagen sollen. Zudem sind weitere Ausgaben der Sozialversicherungen vorgesehen. Dabei ist jedoch nicht für alle Maßnahmen der genaue Zeitpunkt der Umsetzung bekannt. Die Prognose berücksichtigt daher nur die obengenannten Impulse.<sup>2</sup>

Angesichts der günstigen Arbeitsmarktentwicklung mit deutlichen Beschäftigungs- und Lohnzuwächsen dürften die Lohnsteuereinnahmen trotz weiterer leichter Entlastungen im Prognosezeitraum nach wie vor kräftig zulegen. Auch die Gewinnsteuern profitieren von der guten Konjunktur, dürften aber etwas weniger dynamisch zunehmen als in den vergangenen beiden Jahren, die durch hohe Nachzahlungen geprägt waren. Die Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung und der Zusatzbeiträge bei der gesetzlichen Krankenversicherung zu Beginn dieses Jahres wirken sich nur wenig auf die Zuwachsraten der Sozialversicherungsbeiträge aus. Sie nehmen mit 4,1% in diesem und 4,2% im kommenden Jahr kräftig zu.

Infolge der erhöhten LKW-Maut steigen die staatlichen Verkäufe in beiden Jahren etwas beschleunigt. Die Vermögenseinkommen bleiben hingegen leicht rückläufig und die Einnahmen aus sonstigen laufenden Transfers und Vermögenstransfers erhöhen sich nur geringfügig. Insgesamt dürften die Einnahmen damit um 4,1% in diesem Jahr und 4,0% im kommenden Jahr zunehmen.

Auf der Ausgabenseite dürften die Arbeitnehmerentgelte weiter deutlich expandieren, wozu sowohl Neueinstellungen als auch Entgelterhöhungen beitragen. Die Ausgaben für Vorleistungen, die nach dem Auslaufen der Sondereffekte der Flüchtlingszuwanderung stark verlangsamt zunahm, dürften wieder etwas rascher wachsen. Bei den Zinsausgaben hält der rückläufige Trend – wenn auch verlangsamt – an, da der durchschnittliche Zinssatz vorerst

weiter rückläufig ist und der Schuldenstand trendmäßig sinkt.

Zunehmende Zahlungen an die EU werden die geleisteten sonstigen laufenden Transfers im Prognosezeitraum deutlich nach oben treiben. Dies wird teilweise dadurch kompensiert, dass sich die Erstattung der Kernbrennstoffsteuer in diesem Jahr nicht wiederholt und die geleisteten Vermögenstransfers somit wieder spürbar sinken. Die Bruttoinvestitionen erhöhen sich etwas rascher als 2017. In realer Rechnung sowie relativ zum Bruttoinlandsprodukt bleiben sie aber weit hinter den mittelfristigen Erfordernissen zurück und leisten noch keinen nennenswerten Beitrag zum Abbau des Investitionsstaus.

Die monetären Sozialleistungen sowie die sozialen Sachleistungen dürften etwas rascher zunehmen als die Ausgaben insgesamt, deren Zuwachsraten im Prognosezeitraum mit 3,5% und 3,6% weiterhin unter denen der Einnahmen liegen. Somit erhöht sich der positive Finanzierungssaldo in diesem Jahr auf 47,2 Mrd. Euro (1,4% des BIP) und im kommenden Jahr weiter auf 55,0 Mrd. Euro (1,6% des BIP). Die gesamtstaatliche Schuldenstandsquote dürfte weiter deutlich sinken und im kommenden Jahr die Maastricht-Grenze von 60% des Bruttoinlandsprodukts erstmals seit 2002 wieder unterschreiten (**Tabelle 3**).

### **Der Arbeitsmarkt: Erfreuliche Entwicklung hält an**

Die Arbeitsmarktentwicklung im Jahr 2017 war erneut erfreulich und nochmals besser als im Vorjahr. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um mehr als 650 000 Personen auf jahresdurchschnittlich fast 44,3 Millionen Erwerbstätige. Mit einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs von knapp 720 000 Personen auf mehr als 32,2 Millionen Personen entwickelte sich die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung sogar noch dynamischer. In absoluten Veränderungen war dies die beste Entwicklung seit 2007. Die Arbeitslosigkeit ging 2017 um fast 160 000 Personen zurück und lag im Jahresdurchschnitt bei 2,53 Millionen registrierten Arbeitslosen. Dies war das dritte Jahr in Folge, in dem die registrierte Arbeitslosigkeit im Jahresschnitt jeweils um mehr als 100 000 Personen abgenommen hat. Nach derzeitigem Stand spricht einiges dafür, dass sich diese Aufwärtstendenz im Prognosezeitraum fortsetzen wird.

Im Januar 2018 hat die Zahl der Erwerbstätigen saisonbereinigt um 60 000 Personen zugenommen, womit der Zuwachs ähnlich hoch war wie in den drei Vormonaten Oktober bis Dezember, als die Erwerbstätigenzahl monatsdurchschnittlich um 57 000 Personen stieg. Getragen wird diese Entwicklung von dynamischen Zuwächsen bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, der mit Abstand bedeutendsten Teilgruppe der Erwerbstätigkeit. Im Dezember 2017 stieg die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten saison-

<sup>2</sup> Neuere Analysen lassen darauf schließen, dass die Multiplikatorwirkung finanzpolitischer Impulse in der Hochkonjunktur deutlich geringer ausfallen als im Abschwung (Gechert und Rannenber 2014). Die Vernachlässigung von Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag dürfte daher keinen nennenswerten Auswirkungen auf die Prognose des realen Bruttoinlandsprodukts haben.



bereinigt um 68 000 Personen nach Zuwächsen von jeweils 66 000 Personen im Oktober und November.

Die Arbeitslosigkeit in Deutschland ist in den Wintermonaten weiter zurückgegangen. Laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit nahm die Arbeitslosenzahl im Februar 2018 saisonbereinigt um 22 000 Personen ab, nach Rückgängen von 25 000 und 29 000 Personen im Januar und Dezember. Nicht saisonbereinigt waren im Februar gut 2,5 Millionen Personen als arbeitslos bei der Bundesagentur für Arbeit registriert, 216 000 Arbeitslose weniger als ein Jahr zuvor. Die konzeptionell breiter angelegte Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit), welche auch arbeitslos gemeldete Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und in kurzzeitiger Arbeitsunfähigkeit berücksichtigt, hat im Februar 2018 saisonbereinigt um 32 000 Personen abgenommen, nach Rückgängen von 29 000 und 25 000 Personen in den beiden Vormonaten. Insgesamt zählte die so gemessene Unterbeschäftigung im Februar 3,5 Millionen Personen, gut 230 000 Personen weniger als vor einem Jahr.

Getragen von der guten konjunkturellen Entwicklung wird die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum anhalten. Die Erwerbstätigkeit wird 2018 jahresdurchschnittlich wiederum deutlich um 1,4% oder fast 600 000 Personen zunehmen. Im nächsten Jahr wird der Zuwachs dann mit 1,3% ähnlich stark ausfallen und im Jahresdurchschnitt dürfte die Erwerbstätigkeit bei 45,5 Millionen Personen liegen (**Abbildung 3, Tabelle 7**). Das Arbeitsvolumen wird in diesem Jahr um 1,2% und im nächsten Jahr um 1,0% zunehmen. Infolge des langanhaltenden Aufschwungs am Arbeitsmarkt dürfte das Arbeitsvolumen im Jahresdurchschnitt 2018 erstmals über dem Wert des Jahres 1991 liegen und somit ein neuer Rekordstand für das vereinte Deutschland erreicht werden. Die durchschnittliche individuelle Arbeitszeit geht in beiden Jahren weiter leicht zurück. Die Veränderungsrate der Stundenproduktivität dürfte in beiden Jahren 1,2% betragen und damit ähnlich hoch ausfallen, wie in den Jahren 2016 und 2017.

Die Arbeitslosigkeit wird 2018 im Jahresdurchschnitt um rund 180 000 Personen auf weniger als 2,4 Millionen registrierte Arbeitslose zurückgehen. Im darauffolgenden Jahr dürfte die Arbeitslosigkeit dann um weitere 120 000 Personen sinken. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2018 bei 5,3% liegen und 2019 dann bei 5,0%.

In diesem Jahr standen und stehen Tarifverhandlungen in mehreren großen Branchen, wie der Metall- und Elektroindustrie, dem Öffentlichen Dienst (Bund und Gemeinden) und der Chemischen Industrie, an, mit insgesamt mehr als 9,7 Millionen Beschäftigten (WSI-Tarifarchiv). In der Metall- und Elektroindustrie haben die Tarifparteien bereits im

Februar für die rund 3,5 Millionen Beschäftigten einen allgemein als wegweisend angesehenen Tarifabschluss verabschiedet, der neben deutlichen Tariflohnzuwächsen in einer Größenordnung von insgesamt jeweils rund 4% in den Jahren 2018 und 2019, innovative Regelungen zur Arbeitszeitgestaltung beinhaltet, wie beispielsweise den individuellen Anspruch auf eine befristete Reduzierung der Arbeitszeit inklusive Rückkehrrecht in Vollzeit und für bestimmte Personengruppen die Möglichkeit, anstelle eines neuen tariflichen Zusatzentgelts acht zusätzliche freie Tage zu wählen (Schulten 2018). Damit verdeutlicht dieser Tarifabschluss, dass Tarifpolitik in Deutschland nicht nur auf die Lohnpolitik reduziert werden darf, denn dies verkennt welche gesamtwirtschaftliche und institutionelle Bedeutung tarifvertragliche Regelungen für die Gestaltung und die Funktion der Arbeitswelt haben. Insgesamt dürften die Tariflöhne im Prognosezeitraum etwas stärker zulegen als in den Vorjahren. In beiden Jahren dürfte die Steigerungsrate bei 2,6% pro Jahr liegen. Bei einer weiterhin positiven Lohndrift nehmen die Effektivverdienste um 2,9% je Arbeitsstunde in diesem und um 3,0% im nächsten Jahr zu.

Tabelle 7

### Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

|  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Erwerbstätige Inländer                           | 43 545 | 44 189 | 44 805 | 45 400 |
| Pendlersaldo                                     | 93     | 101    | 101    | 101    |
| Erwerbstätige Inland                             | 43 638 | 44 291 | 44 907 | 45 502 |
| Arbeitnehmer                                     | 39 305 | 39 983 | 40 624 | 41 238 |
| sozialversicherungs-<br>pflichtige Beschäftigung | 31 508 | 32 228 | 32 933 | 33 595 |
| Minijobs   | 4 804  | 4 742  | 4 695  | 4 659  |
| Arbeitsgelegenheiten                             | 80     | 80     | 74     | 73     |
| Selbständige                                     | 4 333  | 4 308  | 4 283  | 4 263  |
| geförderte Selbständige <sup>1</sup>             | 29     | 27     | 25     | 24     |
| Arbeitslose <sup>2</sup>                         | 2 691  | 2 533  | 2 348  | 2 230  |
| Arbeitslosenquote BA <sup>3</sup>                | 6,1    | 5,7    | 5,3    | 5,0    |
| Erwerbslose <sup>4</sup>                         | 1 774  | 1 633  | 1 506  | 1 422  |
| Erwerbslosenquote <sup>5</sup>                   | 3,9    | 3,6    | 3,3    | 3,0    |
| konjunkturelle Kurzarbeit                        | 42     | 26     | 23     | 22     |

1 Gründungszuschuss, Einstiegsgeld und Eingliederungsleistungen.

2 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

3 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

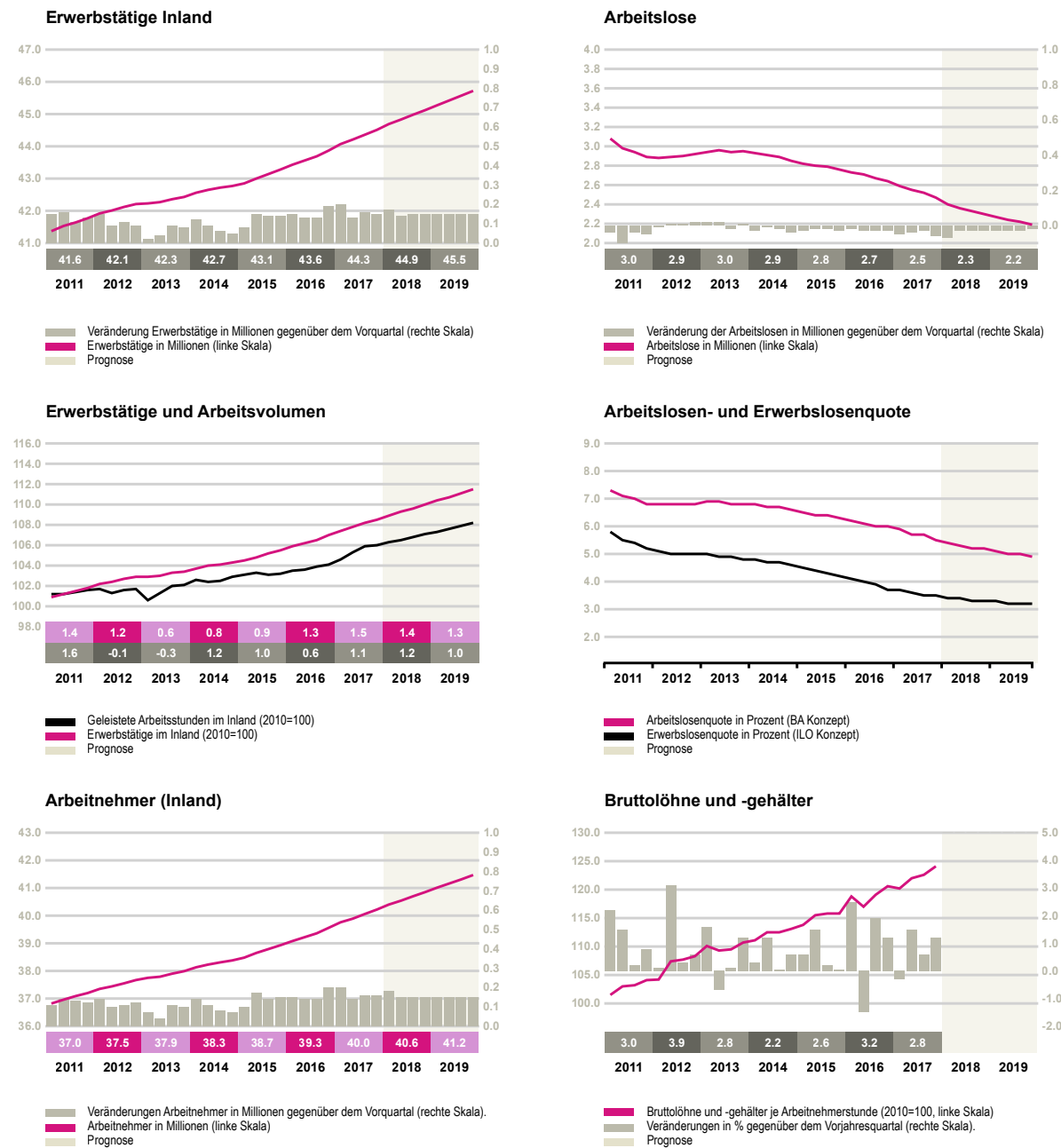
4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.



## Arbeitsmarkt in Deutschland

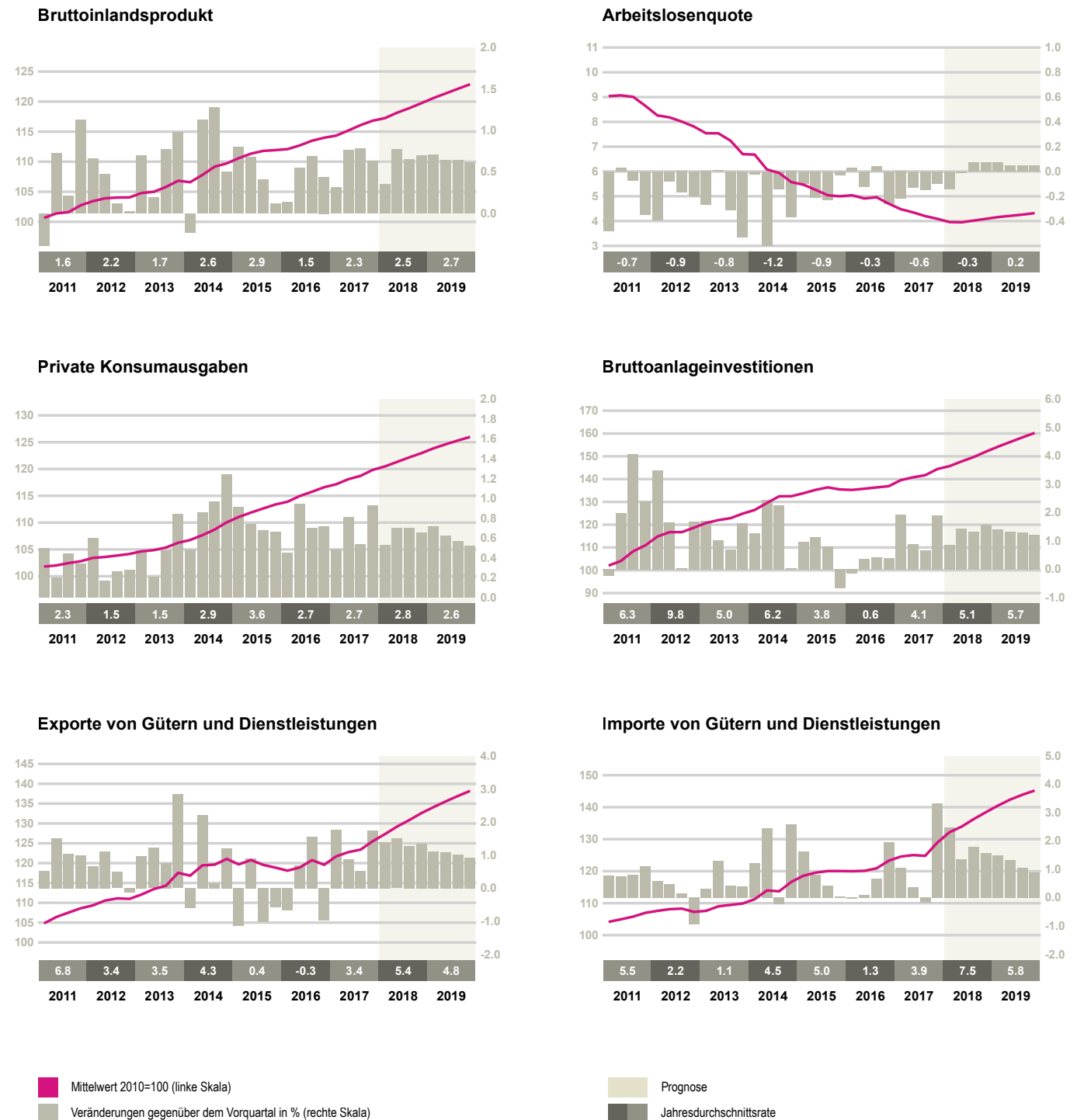


Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2011 - 4. Quartal 2019. Ab 1. Quartal 2018 Prognose des IMK.

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



## Konjunktur in den USA



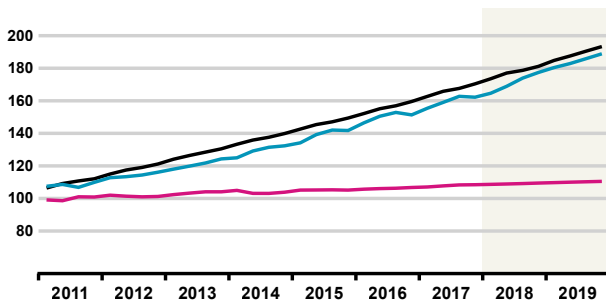
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Die Produktion in den USA konnte im Schlussquartal des Jahres 2017 mit annualisierten 2,5 % wie erwartet ausgeweitet werden. Nach wie vor stützt der private Verbrauch das Wachstum bei robuster Lage am Arbeitsmarkt. Die fiskalischen Maßnahmen der Regierung, Steuerreform und Infrastrukturprogramm mit beschränktem Einsatz von Bundesgeldern, werden im Prognosezeitraum die Investitionstätigkeit zwar etwas anregen; angesichts der ohnehin im Aufschwung befindlichen Konjunktur ist aber bei weiter steigenden Zinsen insgesamt nur mit einer moderaten Beschleunigung des Wachstum zu rechnen.

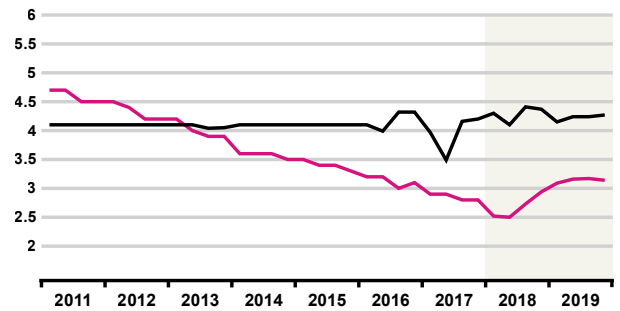
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Asien

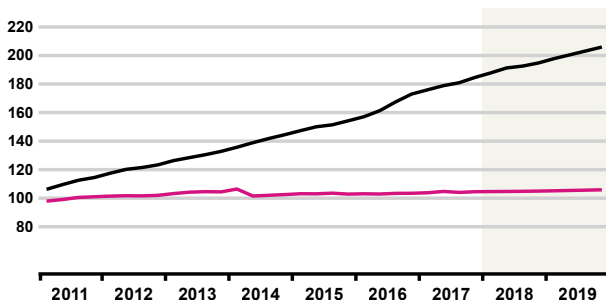
Bruttoinlandsprodukt



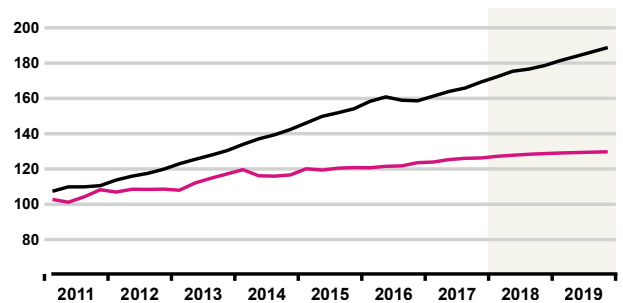
Arbeitslosenquote



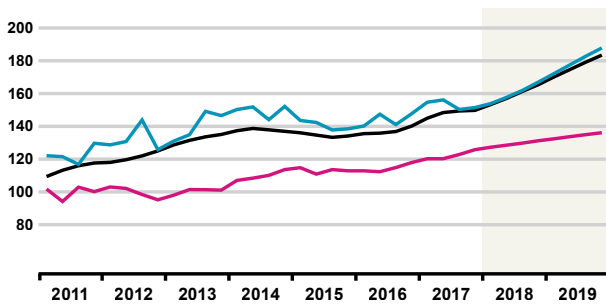
Private Konsumausgaben



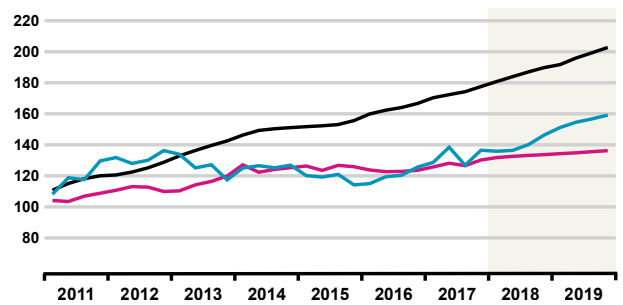
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



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

Indien (Mittelwert 2010=100)  
Prognose

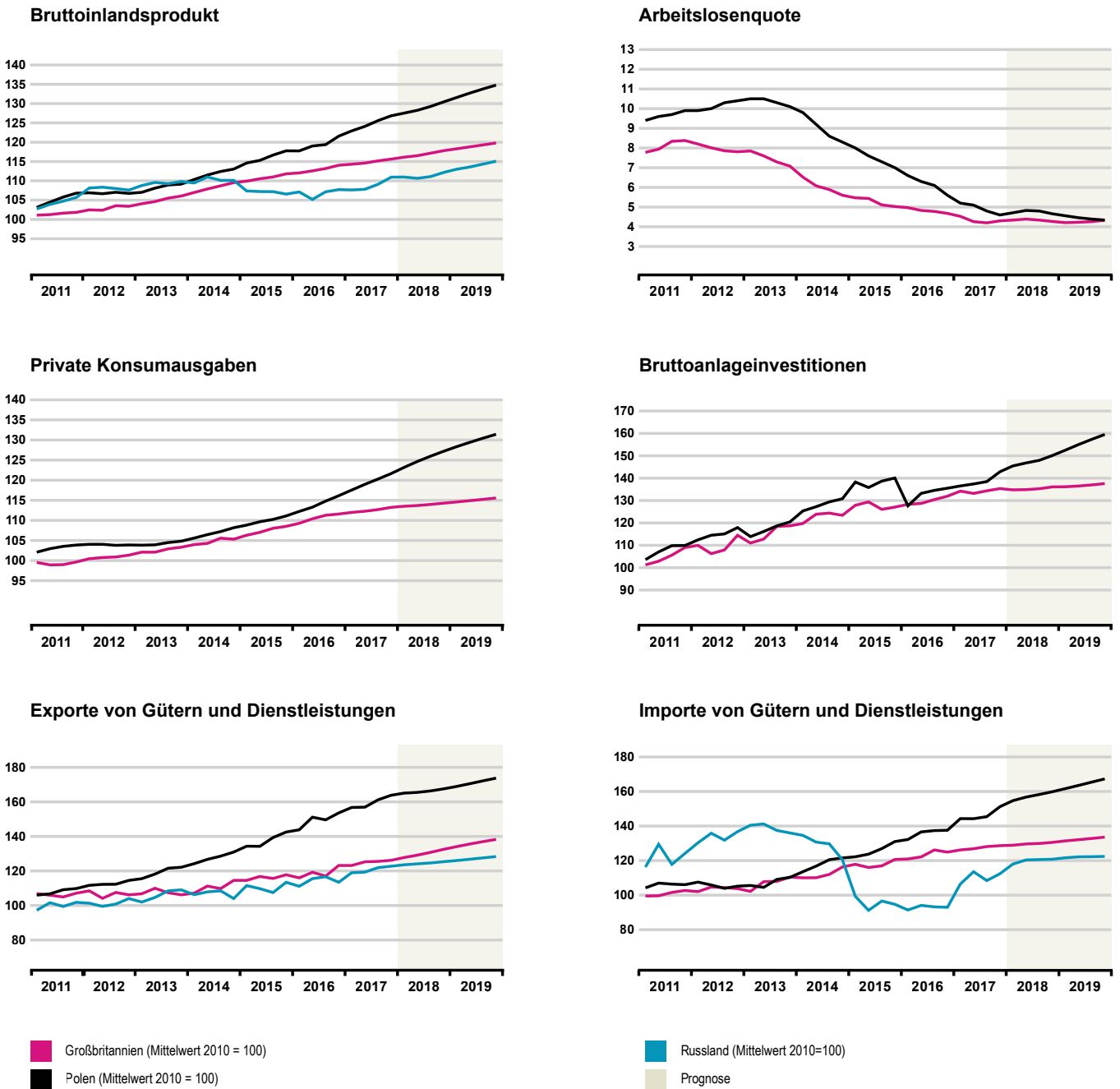
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe.

Ab 1. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Japans BIP wuchs in 2017 ungewöhnlich stark um 1,6 %. Dabei lieferten neben dem privaten Verbrauch bei weiter geringen Preissteigerungen und den Nettoexporten bei anziehender Weltwirtschaft auch Staatskonsum und öffentlichen Investitionen positive Wachstumsbeiträge. Die Ausrichtung der Fiskalpolitik wird dagegen im Prognosezeitraum eher kontraktiv sein, so dass die japanische Wirtschaft 2018 nur um 1,1 % und 2019 um 1 % expandiert. In China zeigt sich die Ausweitung der Wirtschaftsaktivität bei bestehender, notwendiger Anpassung zu mehr binnenwirtschaftlichem Wachstum im Dienstleistungssektor stabil. Konjunkturelle Stützungsmaßnahmen, insbesondere in Infrastrukturprojekte, aber auch die Gefahr finanzieller Fragilität in den Privatsektoren halten an. Die fundamentalen Wachstumskräfte in Indien sind intakt, auch wenn die Bargeldreform leichte Wachstumsverluste in 2017 nach sich gezogen hat. Im Prognosezeitraum beschleunigt sich das Wachstum hier leicht.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums



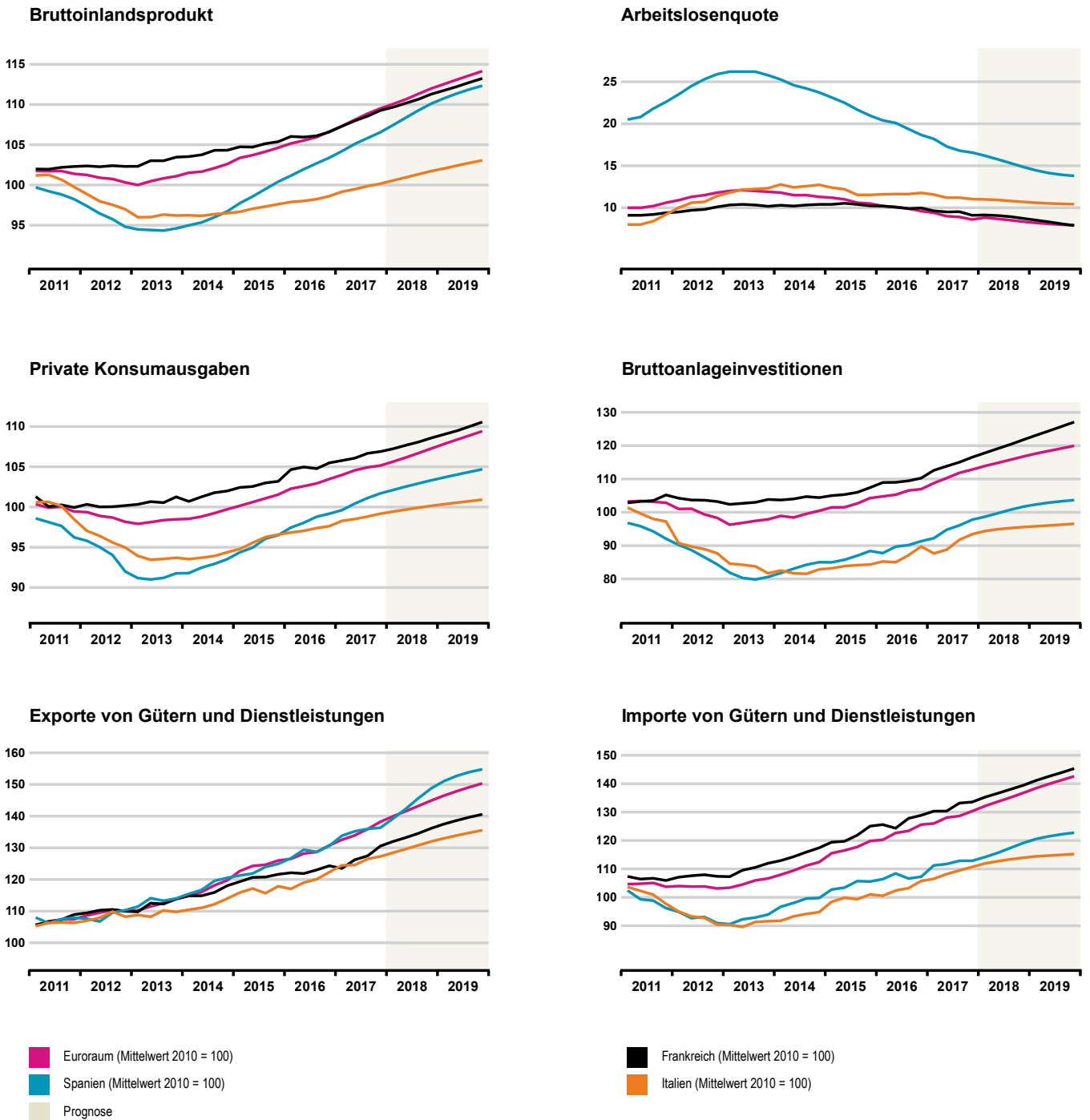
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Das britische BIP legte 2017 um 1,7 % zu. Ursächlich für die Wachstumsverlangsamung gegenüber den Vorjahren waren in erster Linie inflationsbedingte Kaufkraftverluste der privaten Haushalte, nachdem die kräftige Abwertung des britischen Pfunds im Zuge des Brexit-Votums zunächst die Importpreise und infolgedessen auch die Verbraucherpreise steigen ließ. Gleichzeitig belebte das schwache Pfund die Exporte überraschend stark, sodass die Wachstumsverlangsamung schwächer ausfiel als erwartet. In Russland konnte die seit Ende 2014 währende Rezession überwunden werden. Im Prognosezeitraum wird sich das Wachstum weiter beleben, nachdem sich die Rohölpreise bis zum Jahresbeginn 2018 merklich erholt haben. Das Wachstum der polnischen Binnenwirtschaftsaktivität zeigt sich weiter dynamisch.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur im Euroraum



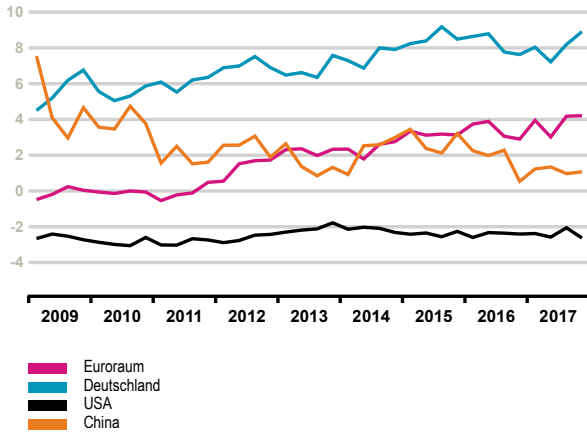
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 1. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Im Euroraum konnte die Produktion 2017 um kräftige 2,5 % ausgeweitet werden. Zum Wachstum tragen neben Exporten und privaten Verbrauch auch immer mehr Ausrüstungs-investitionen bei. Auch wenn die italienische Wahl kein eindeutiges Ergebnis brachte, ist angesichts der italienischen Erfahrung mit Übergangsregierungen nicht mit gravierenden konjunkturschädigenden Unsicherheitseffekten zu rechnen. Die Wirtschaftsaktivität im Euroraum dürfte 2018 ähnlich stark wachsen wie im vergangenen Jahr. 2019 ist dann angesichts erster Zinsnormalisierungsschritte der Europäischen Zentralbank mit einer marginalen Wachstumsverlangsamung zu rechnen.

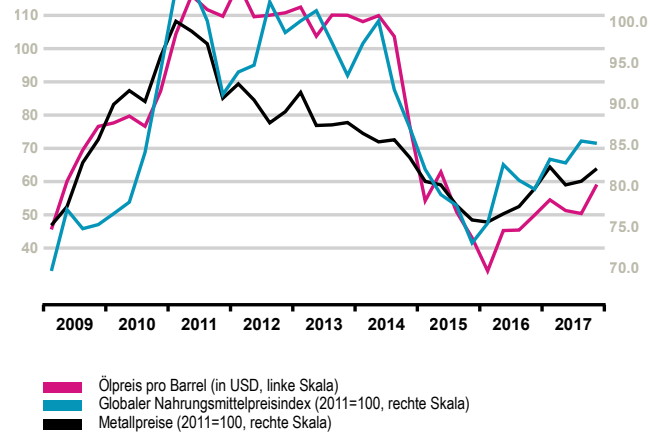
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

**Makro- und Finanzstabilität**

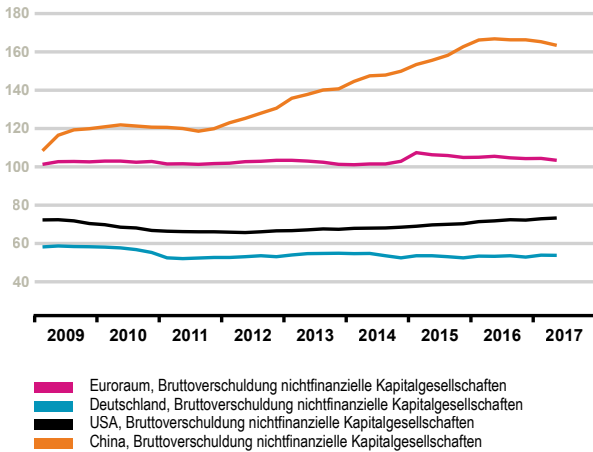
**Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)**



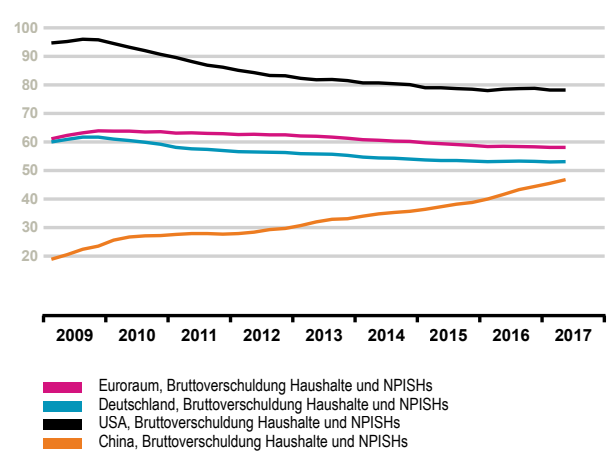
**Rohstoffpreise**



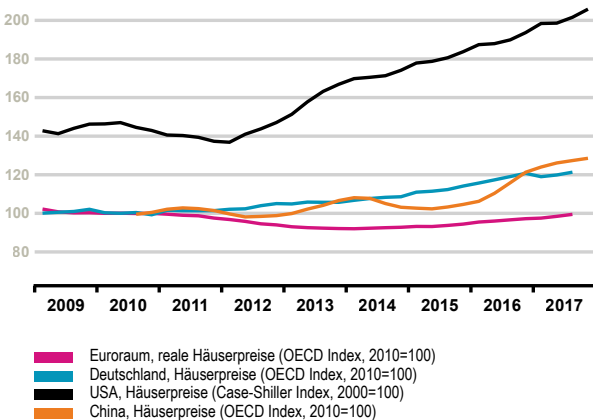
**Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)**



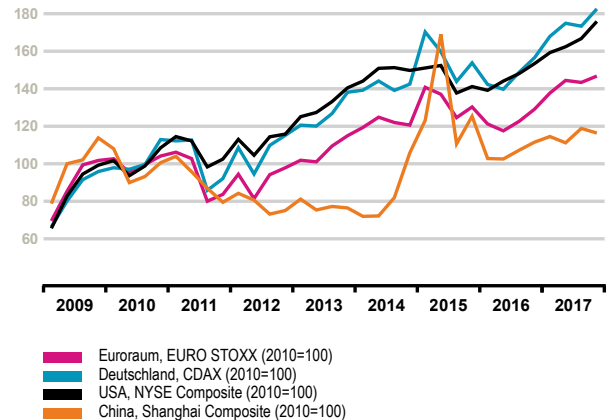
**Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)**



**Häuserpreise**



**Aktienkurse**



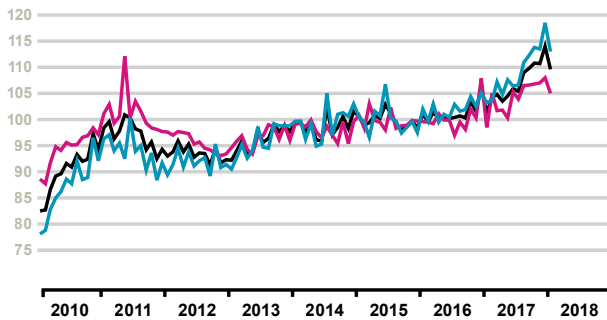
1. Quartal 2009 - 4. Quartal 2017.

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen merklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Dieser lag zuletzt bei knapp 4 %, während der deutsche Saldo bei anziehender Weltkonjunktur gegen Jahresende in die Nähe seines historischen Höchststands zurückkehrte. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Die globalen Rohstoffpreise, insbesondere die Rohölpreise, zogen angesichts gestiegener globaler Nachfrage und dem Verhandlungsergebnis der OPEC+ Runde merklich an. Die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor zeigt sich leicht rückläufig am aktuellen Rand. Das erreichte Niveau stellt aber nach wie vor eine Gefahrenquelle für die globale Makro-Stabilität dar. Gleiches gilt für die Immobilienpreise in China und den USA. Der Datenstand zum Jahresende 2017 berücksichtigt noch nicht die jüngsten Korrekturen an den globalen Aktienmärkten.

Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

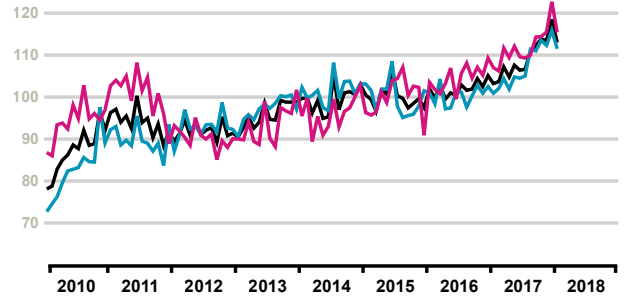
## Auftragseingänge deutscher Unternehmen

### Industrie



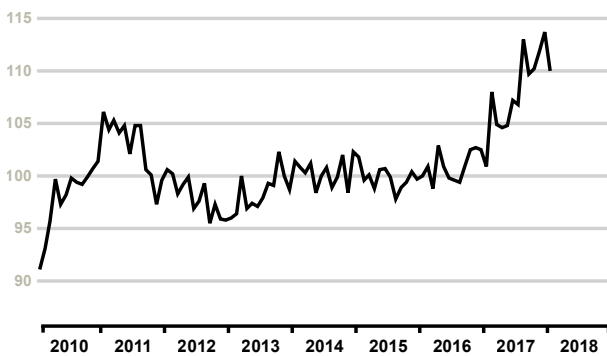
■ Gesamt (2015=100)  
■ aus dem Inland (2015=100)  
■ aus dem Ausland (2015=100)

### Auslandsaufträge



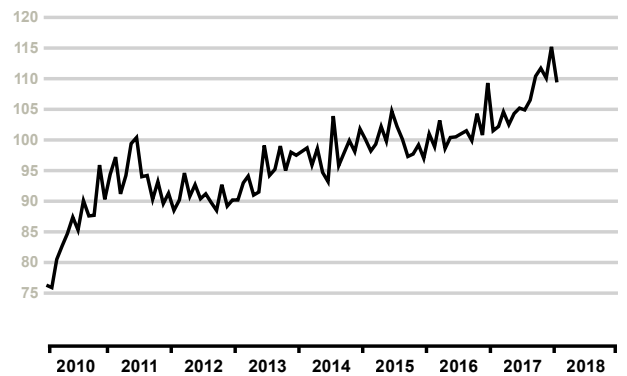
■ Ausland Gesamt (2015=100)  
■ aus der Nicht-EWU (2015=100)  
■ aus der EWU (2015=100)

### Vorleistungsgüter



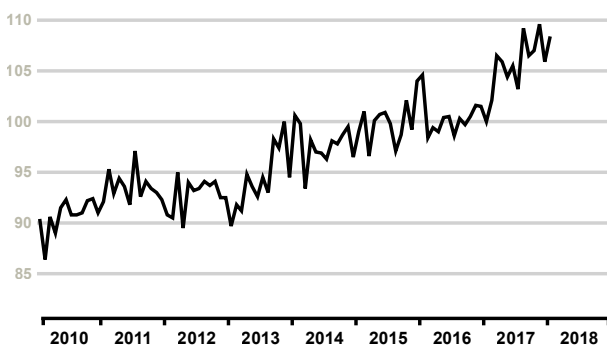
■ Gesamt (2015=100)

### Investitionsgüter



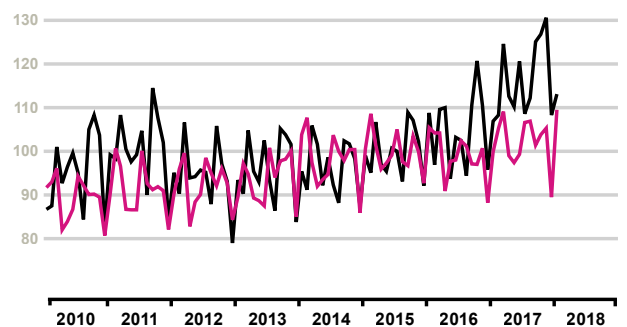
■ Gesamt (2015=100)

### Konsumgüter



■ Gesamt (2015=100)

### Ge- und Verbrauchsgüter



■ Gebrauchsgüter (2015=100)  
■ Verbrauchsgüter (2015=100)

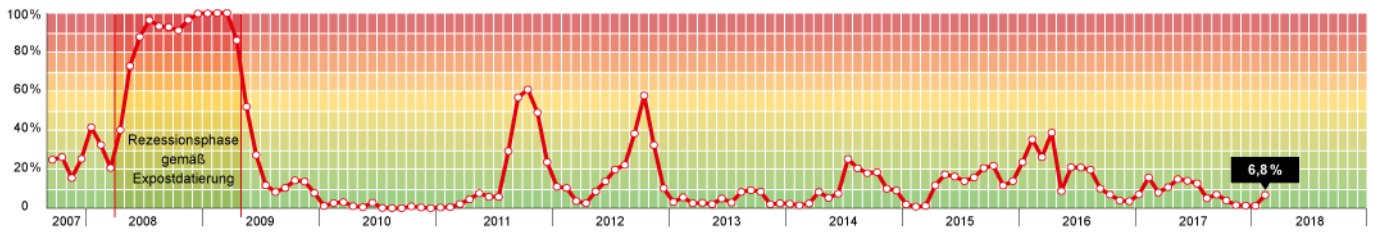
Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2010 - Januar 2018.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



## IMK Konjunkturindikator

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate<sup>1</sup>

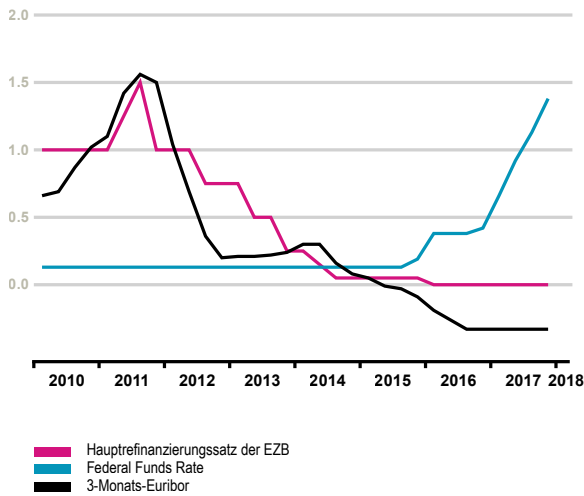


<sup>1</sup> Stand März 2018.

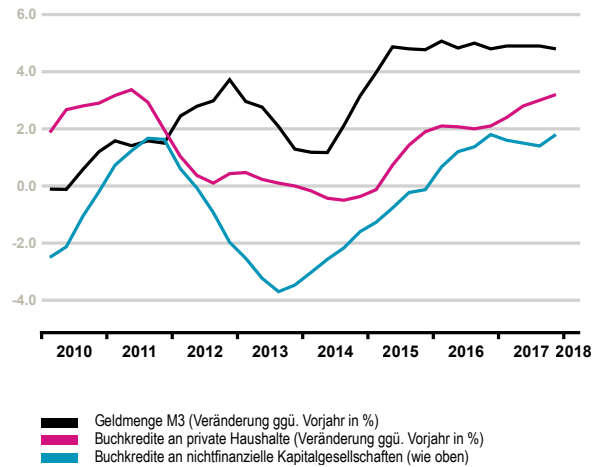
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut; Berechnungen des IMK.

## Monetäre Rahmenbedingungen

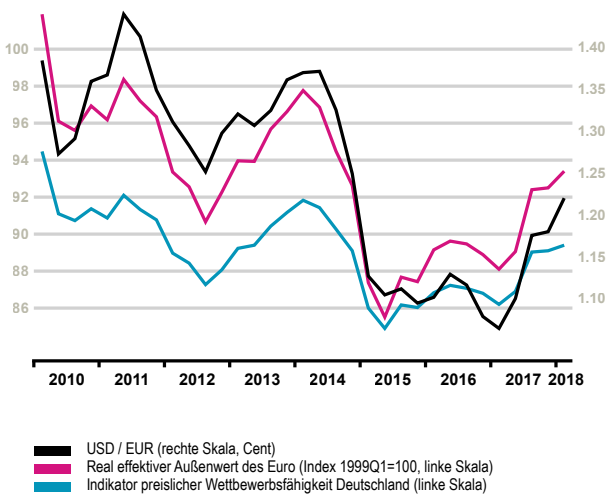
Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



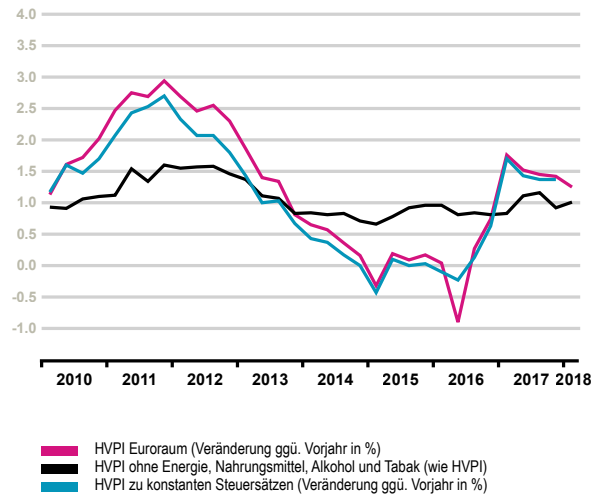
Geldmenge und Kreditvolumen



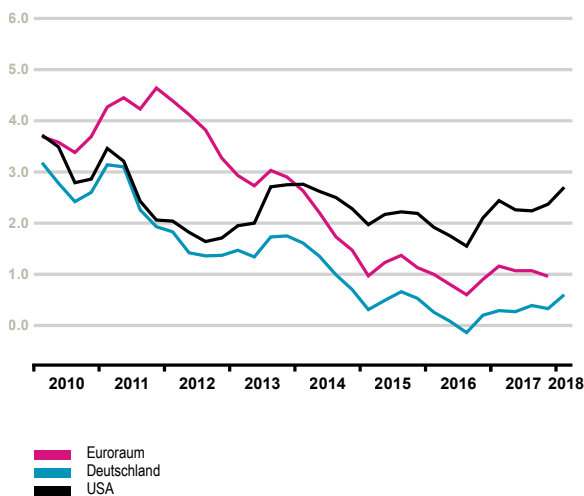
Wechselkurs und real effektiver Außenwert<sup>1</sup>



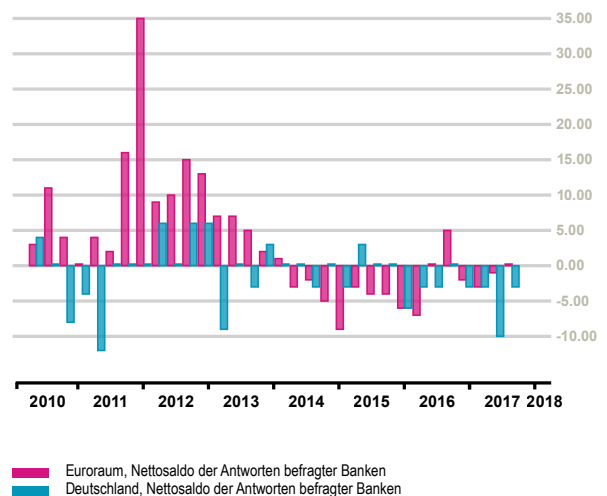
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



1. Quartal 2009 - 1. Quartal 2018.

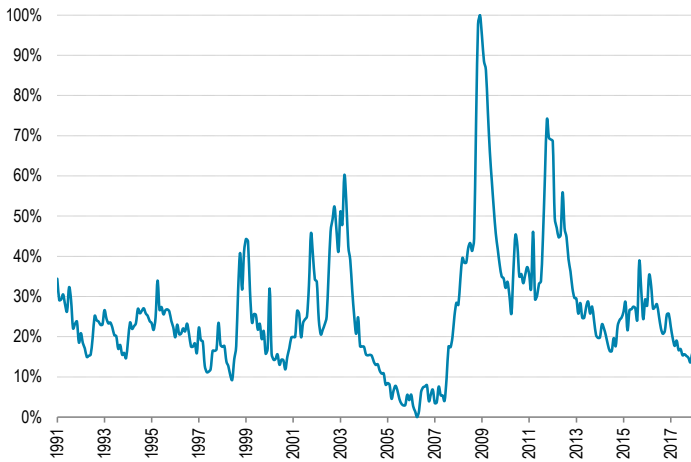
1) Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

**Risikomaße**

Abbildung I

**Finanzmarktstress für Deutschland**

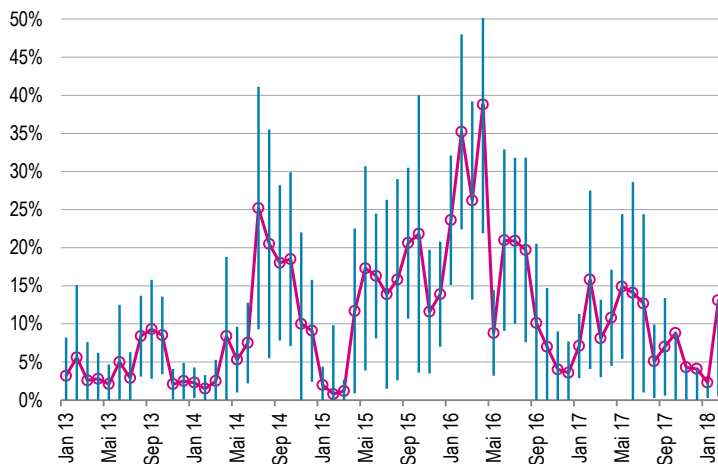
Januar 1991 - Februar 2018



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

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

**Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung**



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

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

Der leichte Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht auf einem Anstieg des Finanzmarktstresses und einer Eintrübung der Stimmungsindikatoren.

## LITERATUR

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:

[http://www.boeckler.de/imk\\_2733.htm](http://www.boeckler.de/imk_2733.htm)

**Gechert, S. / Rannenberg, A. (2014):** Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis. IMK Working Paper Nr. 139.

**Horn, G. A. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2017):** Ein Aufschwung mit Maß und Mitte – Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018. IMK Report Nr. 130, Oktober.

**IMF (2017):** People's Republic of China – 2017 Article IV Consultation. International Monetary Fund Country Report No. 17/247.

**Kara, A. / Hantzsche, A. / Lennard, J. / Lenoel, C. / Piggott, R. / Thamotheram, C. / Warren, J. (2018):** Prospects for the UK economy. In: National Institute Economic Review, Bd. 243, H. 1, S. F10–F41.

**Schulten, T. (2018):** Wie hoch ist der Tarifabschluss in der Metallindustrie tatsächlich? <https://makronom.de/ig-metall-tarifpolitik-wie-hoch-ist-der-tarifabschluss-in-der-metallindustrie-tatsaechlich-25316>; aufgerufen am 14.3.2018.

**Theobald, T. / Tober, S. (2018):** IMK Finanzmarktstabilitätsreport 2017/2018: Zehn Jahre nach der Krise – Der regulatorische Druck lässt nach. IMK Report Nr. 134, Februar.

**Tober, S. / Theobald, T. (2018):** Geldpolitische Herausforderungen: Zinspolitische Wende, sichere Staatsanleihen und digitaler Euro. IMK Report Nr. 135, März.

**U. S. Department of Commerce (2018):** Secretary Ross Releases Steel and Aluminum 232 Reports in Coordination with White House. Pressemitteilung vom 16.2.2018. <https://www.commerce.gov/print/3438>; aufgerufen am 9.3.2018.

**U. S. Department of Commerce (2017):** Global Steel Trade Monitor. Steel Imports Report: United States, Dezember.

**Welter, P. (2018):** Strafzölle: Südkorea kämpft für seine Waschmaschinen gegen Amerika. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung Online vom 23.1.2018. <http://bit.ly/2FNHOHH>; aufgerufen am 10.3.2018.

# Abgeschlossen am 16. März 2018

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf  
Telefon (02 11) 77 78-312, Telefax (02 11) 77 78-26 6

[imk-report@boeckler.de](mailto:imk-report@boeckler.de)  
<http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld  
Pressekontakt: Rainer Jung, (02 11) 77 78-15 0

ISSN 1861-3683

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

### Autorenschaft:

Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka