

Hohlfeld, Peter; Theobald, Thomas; Tober, Silke

**Research Report**

## Aufschwung intakt, Risikolage verschärft. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2018

IMK Report, No. 140

**Provided in Cooperation with:**

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

*Suggested Citation:* Hohlfeld, Peter; Theobald, Thomas; Tober, Silke (2018) : Aufschwung intakt, Risikolage verschärft. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2018, IMK Report, No. 140, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf,  
<https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-2018080110414512082774>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/185619>

**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 140, Juni 2018

## AUF SCHWUNG INTAKT, RISIKOLAGE VERSCHÄRFT

**Prognose-Update:  
Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2018**

Peter Hohlfeld, Thomas Theobald, Silke Tober

### AUF EINEN BLICK

- Trotz sporadisch aufflammender politischer und wirtschaftlicher Risiken setzt sich der Aufschwung in Deutschland nur leicht verlangsamt fort und der Beschäftigungsaufbau hält an. Die Dynamik des privaten Konsums bleibt hoch, und auch die Investitionstätigkeit sowie die Exportnachfrage dürften angesichts der günstigen Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum ähnlich stark ausgeweitet werden wie im Vorjahr. Rückenwind erhält die robuste Eigendynamik der Konjunktur weiterhin von der stark expansiven Geldpolitik und der lebhaften Weltkonjunktur.
- Mit dieser Unterstützung dauert auch die kräftige Erholung im Euroraum nur leicht abgeschwächt an. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte in beiden Jahren jeweils mit einer Rate von 2,2% zunehmen. Angesichts einer noch deutlichen Unterauslastung am Arbeitsmarkt und einer sich nur langsam dem Inflationsziel nähernden Preissteigerungsrate bestehen nennenswerte Wachstumsspielräume, die im Prognosezeitraum nicht ausgeschöpft werden.
- In Deutschland steigt das Bruttoinlandsprodukt 2018 und 2019 um jeweils 2,1%. Die Arbeitslosenquote sinkt 2018 auf 5,3% (2019: 5,1%) und die Verbraucherpreise steigen trotz der günstigen Beschäftigungslage nur um 1,7% (2019: 1,6%).

#### Podcast

Silke Tober



zur konjunkturellen Lage Jahresmitte 2018  
<https://bit.ly/2MVIKcV>

#### BIP-Wachstum

	2018	2019
Deutschland	2,1 %	2,1 %
Euroraum	2,2 %	2,2 %
USA	2,7 %	2,6 %

1	<b>Auf einen Blick</b>	4	<b>Inflation unterschreitet weiterhin Inflationsziel</b>
2	<b>Leicht verringerte Dynamik</b>	6	Zinsen bleiben niedrig
2	Hohe Risiken und das Win-Win öffentlicher Investitionen	7	<b>Den Aufschwung nutzen</b>
4	Privater Konsum robust	8	<b>Datenanhang</b>
4	Ausrüstungsinvestitionen weiter dynamisch		
4	Exportanstieg etwas verlangsamt		

## LEICHT VERRINGERTE DYNAMIK

Die Konjunktur in Deutschland verlief im ersten Quartal 2018 merklich verhaltener als im Verlauf von 2017. Das schwache Ergebnis von nur 0,3% gegenüber dem Vorquartal dürfte aber zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen sein, insbesondere die Grippewelle, eine erhöhte Streikaktivität sowie Delen beim Staatskonsum. Der Export wies erstmals seit dem dritten Quartal 2016 einen leichten Rückgang auf. Getragen wurde das Wachstum hingegen von dem wieder an Fahrt gewinnenden privaten Konsum sowie den Investitionen.

Im Prognosezeitraum dürften sich alle drei Nachfrageaggregate – Konsum, Investitionen und Ausfuhr – alles in allem dynamisch entwickeln und ausgewogene Beiträge zum Wachstum leisten. Die Inlandsnachfrage bleibt dabei die Hauptantriebsfeder der Konjunktur (**Tabellen 1 und 2, Abbildung 1**).

Insgesamt zeichnet sich das Bild eines weiterhin synchron verlaufenden weltwirtschaftlichen Aufschwungs, der geldpolitisch unterstützt wird (**Tabelle 3**). Zwar haben sich die verschiedenen Indikatoren, die die Erwartungen und die Auftragslage widerspiegeln, etwas verschlechtert, sie befinden sich aber allesamt noch auf einem hohen Niveau. Vor diesem Hintergrund wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2018 und 2019 jahresdurchschnittlich jeweils 2,1% betragen (**Tabelle 4**). Die Arbeitslosenquote sinkt in diesem Jahr auf 5,3% (2019: 5,1%) und die Verbraucherpreise steigen um 1,7% (2019: 1,6%).

### Hohe Risiken und das Win-Win öffentlicher Investitionen

Erhebliche Abwärtsrisiken trüben jedoch mittlerweile das Bild. So hat sich der Handelskonflikt mit den USA in den vergangenen Monaten verschärft und droht zu eskalieren. Im Euroraum führte die schwierige Regierungsbildung in Italien zu einer Verunsicherung mit der Folge eines sprunghaften Anstiegs der Rendite italienischer Staatsanleihen. Zwar hat sich die Lage beruhigt, aber die Tatsache, dass die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen Ita-

liens dennoch um mehr als 2 Prozentpunkte über der Deutschlands liegt, erschwert nicht nur die Erholung dort, sondern verdeutlicht auch, dass das institutionelle Fundament des Euroraums verstärkt werden muss (Tober und Theobald 2018, Watt und Watzka 2018). Eine Eskalation des Handelskonflikts oder der Unsicherheiten über die wirtschaftliche Erholung und über die staatliche Schuldenbedienung im Euroraum könnte durch die direkten negativen Effekte und eine Eintrübung des Investitionsklimas einen Abbruch der Aufwärtsbewegung verursachen.

Positiv würde sich hingegen auswirken, wenn die öffentlichen Investitionen im Euroraum deutlicher ausgeweitet würden, da so die Erholung unterstützt

Tabelle 1

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

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

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

2 In %.

Tabelle 2

**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	1,8	1,7	1,8
Staatskonsum	3,7	1,5	1,3	1,6
Ausrüstungsinvestitionen	2,2	4,0	5,8	6,7
Bauinvestitionen	2,7	2,7	3,2	2,8
Sonstige Anlageinvestitionen	5,5	3,5	3,3	3,3
Exporte	2,6	4,6	2,8	4,2
Importe	3,9	5,2	2,9	5,3
Bruttoinlandsprodukt	1,9	2,2	2,1	2,1
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,3	1,5	1,8	2,0
Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,6	1,7	1,7	1,5
Importe	-2,5	2,6	0,9	-0,4
<b>Nachrichtlich:</b>				
Verbraucherpreise (VPI)	0,5	1,7	1,7	1,6
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	3,8	4,3	4,4	4,4
Gewinne <sup>3</sup>	2,1	3,8	4,4	4,5
Volkseinkommen	3,2	4,1	4,4	4,4
<b>Nachrichtlich:</b>				
Tarifföhne (Stundenbasis)	2,1	2,1	2,6	2,6
Effektivverdienste (Stundenbasis)	3,2	2,8	2,9	3,0
Lohndrift	1,1	0,7	0,3	0,4
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	4,4	4,4	4,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	2,7	2,8	2,9
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	1,3	1,5	1,3	1,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3
Arbeitsvolumen	0,6	1,1	1,0	0,9
Produktivität (je Stunde)	1,3	1,1	1,1	1,2
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,9	2,2	2,1	2,1
<b>Nachrichtlich:</b>				
Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000	1.774	1.633	1.550	1.448
Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %	3,9	3,6	3,4	3,1
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	2.691	2.533	2.370	2.302
Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %	6,1	5,7	5,3	5,1
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,6	1,5	1,6	1,6
Budgetsaldo, in % des BIP <sup>8</sup>	1,0	1,2	1,4	1,3

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 UMITS-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.



Tabelle 3

**Ökonomische Aktivität in den Volkswirtschaften****wichtiger Handelspartner**

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2017	2018	2019
<b>BIP</b>			
USA	2,3	2,7	2,6
Euroraum	2,5	2,2	2,2
<b>Arbeitslosigkeit<sup>1</sup></b>			
USA	4,3	4,0	4,0
Euroraum	9,0	8,5	8,1
<b>Verbraucherpreise</b>			
USA	1,7	2,3	2,1
Euroraum	1,5	1,6	1,6
Welthandel	4,7	4,8	5,3

1 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: NiGEM; ab 2018 Prognose des IMK.



Tabelle 4

**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	2,0	2,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	2,5	2,1	2,1
Kalendereffekt <sup>3</sup>	-0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	2,2	2,1	2,1

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.

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



und die Bedingungen für private Investitionen verbessert würden. Handlungsbedarf besteht insbesondere in Deutschland, das über einen hinreichenden fiskalischen Spielraum verfügt und einen erheblichen aufgestauten Bedarf an öffentlichen Investitionen aufweist.

Angesichts des hohen und gegen die Regeln des Euroraums verstoßenden Leistungsbilanzüberschusses Deutschlands (2018: 8% des BIP) sowie des hohen Überschusses des Euroraums insgesamt (2018: 3,5% des BIP) ist eine Stärkung der Binnen- nachfrage zudem erforderlich, um bestehende internationale Ungleichgewichte abzubauen und zu einer Deeskalation der Handelskonflikte beizutragen.

Der Überschuss des deutschen Fiskus dürfte in diesem Jahr bei 1,4% des BIP liegen, im kommenden Jahr bei 1,3%. Das sind jeweils knapp 50 Mrd. Euro. Summen in dieser Größenordnung können zwar kurzfristig nicht sinnvoll ausgegeben werden. Die erheblichen Überschüsse bieten aber die Chance, Mängel in der Infrastruktur sowie im Bildungs- und Ausbildungssystem über mehrere Jahre zu beheben und, nicht zuletzt auch im öffentlichen Dienst, einen adäquaten Rahmen für den Einstieg in das digitale Zeitalter und das Gelingen der Energiewende hin zu erneuerbaren Energien zu schaffen.

### Privater Konsum robust

Der Konsum profitiert weiterhin von merklich höheren Löhnen und dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau. Zwar steigen die Energiekosten aktuell erneut stark und schmälern durch die Erhöhung der Inflation die Realeinkommen. Dieser Effekt ist 2018 jedoch nahezu ebenso hoch wie im Jahr zuvor und wird durch die erneut kräftig steigenden verfügbaren Einkommen (3,3%) weit überkompensiert. Begünstigt wird dieser Anstieg dadurch, dass u. a. der Grund- und Kinderfreibetrag und das Kindergeld erhöht sowie die Tarifeckwerte verschoben werden; im kommenden Jahr stützt die Senkung des Beitrages zur Arbeitslosenversicherung. Insgesamt nimmt der private Konsum in diesem Jahr um 1,7% (2019: 1,8%) zu und bleibt damit eine tragende Säule des Aufschwungs (Tabelle 2).

Die im ersten Quartal 2018 zu verzeichnende Abschwächung beim Staatskonsum ist nur vorübergehend. In der Haushaltsplanung für 2018 ist ein Anstieg des Staatskonsums in Höhe von durchschnittlich 1,3% angelegt. Im kommenden Jahr dürfte er um 1,6% ausgeweitet werden. Dabei schlägt zu Buche, dass die Wiedereinführung der Parität in der Gesetzlichen Krankenversicherung zu Jahresbeginn zu einem Anstieg der Arbeitnehmerentgelte führt.

### Ausrüstungsinvestitionen weiter dynamisch

Die anhaltend günstigen Absatzaussichten und die hohe Auslastung der physischen Kapazitäten wirken sich wie im Vorjahr positiv auf die Investitionstätigkeit aus, zumal die Finanzierungsbedingungen weiterhin sehr günstig sind. Die Ausrüstungsinvestitionen verlieren im Prognoseverlauf nur leicht an Schwung, von 8,1% auf jeweils 6,5%. Im Jahresdurchschnitt beträgt der Zuwachs 5,8% im Jahr 2018 und 6,7% im Jahr 2019 (Abbildung 1, Tabelle 2). Die höheren Investitionen steigern dabei nicht nur die aktuelle Produktion, sondern wirken durch die eingesetzte modernere Technik auch positiv auf den Produktivitätsanstieg.

Die Baukonjunktur behält ihr Tempo weitgehend unverändert bei. Zwar hat sich der Anstieg der Bau-

genehmigungen abgeflacht und auch die Aufträge im Baugewerbe nehmen nicht mehr so stark zu wie 2017, aber der Wirtschaftsbau dürfte im Prognosezeitraum durch die kräftiger steigenden Ausrüstungsinvestitionen angeregt werden. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften demgegenüber angesichts stark gestiegener Preise nicht mehr so deutlich ausgeweitet werden. Insgesamt werden die Bauinvestitionen 2018 um 3,2% und 2019 um 2,8% ausgeweitet.

### Exportanstieg etwas verlangsamt

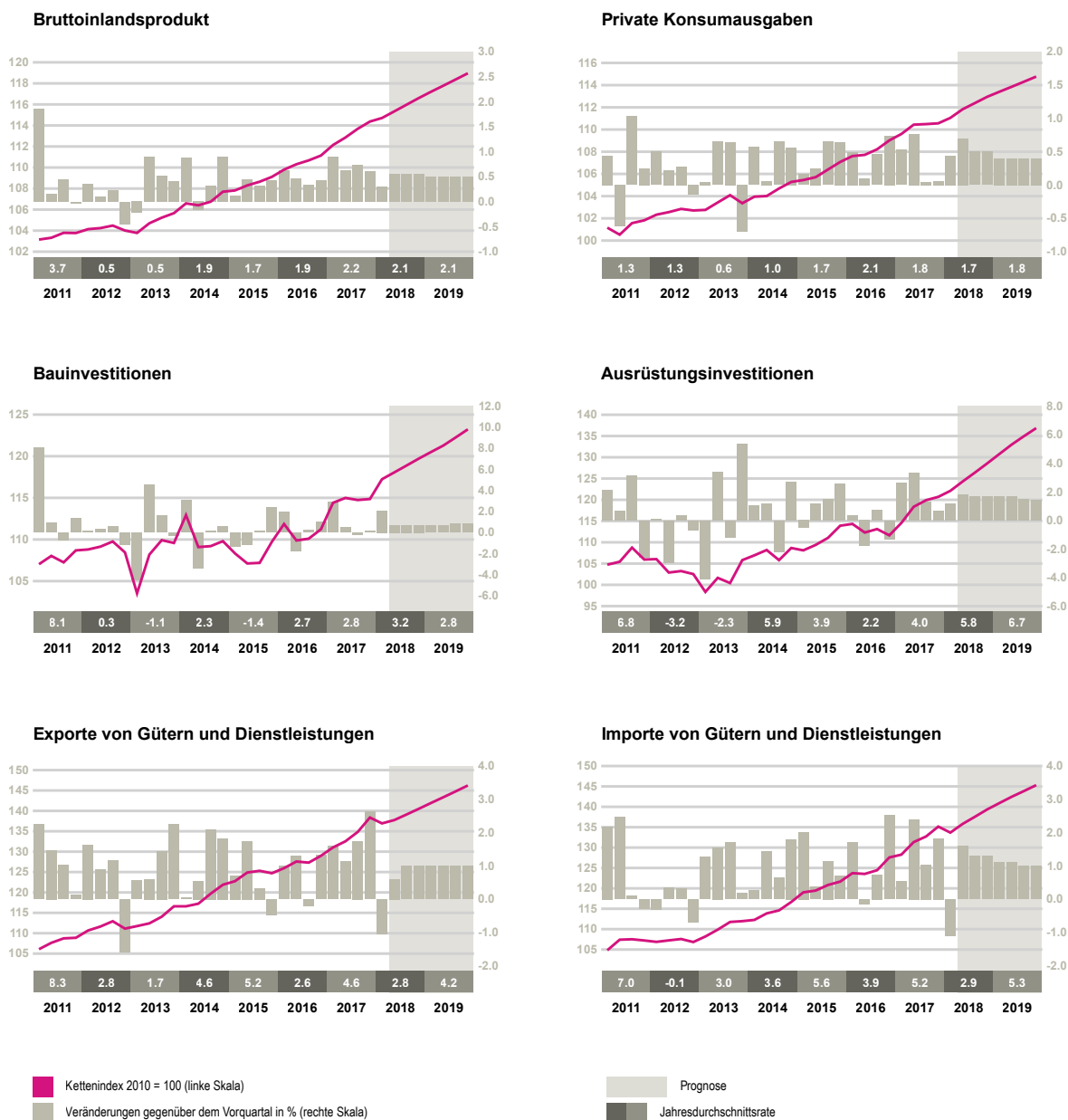
Die Exporte verlieren insbesondere wegen des schwachen ersten Quartals in diesem Jahr etwas an Fahrt, verlaufen 2019 aber wieder dynamischer (2018: 2,8%; 2019: 4,2%). Die Exportwirtschaft in Deutschland verfügt über eine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit und die weiterhin dynamische Konjunktur im übrigen Euroraum, in den USA und auch in China und anderen Schwellenländern hält die Exportnachfrage in Schwung (Abbildung 2). Eine leichte Beeinträchtigung erfährt der Export nach wie vor durch die Schwäche des britischen Pfundes und die konjunkturelle Abschwächung im Vereinigten Königreich.

Die Importe legen im kommenden Jahr deutlich zu, insbesondere weil der Importanteil beim Export und bei den Ausrüstungsinvestitionen höher ist als beim Konsum (2018: 2,9%; 2019: 5,3%). Insgesamt wird der Außenhandel in diesem Jahr einen leicht positiven Beitrag zum Wachstum liefern (0,2%), während der Wachstumsbeitrag im kommenden Jahr infolge des stärkeren Anstiegs der Importe leicht negativ sein dürfte (-0,2%) (Tabelle 1).

## INFLATION UNTERSCHREITET WEITERHIN INFLATIONSZIEL

Angesichts der anhaltend robusten Konjunktur in Deutschland und dem stetigen Rückgang der Arbeitslosigkeit deutet sich zwar eine etwas stärkere Inflationsdynamik an, die Zielgröße der EZB einer mittelfristigen Steigerung des Preisniveaus von „unter, aber nahe 2%“ dürfte aber selbst am Ende des Prognosezeitraums noch nicht erreicht werden. Der Mai-Wert in Höhe von 2,2% hat nur begrenzte Aussagekraft für die mittelfristige Entwicklung, da die Inflationsrate stark von Faktoren bestimmt wird, die in keinem unmittelbaren Zusammenhang mit der binnenwirtschaftlichen Inflationsdynamik stehen, insbesondere den Preisen für Rohöl und Nahrungsmittel. Im Mai lag der Rohölpreis (Brent, US-Dollar) um rund 50% höher als ein Jahr zuvor und die Energiepreise schnellten in der Folge um 5,1% empor. Die Nahrungsmittel stiegen ebenfalls überdurchschnittlich stark an (3,5%). Die Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) lag zuletzt bei 1,5% und damit höher als im vergangenen Jahr

## Konjunktur in Deutschland



Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2011 - 4. Quartal 2019. Ab 2. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



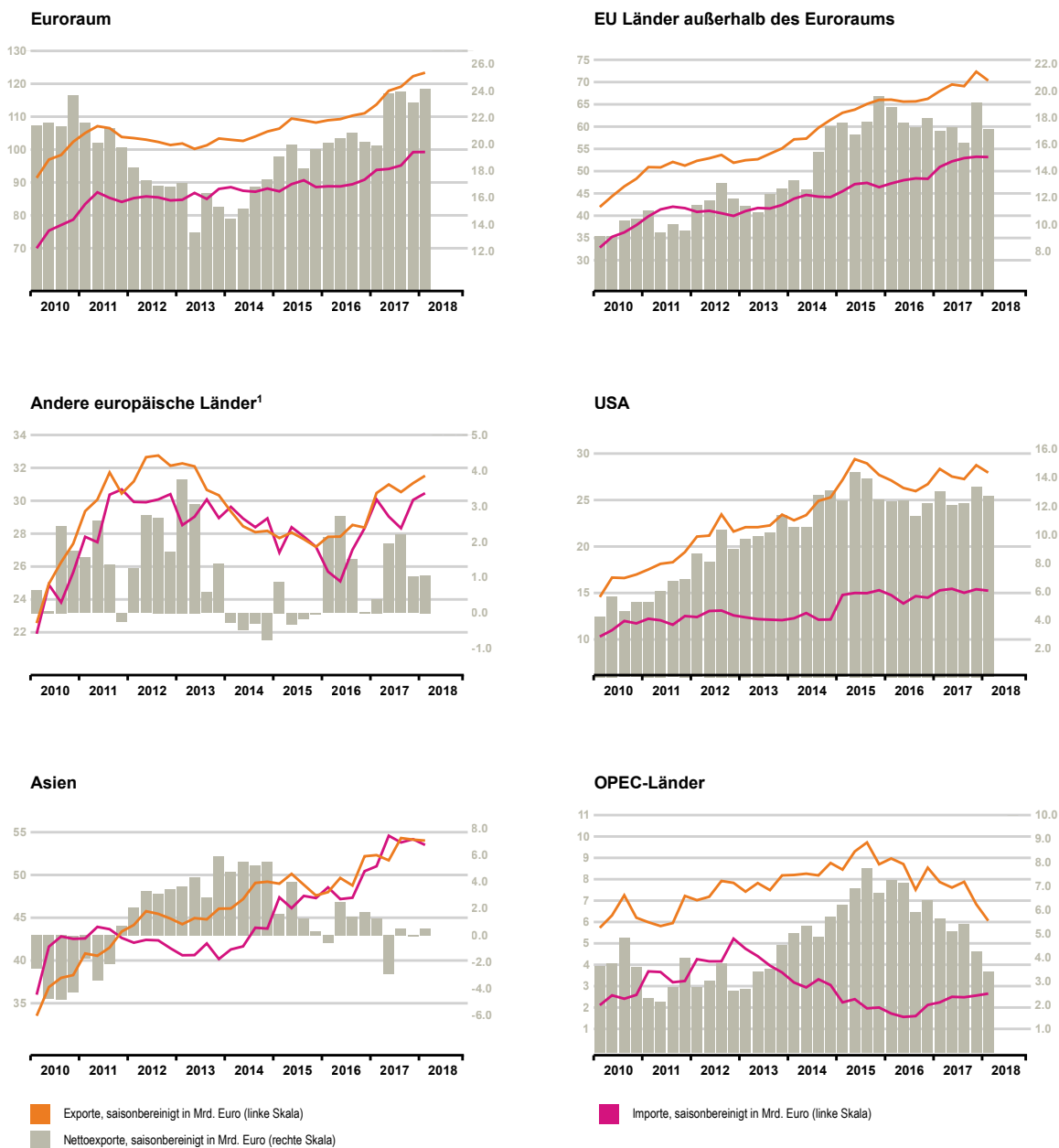
(1,3%) und den drei Jahren zuvor (jeweils 1,1%). Sie dürfte zwar die tatsächliche Dynamik infolge der ungewöhnlichen Lage der Feiertage in diesem Frühjahr ebenfalls etwas überzeichnen,<sup>1</sup> dennoch lässt sich mittlerweile ein leichter Anstieg der Inflationsdynamik erkennen.

<sup>1</sup> So schnellten insbesondere die Preise für Pauschalreisen wegen der frühen Lage von Pfingsten bereits im Maiempor (10,4%).

Eine Überhitzung deutet sich trotz des starken Beschäftigungsaufbaus und Rückgangs der Arbeitslosigkeit nicht an. Zwar ist das Niveau der offenen Stellen seit längerem hoch, aber der Anstieg flachte sich zuletzt ab und eine nennenswerte Beschleunigung der Lohnsteigerungen ist nicht zu erkennen. Auf Stundenbasis werden die Effektivverdienste um 2,9% (2018) bzw. 3,0% (2019) zunehmen und damit nur wenig stärker als im Vorjahr und sogar etwas schwächer als 2016. Trotz einer noch verhaltenen Produktivitätsentwicklung von nur gut ein Prozent

### Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)

1. Quartal 2010 - 1. Quartal 2018



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

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



steigen die Lohnstückkosten im Prognosezeitraum jeweils nur um 1,6% und damit etwas zu schwach, um in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB (1,9%) zu stehen (Tabelle 2).

### Zinsen bleiben niedrig

Die Europäische Zentralbank hat in ihrer Juni-Sitzung das für Dezember 2018 erwartete Ende der Wertpapierkäufe bestätigt. Zugleich hat sie aber

betont, dass die kurzfristigen Zinsen mindestens bis weit in den Sommer 2019 hinein auf dem derzeitigen Niveau bleiben werden. Da die Deflationsgefahr seit einiger Zeit gebannt ist und sich mittlerweile im Euroraum insgesamt eine leichte Erhöhung der Kerninflation abzeichnet, ist das nun absehbare Ende der außergewöhnlichen Maßnahmen eine folgerichtige Reaktion. Gleichzeitig ist es sinnvoll, dass die EZB plant, bis in die zweite Jahreshälfte 2019 an den niedrigen Zinsen festzuhalten, da die Erholung im Euroraum trotz der massiven geldpolitischen

Unterstützung keine Beschleunigung aufweist, sondern sich sogar leicht abschwächt.

Die Stundenlöhne nahmen im Euroraum insgesamt zuletzt mit einer Rate von 1,8% zu (Q1 2018), was zwar fast dem Inflationsziel der EZB entspricht, aber nur dann angemessen wäre, wenn es keinen Produktivitätsanstieg gäbe. Tatsächlich liegt der durchschnittliche Produktivitätsanstieg im Euroraum wie auch in Deutschland bei rund 1%. Zwar liegt ein Grund für die verhaltene Lohnentwicklung in der niedrigen Inflation der vergangenen Jahre. So orientieren sich Lohnverhandlungen oftmals an der aktuellen Inflationsrate statt der Zielinflationsrate, was aus stabilitätspolitischer Sicht geboten wäre. Ganz entscheidend dürfte aber auch die noch hohe Arbeitslosigkeit in vielen Ländern des Euroraums sein. Während die standardisierte Arbeitslosenquote in Deutschland bei 3,4% liegt (April 2018), beträgt sie im Euroraum insgesamt 8,5%, bei den 15-24-Jährigen sogar bei 17,2%. Auch die weit gefasste Unterbeschäftigungsquote, die unter anderem Teilzeitkräfte erfasst, die ihre Arbeitszeit ausdehnen wollen, ist mit 17,4% im Euroraum sehr hoch und betrug Ende 2017 selbst in Deutschland noch 9%.

Zugleich ist auch die Kerninflationsrate im Euroraum insgesamt noch deutlich unter der deutschen und somit noch weiter vom Inflationsziel entfernt. Die Kerninflationsrate im Euroraum (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) lag im Durch-

schnitt der ersten fünf Monate des Jahres 2018 bei knapp 1% und damit nur minimal höher als in den Vorjahren (► **Abbildung H auf Seite 15**).

Vor diesem Hintergrund und angesichts der Tatsache, dass die Investitionen in diesem Aufschwung im Euroraum, wie auch in Deutschland, bislang nur verhalten ausgeweitet wurden, ist eine stark expansive Geldpolitik weiterhin erforderlich.

Entsprechend bleibt das Zinsniveau im Euroraum während des Prognosezeitraums deutlich unter dem der USA, wo die Leitzinsen bereits sieben Mal auf mittlerweile knapp 2% erhöht wurden, und der Euro dürfte auf einem relativ niedrigen Niveau verharren und erst gegen Ende des Prognosezeitraums etwas aufwerten (**Tabelle 5**). Damit bleibt auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft hoch.

## DEN AUFSCHWUNG NUTZEN

Eine steigende Binnennachfrage infolge verstärkter öffentlicher Investitionen würde sich nicht nur in einer höheren inländischen Produktion, einer höheren Lebensqualität und verbesserten Investitionsbedingungen niederschlagen, sondern auch in höheren Importen. Gerade die Länder, die noch am stärksten mit den Folgen der Krise zu kämpfen haben, benötigen eine höhere Nachfrage, haben aber nur sehr begrenzte fiskalpolitische Möglichkeiten. Gegenüber Ländern wie Spanien und Italien hat Deutschland immer noch einen Leistungsbilanzüberschuss, wenn auch einen geringeren als vor der Krise.

Gerade in Deutschland, das über den größten fiskalpolitischen Spielraum im Euroraum verfügt und zugleich einen übermäßigen Leistungsbilanzüberschuss aufweist, könnte über vermehrte Investitionen in den Bereichen Bildung und Begrenzung des Klimawandels direkt ein positiver Impuls auf die Binnennachfrage gelegt werden. Zudem würden durch öffentliche Investitionen indirekt auch private Investitionen angestoßen. Ein dynamischeres Wachstum würde den Beschäftigungsaufbau stärken und positiv auf die Lohnentwicklung wirken und so das Erreichen des Inflationsziels fördern.

Alles in allem bietet der aktuelle Aufschwung in Deutschland, der die Steuereinnahmen sprudeln lässt und dazu führt, dass die staatliche Schuldenstandsquote bereits Ende dieses Jahres unter 60% des BIP fällt, die Gelegenheit Aufgeschobenes anzupacken. Hierzu gehören insbesondere zukunftsgerichtete und auch die ökologische Nachhaltigkeit fördernde öffentliche Investitionen sowie eine Stärkung der Binnennachfrage.

Tabelle 5

### Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2017	2018	2019
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,3	-0,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) <sup>1</sup>	1,1	1,2	1,4
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,3	2,9	3,1
Wechselkurs (USD/EUR)	1,13	1,21	1,24
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) <sup>2</sup>	90,0	93,3	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	70	70

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

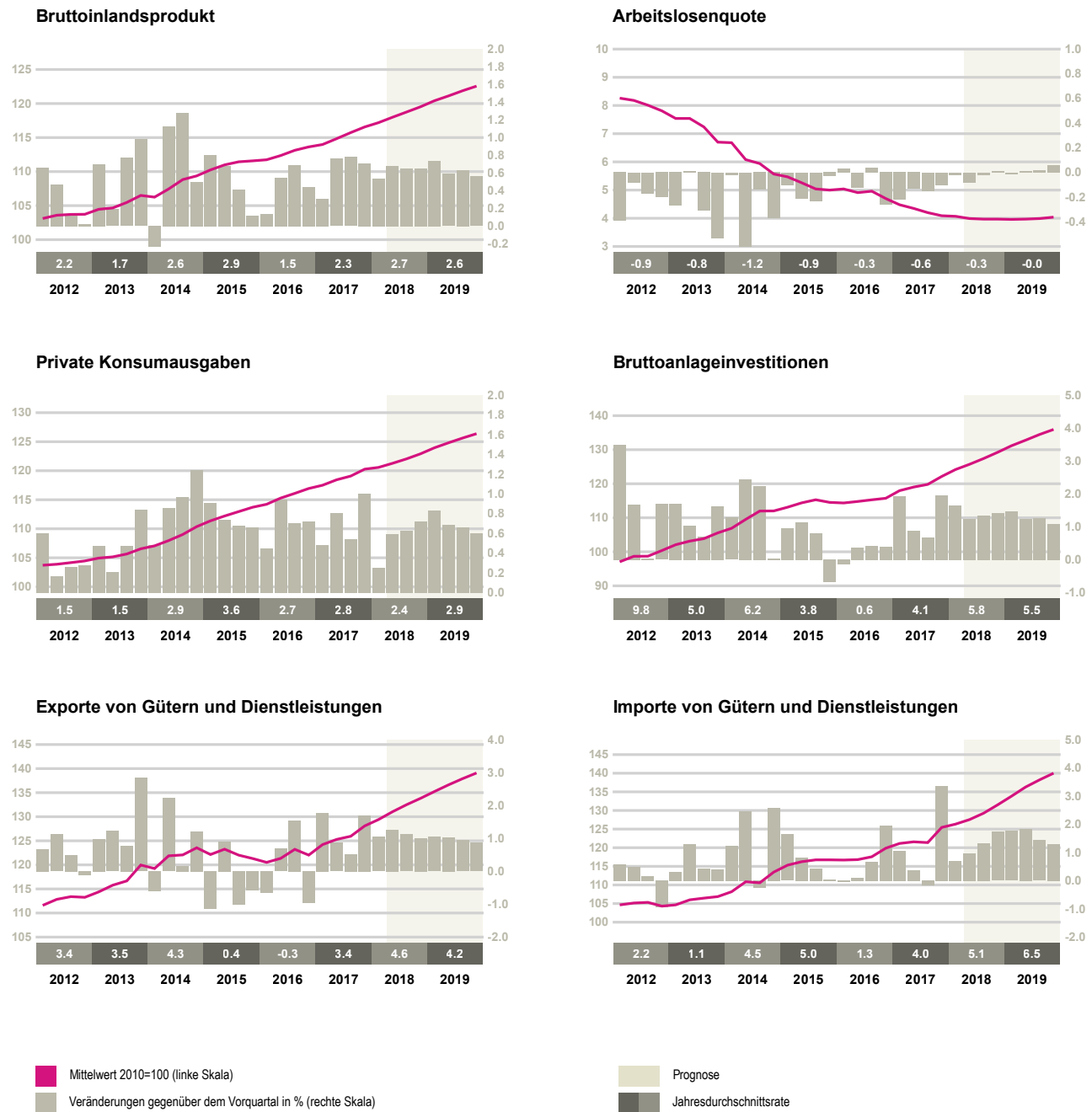
2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

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





## Konjunktur in den USA



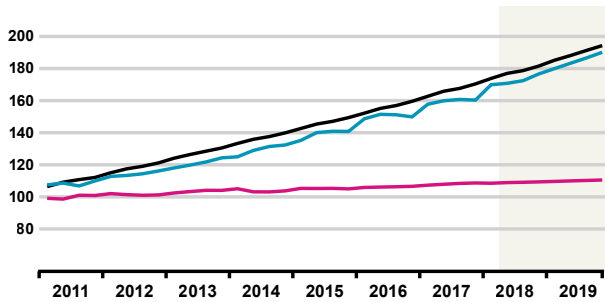
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Die Produktionsausweitung in den USA behielt im ersten Quartal des Jahres 2018 mit annualisierten 2,2% das Tempo der Vorquartale bei. Nach wie vor stützt der private Verbrauch das Wachstum bei robuster Lage am Arbeitsmarkt. Bei ohnehin hoher Auslastung der Wirtschaft entfalten die fiskalischen Maßnahmen der Regierung, Steuerreform und Infrastrukturprogramm, im Prognosezeitraum nur einen geringfügigen Zusatzimpuls. Die Investitionstätigkeit zeigt sich aber insgesamt bei robuster Nachfrage dynamisch, auch wenn die Federal Reserve den Pfad gradueller Zinsanstiege nunmehr konsequent verfolgt und das Wachstum dasjenige früherer Investitionszyklen unterschreitet.

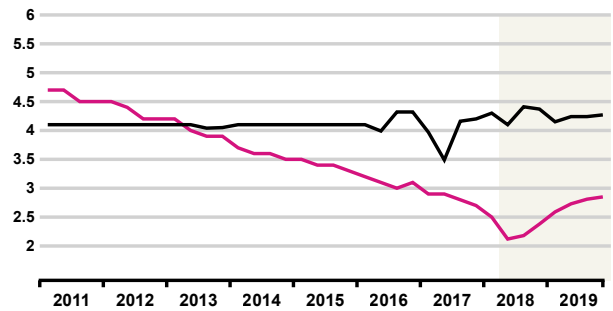
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Asien

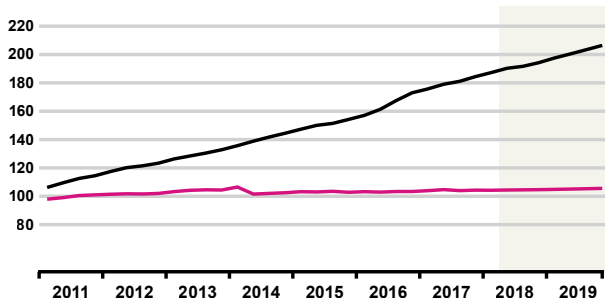
**Bruttoinlandsprodukt**



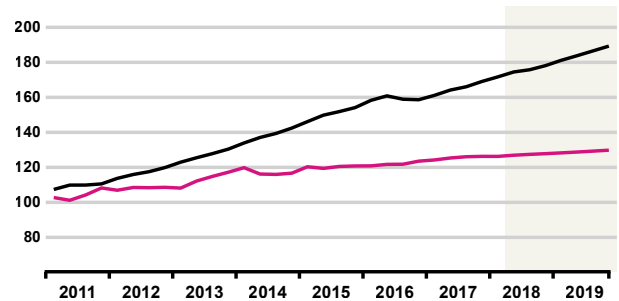
**Arbeitslosenquote**



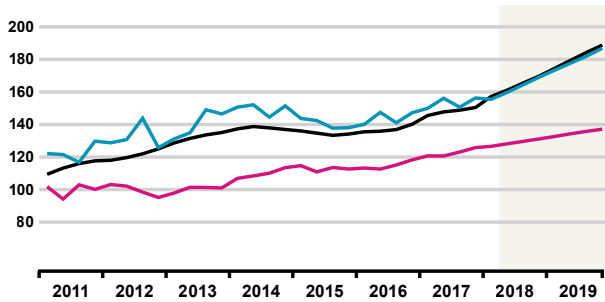
**Private Konsumausgaben**



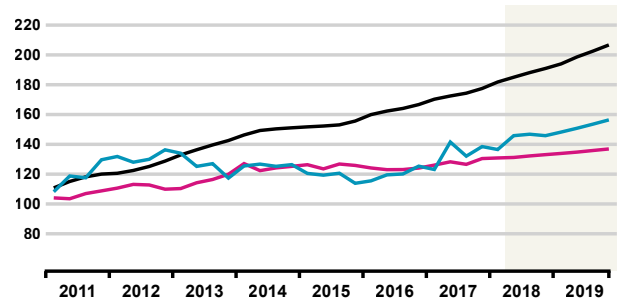
**Bruttoanlageinvestitionen**



**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.

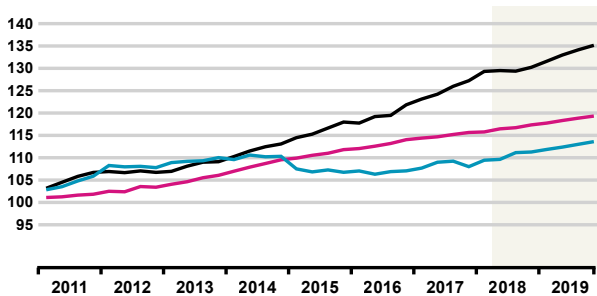
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Das binnenwirtschaftliche Wachstum in Japan zeigte sich zum Jahresbeginn schwach. Nach wie vor übersetzt sich die geringe Arbeitslosigkeit nicht in höhere Lohn- und damit auch Verbraucherpreissteigerungen. So hängt der größte Teil des Wachstums im Prognosezeitraum wieder am Export - jüngst angeregt durch die Schwäche des Yen. China: Angesichts der vielfältigen Eingriffsmöglichkeiten zur konjunkturellen Feinststeuerung bei gleichzeitig leichter Verbesserung von für die Finanzmarktstabilität relevanten Indikatoren bleibt der Ausblick für China stabil. Einzig ein drohender Handelskrieg mit den USA könnte die Lage zukünftig verschlechtern. Hierfür bietet sich aber derzeit noch wenig Bestätigung in den Daten. Indien: Nachdem die drosselnden Effekte der Bargeldreform vom Dezember 2016 und der Mehrwertsteuerharmonisierung vom Juli 2017 zunehmend ausgelaufen sind, weist die indische Wirtschaft im Prognosezeitraum wieder ein starkes Wachstum der Binnennachfrage wie auch der Importe auf.

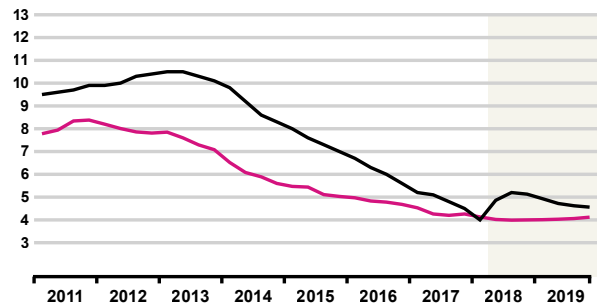
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

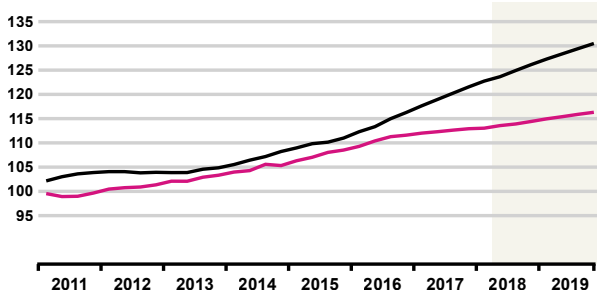
Bruttoinlandsprodukt



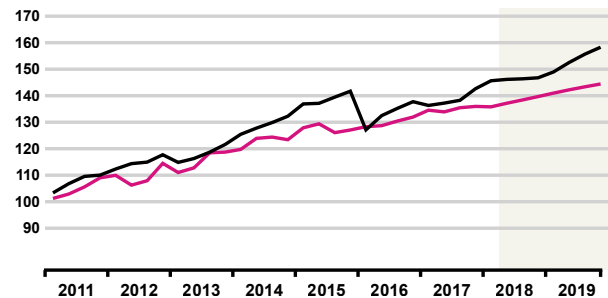
Arbeitslosenquote



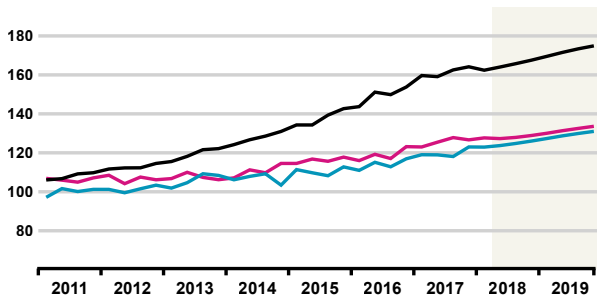
Private Konsumausgaben



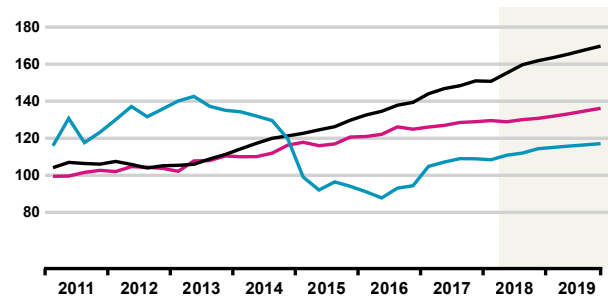
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Großbritannien (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Polen (Mittelwert 2010 = 100)

■ Russland (Mittelwert 2010=100)  
 Prognose

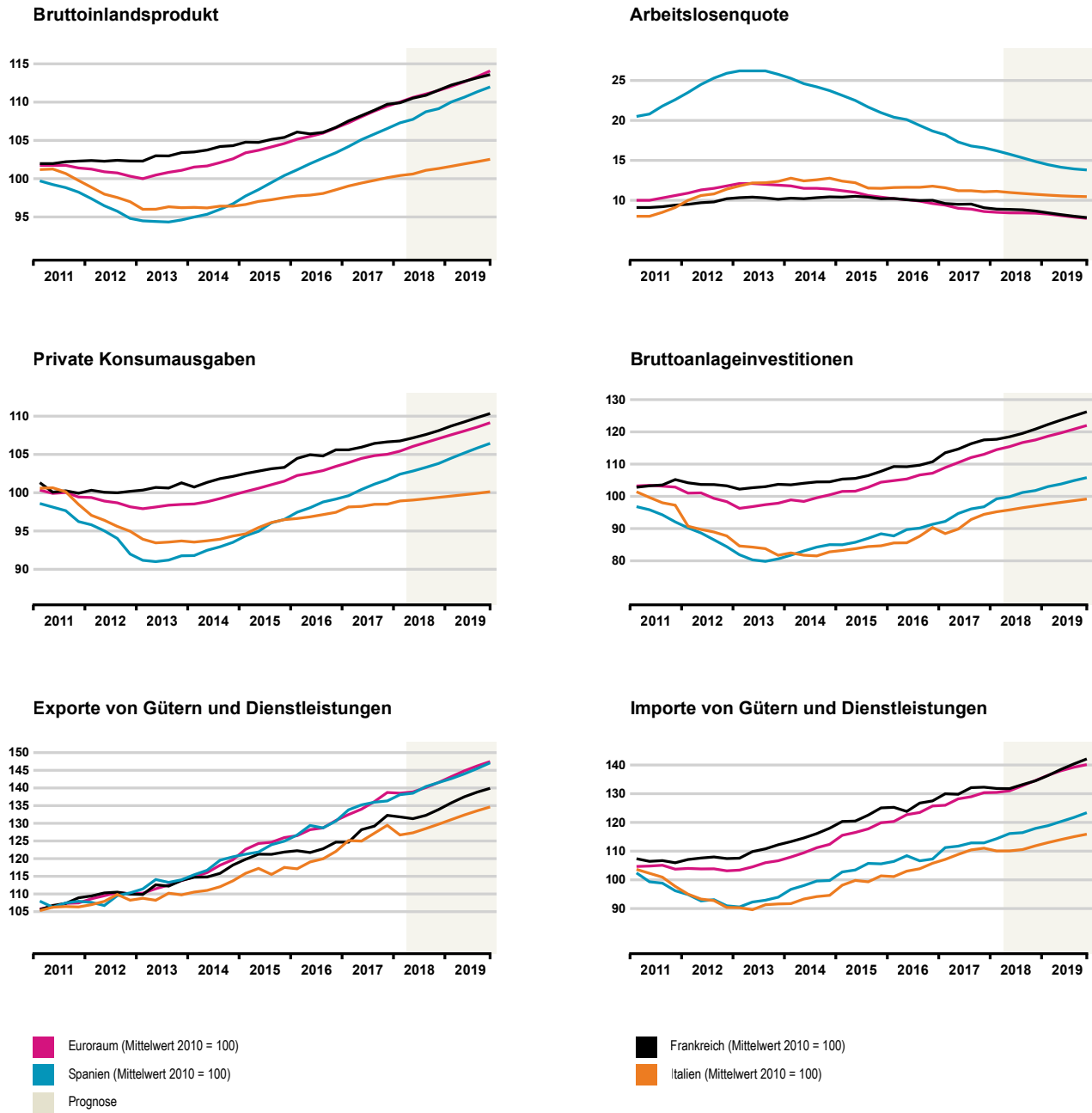
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Die britische Wirtschaft legte im ersten Quartal 2018 kaum zu. Ursächlich für die Wachstumsverlangsamung sind Kaufkraftverluste der Haushalte, nachdem das britische Pfund Sterling jüngst wieder abgewertet hat und somit auch die Import- und infolgedessen die Verbraucherpreise wieder steigen. Auch wenn vieles inzwischen für einen Verbleib der UK in der europäischen Zollunion spricht, belasten die weiterhin zähen Brexit-Verhandlungen das Investitionsklima. In Russland ermöglicht der gestiegene Ölpreis über die Exporterlöse einen positiven Impuls auf die verfügbaren Einkommen und den Konsum. Zudem befinden sich Inflation und Arbeitslosigkeit auf niedrigem Niveau. Wie andere osteuropäische Länder zeigte Polen 2017 im Zuge der Zunahme des Welthandels bei tiefer Einbettung in grenzübergreifende Wertschöpfungsketten ein überaus starkes Wachstum. Mit zunehmender Normalisierung der Exporttätigkeit und leicht anziehender Inflation fällt auch das gesamtwirtschaftliche Wachstum im weiteren Verlauf etwas schwächer aus.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur im Euroraum



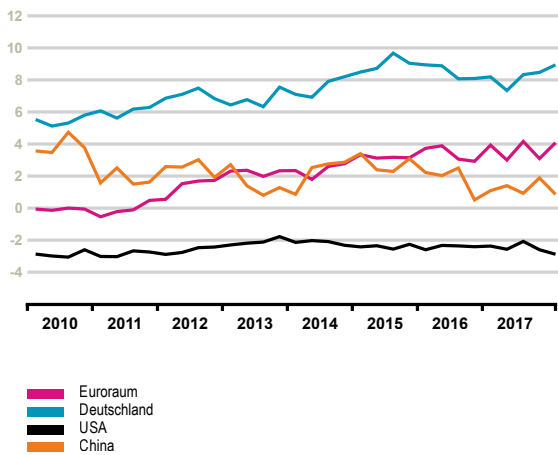
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Die Erholung im Euroraum schreitet mit nur leicht vermindertem Tempo voran. In Frankreich ist das zum Vorquartal leicht schwächere Wachstum zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen (Bahnstreik, Winterwetterlage). Konsum- und Investitionsausgaben tragen aber das Wachstum, zudem wird es leicht durch die Investitionsinitiative der Regierung angeregt. Wie in einigen anderen europäischen Ländern wird die Inflation bei nicht weiter steigenden Ölpreisen 2019 wieder etwas zurückgehen. Die italienische Wirtschaft behält ihr moderates Wachstumstempo im ersten Quartal 2018 bei. Inwieweit die neue italienische Regierung wachstumsrelevante Reformen auf den Weg bringt, bleibt abzuwarten. Die geglückte Regierungsbildung löst zumindest einen Teil der das Investitionsklima belastenden Unsicherheit auf. Der spanische Aufschwung wird im Prognosezeitraum nur leicht an Schwung verlieren. Ursächlich hierfür sind ein leichtes Abklingen des jüngst auf Spanien und Portugal konzentrierten Tourismusbooms sowie eine etwas gebremste Zunahme der verfügbaren Einkommen.

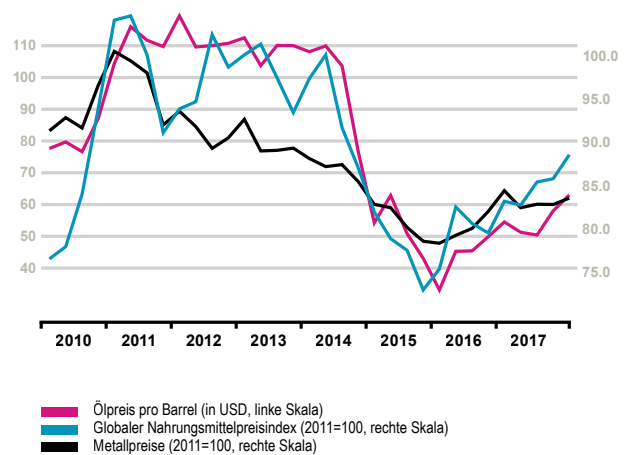
Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

**Makro- und Finanzstabilität**

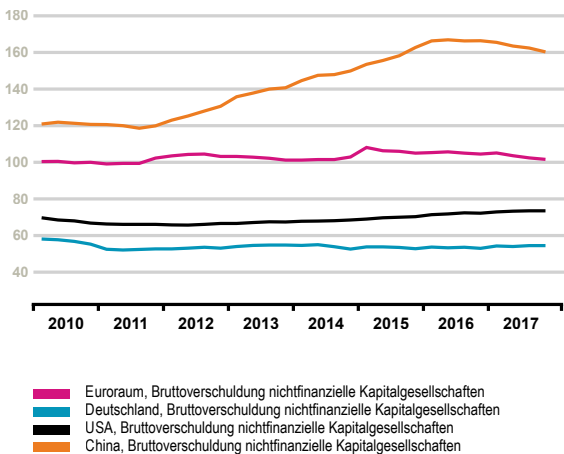
**Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)**



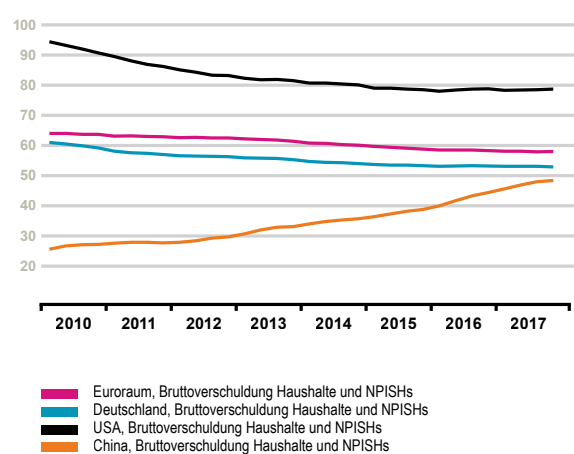
**Rohstoffpreise**



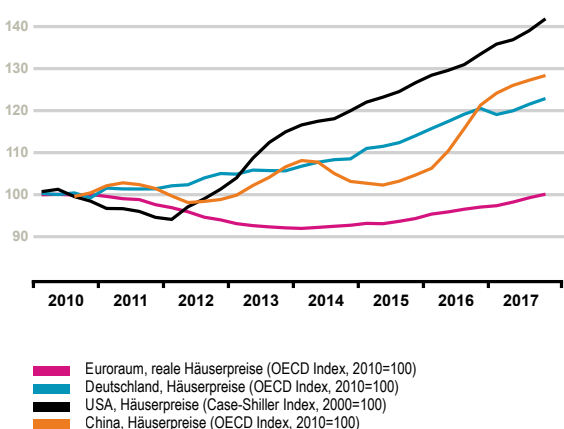
**Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)**



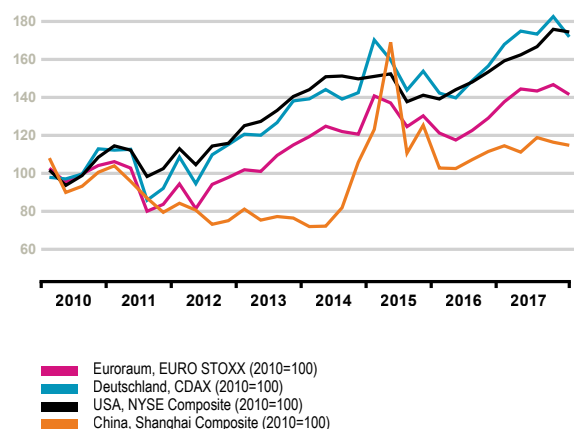
**Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)**



**Häuserpreise**



**Aktienkurse**



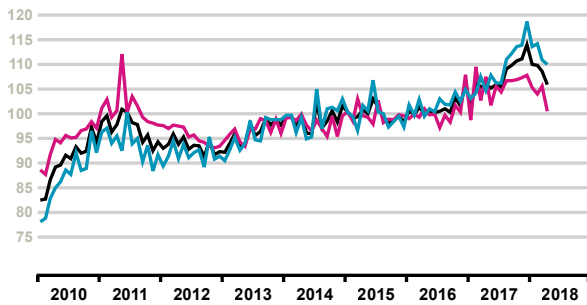
1. Quartal 2009 - 4. Quartal 2017.

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen merklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Der deutsche Saldo ist bei anziehender Weltkonjunktur wieder in die Nähe seines historischen Höchststands zurückgekehrt. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Die globalen Rohstoffpreise, insbesondere die Rohölpreise, zogen weiter an, sollten aber durch das jüngste Verhandlungsergebnis der OPEC+ Runde das erreichte Niveau nicht weiter übersteigen. Die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor zeigt sich weiter 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 weiter, wenn auch verlangsamt, steigenden Immobilienpreise in China und den USA. Die globalen Aktienmärkte wurden durch das Aufkommen protektionistischer Tendenzen jüngst gedämpft.

Quellen: Macrobond; NIGEM; BIZ; OECD.

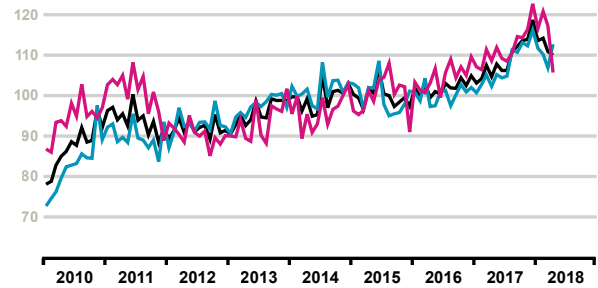
## Auftragseingänge deutscher Unternehmen

### Industrie



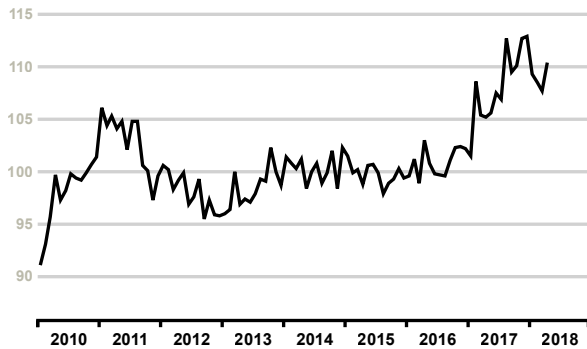
█ Gesamt (2015=100)  
█ aus dem Inland (2015=100)  
█ aus dem Ausland (2015=100)

### Auslandsaufträge



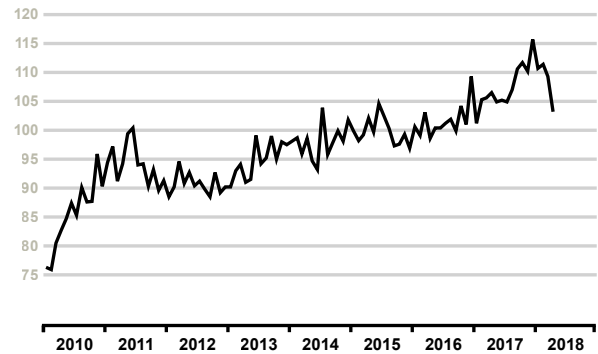
█ Ausland Gesamt (2015=100)  
█ aus der Nicht-EWU (2015=100)  
█ aus der EWU (2015=100)

### Vorleistungsgüter



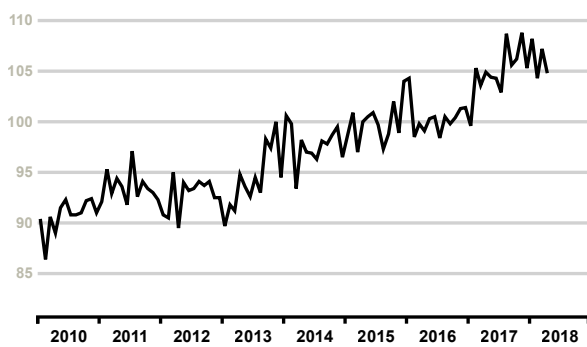
█ Gesamt (2015=100)

### Investitionsgüter



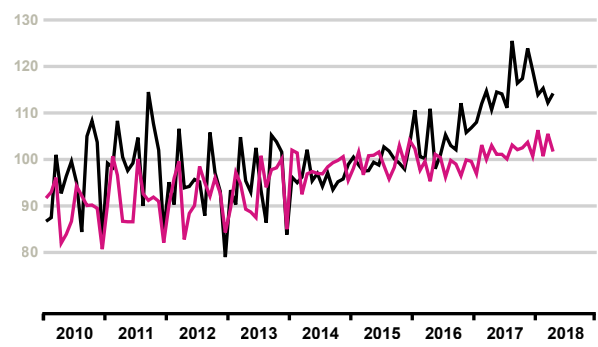
█ Gesamt (2015=100)

### Konsumgüter



█ Gesamt (2015=100)

### Ge- und Verbrauchsgüter



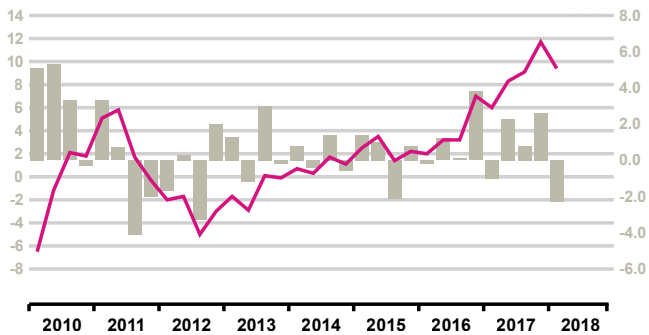
█ Gebrauchsgüter (2015=100)  
█ Verbrauchsgüter (2015=100)

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

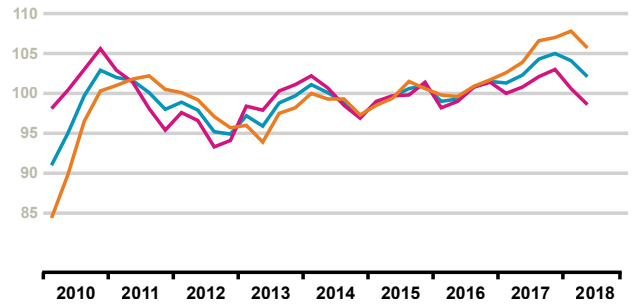
**Frühindikatoren Deutschland**

Order-Capacity-Index



Index (in %, linke Skala)  
Veränderung (in Prozentpunkten, rechte Skala)

ifo Geschäftsklima-Index

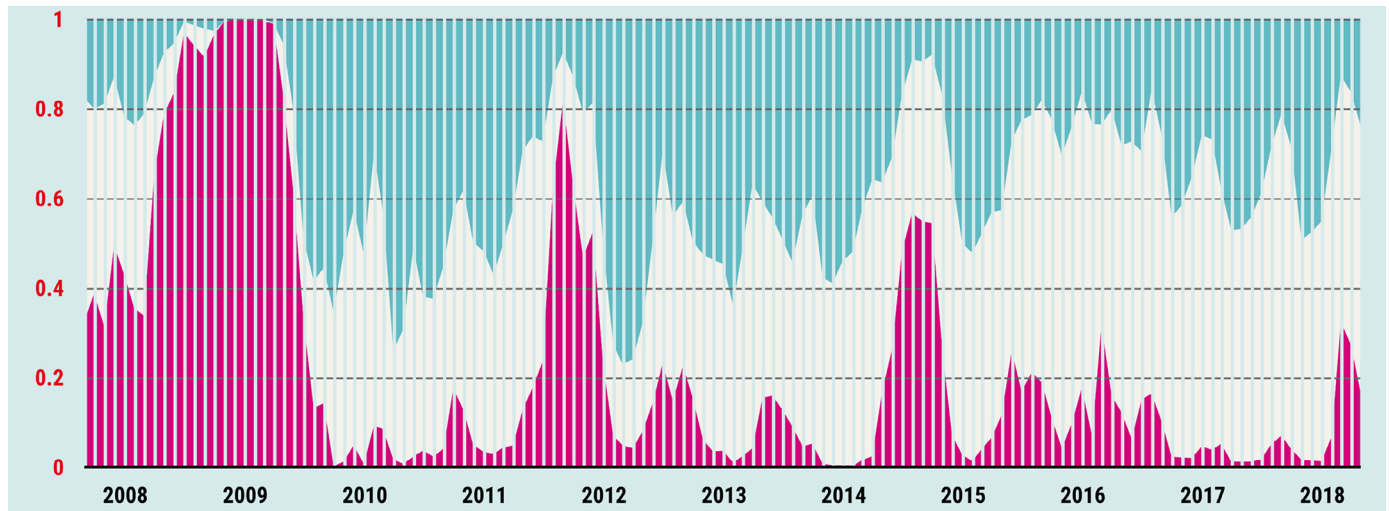


Geschäftsklima  
Geschäftserwartung  
Geschäftsbeurteilung

1. Quartal 2010 - 1. Quartal 2018 (order) / 2. Quartal 2018 (ifo)

**IMK-Konjunkturindikator**

Echtzeithistorie der Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeit - Ausblick für die nächsten 3 Monate<sup>1</sup>



Boomwahrscheinlichkeit      Unicherheit      Rezessionswahrscheinlichkeit

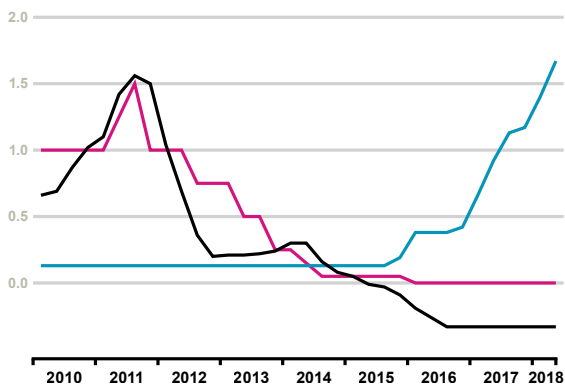
<sup>1</sup> Stand Juni 2018

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. Ab 2. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

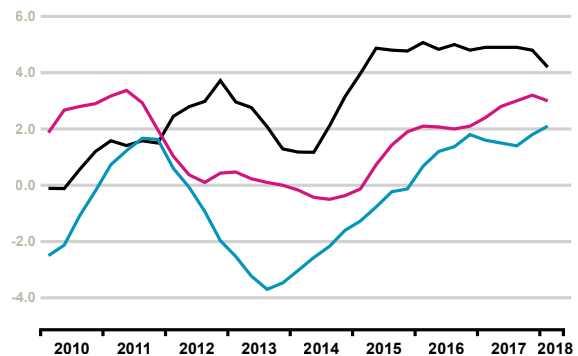
## Monetäre Rahmenbedingungen

Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



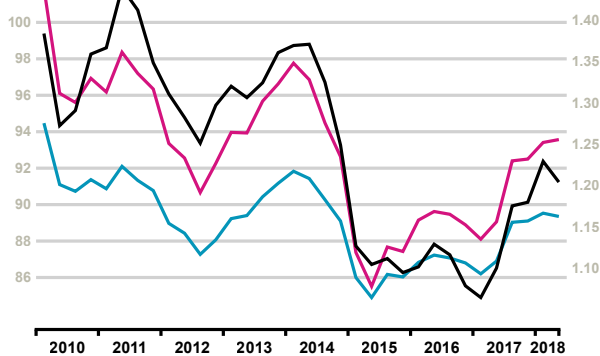
■ Hauptrefinanzierungssatz der EZB  
■ Federal Funds Rate  
■ 3-Monats-Euribor

Geldmenge und Kreditvolumen



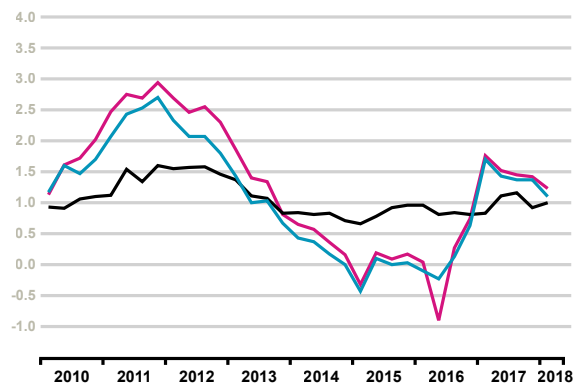
■ Geldmenge M3 (Veränderung ggü. Vorjahr in %)  
■ Buchkredite an private Haushalte (Veränderung ggü. Vorjahr in %)  
■ Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (wie oben)

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



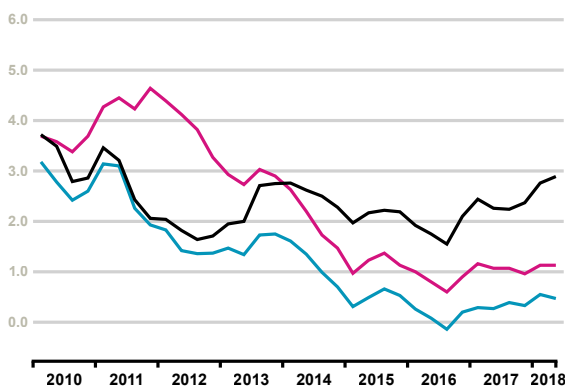
■ USD / EUR (rechte Skala, Cent)  
■ Real effektiver Außenwert des Euro (Index 1999Q1=100, linke Skala)  
■ Indikator preislicher Wettbewerbsfähigkeit Deutschland (linke Skala)

Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



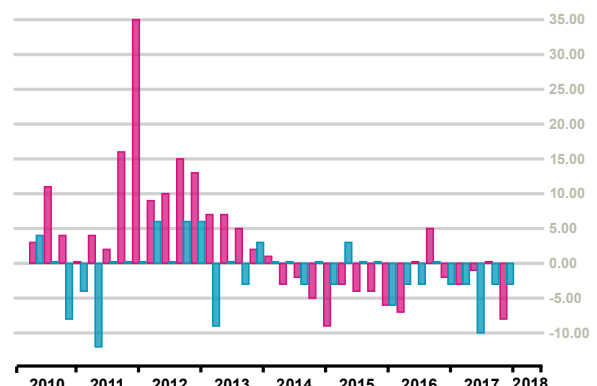
■ HVPI Euroraum (Veränderung ggü. Vorjahr in %)  
■ HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak (wie HVPI)  
■ HVPI zu konstanten Steuersätzen (Veränderung ggü. Vorjahr in %)

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



■ Euroraum  
■ Deutschland  
■ USA

Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



■ Euroraum, Nettosaldo der Antworten befragter Banken  
■ Deutschland, Nettosaldo der Antworten befragter Banken

1. Quartal 2010 - 2. Quartal 2018

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

Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve; Macrobond.



**Risikomaße**

Abbildung I

**Finanzmarktstressindikator**

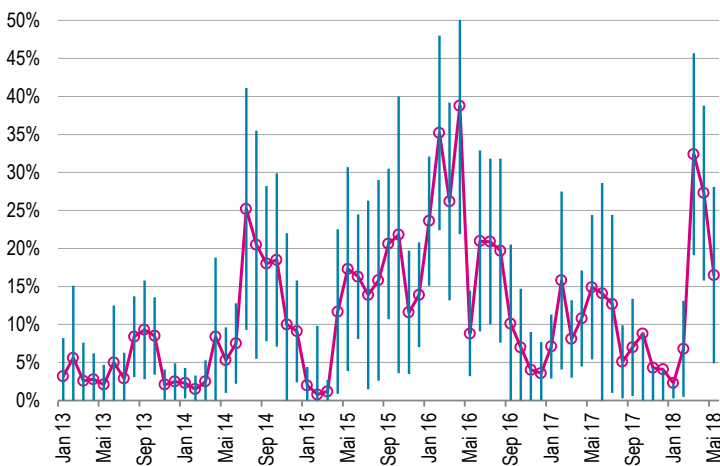
Echtzeithistorie der Unsicherheit auf den Finanzmärkten



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Unter rund 200 Finanzmarktdaten wurden anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 31 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktoranalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese um den Mittelwert bereinigt 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). Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht im Wesentlichen auf den nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen der Unternehmen.

## LITERATUR

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:

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

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

**Watt, A. / Watzka, S. (2018):** Overcoming Euro Area fragility. IMK Report Nr. 139, Juni.

Abgeschlossen am 25. Juni 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

Peter Hohlfeld, [peter-hohlfeld@boeckler.de](mailto:peter-hohlfeld@boeckler.de)  
Dr. Silke Tober, [silke-tober@boeckler.de](mailto:silke-tober@boeckler.de)  
Dr. Thomas Theobald, [thomas-theobald@boeckler.de](mailto:thomas-theobald@boeckler.de)