

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur

Article

Schwaches Wachstum bei auffrischendem Gegenwind: Prognose und IW-Konjunkturmfrage Herbst 2018

IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur (2018) : Schwaches Wachstum bei auffrischendem Gegenwind: Prognose und IW-Konjunkturmfrage Herbst 2018, IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, ISSN 1864-810X, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln, Vol. 45, Iss. 4, pp. S3-S27 (Online-Sonderausgabe Nr. 3.2018), <https://doi.org/10.2373/1864-810X.18-04-02>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/194606>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 45



IW-Trends 4/2018

Schwaches Wachstum bei auffrischendem Gegenwind - Prognose und IW-Konjunktur- umfrage Herbst 2018

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur

Vorabversion aus: IW-Trends, 45. Jg. Nr. 4
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Verantwortliche Redakteure:

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

Holger Schäfer, Telefon: 030 27877-124

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

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

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

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2018 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Schwaches Wachstum bei auffrischendem Gegenwind - Prognose und IW-Konjunkturumfrage Herbst 2018

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur*,
Dezember 2018

Zusammenfassung

Die deutsche Wirtschaft ist im dritten Quartal 2018 geschrumpft. Grund hierfür waren die Produktionsrückgänge im Automobilssektor infolge von Zulassungsstockungen. Dies wird zwar zu Nachholeffekten führen, das Wirtschaftswachstum wird sich in Deutschland in diesem Jahr allerdings nur noch auf 1,5 Prozent belaufen. Diese Entschleunigung liegt auch an der nachlassenden Dynamik der Weltwirtschaft. Der Protektionismus vonseiten der USA, die schwächere Gangart der Schwellenländer, die Ungewissheiten infolge des anstehenden Brexits und der italienischen Regierungsführung belasten die Erwartungshaltung der Unternehmen. Dies signalisiert die Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW). Die Produktions-, Export-, Investitions- und die Beschäftigungsperspektiven haben sich hierzulande im Jahresverlauf 2018 spürbar eingetrübt. In die Nähe einer Stagnation kommt die deutsche Wirtschaft nicht, aber das Wachstum fällt im Jahr 2019 mit nur noch 1,2 Prozent sehr verhalten aus. Dies findet seinen Niederschlag ebenso am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung wird weiter ansteigen und die Arbeitslosigkeit wird zurückgehen, aber die Bewegungen werden gemächlicher. Trotz dieser konjunkturellen Bremsspuren wird im öffentlichen Haushalt noch ein Überschuss erzielt. Dieser wird sich jedoch im nächsten Jahr fast halbieren. Während auf der Einnahmenseite die Steuereinnahmen langsamer wachsen, steigen die Staatsausgaben, vor allem die Sozialausgaben, weiter dynamisch an.

Stichwörter: Konjunktur, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

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

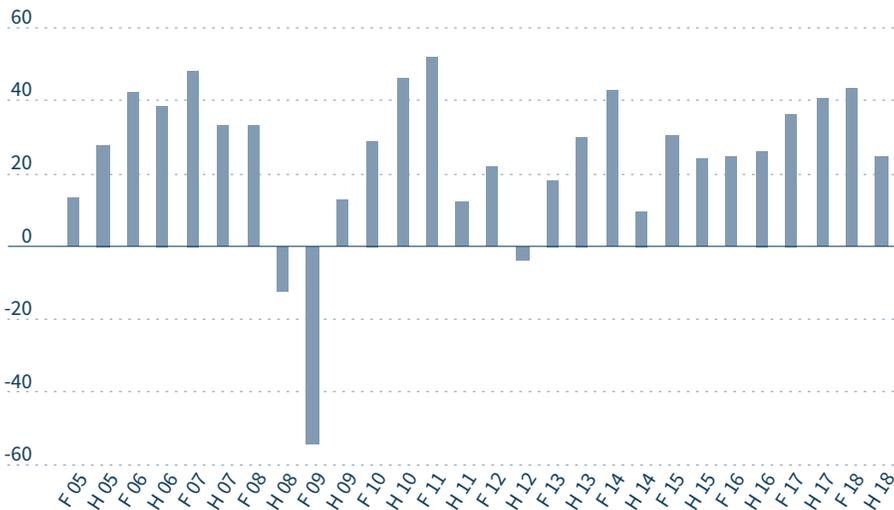
Prognosekorrektur infolge eines Sondereffekts

Die deutsche Wirtschaft verzeichnete im dritten Quartal 2018 einen Rückgang ihrer Produktion. Dies war in erster Linie die Folge von außergewöhnlichen Stockungen in der Automobilindustrie durch die Verzögerungen beim neuen Prüfverfahren Worldwide harmonized Light-vehicles Test Procedure (WLTP). Da die Automobilhersteller – nicht nur in Deutschland – die vorgezogenen Prüfverfahren und Zertifizierungen für neue Personenkraftwagen nicht rechtzeitig umsetzen konnten, stockte es bei den Zulassungen und die Automobilproduktion wurde in den Sommermonaten erheblich zurückgefahren (Jannsen/Kallweit, 2018). Dieser Rückgang im Automobilssektor hat das gesamtwirtschaftliche Tempo zunächst stark abgebremst. Gegenüber dem Vorquartal ging das preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal 2018 um 0,2 Prozent zurück. Vor allem im vierten Quartal 2018 wird es eine Gegenbewegung geben. Gleichwohl führt der Sondereffekt im dritten Quartal dazu, dass das reale BIP im Gesamtjahr 2018 nur noch um 1,5 Prozent über dem Vorjahreswert liegen wird.

Produktionserwartungen der deutschen Unternehmen im Zeitverlauf

Abbildung 1

Saldo zwischen positiven und negativen Produktionserwartungen der Unternehmen auf Basis der IW-Konjunkturumfragen¹⁾ in Prozentpunkten



1) Frühjahrsumfrage (F): Erwartungen für das laufende Jahr, Herbstumfrage (H): Erwartungen für das kommende Jahr.
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/cTpDJZC4FmqKCzT>

Damit geht die deutsche Wirtschaft mit weniger Anlauf in das kommende Jahr – der statistische Überhang hat sich spürbar vermindert. Entsprechend wird die Prognose für 2019 auf 1,2 Prozent zurückgenommen. Die Korrektur beläuft sich gegenüber der IW-Prognose vom September 2018 (IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur, 2018) für beide Jahre auf jeweils rund einen Viertelprozentpunkt.

Der konjunkturelle Verlauf in Deutschland im Jahr 2019 wird durch diesen Sondereffekt in der Automobilindustrie nicht spürbar tangiert. Das Wachstumstempo hat im gesamten Jahresverlauf 2018 schon nachgelassen und die moderate Gangart wird anhalten. Eine Reihe von Konjunkturindikatoren signalisieren schon seit der Jahreswende 2017/2018 eine Entschleunigung: Die Auftragseingänge der Industrie sind rückläufig – besonders im Investitionsgüterbereich. Vor allem die Auslandsbestellungen gehen stark zurück, die Order aus dem Inland stagnieren. Der Einkaufsmanagerindex war im bisherigen Jahresverlauf durchgehend auf dem Sinkflug und er lag zuletzt nur noch knapp über der Expansionsschwelle. Auch die Erwartungen gemäß dem ifo-Geschäftsklimaindex sind auf dem Rückzug. In die Nähe einer Stagnation kommt die deutsche Wirtschaft nach gegenwärtiger Bewertung der Daten und Risiken nicht. Dies zeigt die IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2018 (Abbildung 1). Demnach gehen 38,5 Prozent der über 2.250 befragten Unternehmen davon aus, dass ihre Produktion im kommenden Jahr höher ausfallen wird als in diesem Jahr. Dagegen erwarten gut 14 Prozent einen Rückgang. Allerdings: Der Anteil der Optimisten ist im Vergleich zu der IW-Frühjahrsumfrage um 13 Prozentpunkte zurückgegangen, der Anteil der Pessimisten um 6 Prozentpunkte gestiegen. Der Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen ist zwar nach wie vor deutlich im Plus. Er liegt jedoch erheblich niedriger als im Frühjahr 2018 und auf dem Niveau von früheren Jahren mit schwachem Wachstum.

Unverändertes Risikoprofil

Für diese zurückgeschraubte Erwartungshaltung der Firmen kommen – wie in der IW-Herbstprognose 2018 bereits ausgeführt – mehrere Argumente in Betracht:

- Unsicherheiten durch den **Protektionismus** der USA und die Gegenreaktionen der betroffenen Länder – hauptsächlich von China.

- Das Wiederaufflammen von **Finanzmarktverwerfungen** durch die Staatsverschuldung und den Konfrontationskurs Italiens sowie infolge des Austritts des Vereinigten Königreichs (UK) aus der Europäischen Union (EU). Eine erneute Finanzmarktkrise kann die konjunkturelle Dynamik in Europa empfindlich stören oder im schlimmsten Fall abwürgen.
- Sollte sich beim **Brexit** ein Scheitern des Austrittsabkommens (No-Deal) einstellen, dann würde auch die deutsche Wirtschaft über Zölle, Grenzkontrollen und die zunächst hohe rechtliche Unsicherheit beim Handel zwischen der EU und dem UK beeinträchtigt werden (Bardt/Matthes, 2018; Hüther et al., 2018;).
- Zudem können erratische Schwankungen der **Öl- und Rohstoffpreise** die Nachfrage- und Angebotsseite der Volkswirtschaft belasten und bei stark anziehender Inflation den geldpolitischen Handlungsbedarf erhöhen mit insgesamt restriktiven Auswirkungen.

Diese Risiken wirken bereits über die damit verbundene Verunsicherung insgesamt dämpfend auf die Wirtschaftserwartungen der Unternehmen – auch wenn die Risiken nicht eintreten sollten. In der vorliegenden Prognose wird davon ausgegangen, dass die aufgezeigten Gefahren im Prognosezeitraum nicht wirksam werden: Der Protektionismus dämpft die Weltwirtschaft, würgt sie aber nicht ab. Die Schwellenländer bleiben insgesamt gesehen auf Wachstumskurs, wenngleich die Zuwachsraten erheblich niedriger ausfallen als im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre. Es kommt zu keiner Finanzmarktkrise durch die Situation in Italien und der Brexit verläuft geordnet. Die Rohstoffpreise bleiben in begrenztem Umfang volatil. Es wird nicht davon ausgegangen, dass es infolge von Sonderbedingungen (z. B. durch das Niedrigwasser im Rhein oder Grippewellen) zu spürbaren makroökonomischen Beeinträchtigungen kommen wird.

Kehrtwende der Weltkonjunktur

Seit dem Frühjahr 2018 haben sich die bestehenden konjunkturellen Risiken für die globale Wirtschaft weiter verdichtet. Das ifo-Weltwirtschaftsklima erfuhr im dritten Quartal 2018 einen starken Rückgang von 16,5 auf 2,9 Punkte und die Erwartungen erreichten das niedrigste Niveau seit dem Jahr 2011. Vor allem die Zuspitzung des handelspolitischen Konflikts zwischen den USA und wichtigen Handelspartnern seit März 2018 sowie die daraus resultierende Unsicherheit haben zu Umlenkungseffekten im Welthandel – zum Beispiel von US-Sojabohnenimport-

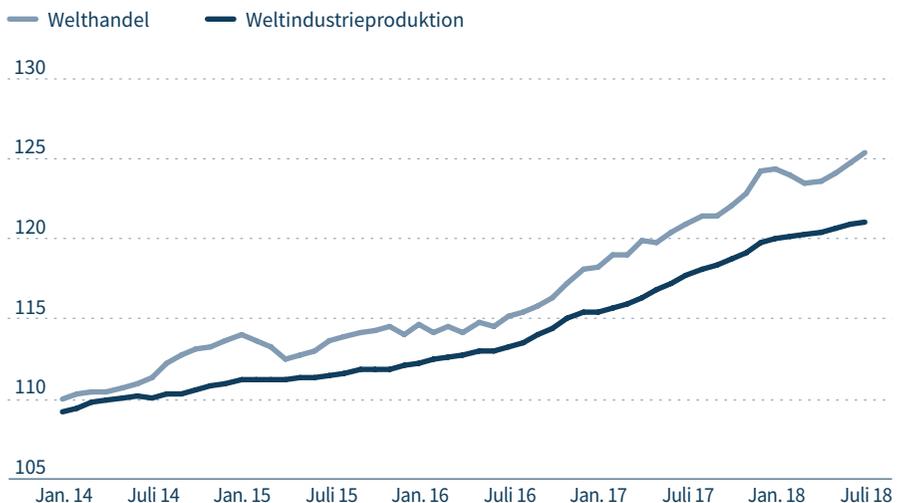
ten zulasten von China und zugunsten von Brasilien – und zu einer Beeinträchtigung der Handelsströme weltweit geführt. Nach einer beschleunigten Dynamik gegen Ende des Jahres 2017 flachte die Entwicklung des globalen Handels im Verlauf des Jahres 2018 ab (Abbildung 2). Zwar lag das Niveau in den ersten acht Monaten des Jahres 2018 im Durchschnitt um knapp 4 Prozent über dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Doch der Anstieg ist vor allem auf das starke Wachstum gegen Ende des Jahres 2017 zurückzuführen.

Auch bei der Weltindustrieproduktion hat sich der Trend abgeflacht, nach einer spürbaren Beschleunigung im Jahr 2017. In den Monaten Januar bis August 2018 lag die preis- und saisonbereinigte Menge an produzierten Industriewaren um 3,5 Prozent über dem Vorjahresniveau. Mit einem Zuwachs von 3,7 Prozent leisteten die USA den größten Beitrag zu dieser Entwicklung aus der Gruppe der Industrieländer. In Japan und im Euroraum war die Entwicklung mit 1,8 und 2,2 Prozent unter dem Durchschnitt der Industrieländer. Unter den Schwellenländern kamen positive Impulse aus Asien, wo die Industrieproduktion in den ersten acht Monaten des Jahres 2018 um 5,8 Prozent über dem Niveau des Vorjahres lag. Die mittel-

Welthandel und Weltindustrieproduktion

Abbildung 2

Gleitende Dreimonatsdurchschnitte; preis- und saisonbereinigte Werte, Index 2010 = 100



Quellen: CPB; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/7Cd5X67QZtn3tLe>

und osteuropäischen Länder konnten mit 3,0 Prozent ebenfalls ein dem Konjunkturzyklus entsprechendes Wachstum verbuchen. In Lateinamerika ging die Industrieproduktion hingegen um 1,8 Prozent zurück, getrieben durch die hohe politische Unsicherheit in den großen Volkswirtschaften Brasilien und Argentinien.

Während die globale Produktionsdynamik zunehmend an Fahrt verliert, dürfte der globale Handel gegen Ende des Jahres 2018 eine leichte Beschleunigung verzeichnen. Diese ist zum einen auf Erholungseffekte zurückzuführen, nachdem das weltweit gehandelte Volumen an Waren zu Beginn des Jahres 2018 rückläufig war. Zum anderen dürfte es in den letzten Monaten des Jahres 2018 zu vorgezogenen Handelsgeschäften zwischen den größten Volkswirtschaften, USA und China, kommen. Obwohl die USA bereits im September 2018 das Zollniveau auf chinesische Importwaren im Wert von 200 Milliarden US-Dollar um 10 Prozent anhoben, dürfte die Aussicht auf 25 Prozent Zusatzzölle ab Januar 2019 dazu führen, dass die US-Importe aus dem Reich der Mitte vor Ende des Jahres 2018 neue Rekordwerte erreichen. Ab Anfang 2019 ist dementsprechend eine neue Schwächephase in der Entwicklung des Welthandels zu erwarten, getrieben vor allem durch die beeinträchtigten Handelsströme zwischen den USA und China. Zwar werden die an dem Handelskonflikt beteiligten Länder in vielen Fällen auf Anbieter aus anderen Ländern zurückgreifen. Doch sowohl die vorgezogenen Importgeschäfte als auch die höheren Handelskosten aufgrund der nötigen Umlenkung von Handelsströmen sprechen dafür, dass der Welthandel im Jahr 2019 ein unterdurchschnittliches Wachstum aufweisen wird (Tabelle 1).

Neben dem internationalen Handel dürfte die gestiegene Ungewissheit bezüglich der weiteren Entwicklung des Handelskonflikts negative Impulse auf die noch fragile globale Investitionstätigkeit auslösen. Gleichwohl wird die wirtschaftliche Dynamik in den großen Industrieländern größtenteils durch eine robuste Binnenkonjunktur getragen. Doch die zunehmende handelspolitische Unsicherheit und weitere Risiken etwa im Zusammenhang mit der Ausrichtung der Geldpolitik in den USA und dem Euroraum, dem Brexit und der geopolitischen Lage dürften gegen Ende 2018 sowie im Laufe des Jahres 2019 Spuren auf dem konjunkturellen Bild weltweit hinterlassen.

Nach einem schwachen Start in das Jahr 2018 zeigte die **US-Wirtschaft** im zweiten und dritten Quartal 2018 trotz des sich zuspitzenden Handelskonflikts eine robuste gesamtwirtschaftliche Dynamik. Im zweiten Quartal erreichte das Wachstum des realen BIP mit 1,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal den höchsten Wert seit fast vier Jahren. Sowohl die starke Binnennachfrage als auch der Außenhandel trugen positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Im dritten Quartal ging das Expansionstempo etwas zurück, was vor allem auf den negativen Beitrag des Außenhandels zurückzuführen war. Das Exportgeschäft war zum ersten Mal seit Ende 2016 rückläufig, während die Importe, besonders von Waren, einen kräftigen Zuwachs erfuhren. Obwohl das gesamtwirtschaftliche Bild im dritten Quartal 2018 positiv blieb, zeigte die Entwicklung der Investitionstätigkeit, dass die unter anderem aus dem Handelskonflikt resultierende Unsicherheit auch in den USA ihre Spuren hinterlässt. Die Anlageinvestitionen waren zum ersten Mal seit Ende 2015 rückläufig und der Wachstumsbeitrag der Lagerinvestitionen ist so hoch wie seit dreieinhalb Jahren nicht mehr, was Bremseffekte im vierten Quartal auslösen dürfte. Der private Verbrauch dürfte hingegen weiterhin robust bleiben, getrieben von der guten Arbeitsmarktlage. Die Arbeitslosigkeit erreichte im September 2018 mit 3,7 Prozent den tiefsten Stand seit fast 49 Jahren.

In den großen Volkswirtschaften **Europas** blieb die wirtschaftliche Dynamik in 2018 weitgehend stabil. Zwar konnte das teilweise kräftige Wirtschaftswachstum aus dem Jahr 2017 nicht aufrechterhalten werden, was unter anderem auf eine für die Lage des Konjunkturzyklus eher unterdurchschnittliche Dynamik der Investitionstätigkeit zurückzuführen ist. Zahlreiche Risiken, die aus dem bevorstehenden Brexit, dem Handelskonflikt mit den USA, aber auch aus den noch nicht gelösten Strukturproblemen etwa in Italien resultieren, führen zu einer Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen. Sowohl die Nervosität auf den Aktienmärkten im Herbst 2018 als auch die hohe Kapazitätsauslastung in einzelnen Ländern sprechen dafür, dass ein Abschwung immer wahrscheinlicher wird. Dieser könnte Italien und Spanien etwas härter treffen, da die Erholung nach der letzten Wirtschaftskrise noch nicht vollständig erreicht ist und die Erwerbslosenquote immer noch weit über dem Niveau aus dem Vorkrisenjahr 2007 liegt. Nennenswerte Fortschritte beim Beschäftigungsaufbau konnten in Spanien in den letzten Jahren verbucht werden, doch der Anteil der Erwerbslosen an den Erwerbspersonen liegt noch immer bei etwa 15 Prozent.

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die konjunkturelle Dynamik in den großen europäischen Volkswirtschaften etwas nachlassen. In Frankreich war der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Oktober 2018 mit 51,2 Punkten so niedrig wie seit über zwei Jahren nicht mehr. Das Konsumentenvertrauen war im Zeitraum Januar bis September 2018 rückläufig und erfuhr nur einen geringfügigen Anstieg im Oktober. In Spanien sank es um mehr als 10 Punkte im September und erreichte das tiefste Niveau seit etwa zwei Jahren. Ähnliche Tendenzen zeigen sich beim Einkaufsmanagerindex, der seit Februar 2018 rückläufig ist und mit 51,4 Punkten im September wie in Frankreich nur knapp über

IW-Auslandsprognose

Tabelle 1

Veränderung des preisbereinigten BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

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

1) Gewicht: BIP 2017. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland.

3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.

Quellen: Consensus Forecasts; CPB; IWF; Oxford Economics; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/qg55M3PReLRQaE4>

der Expansionsgrenze von 50 Punkten lag. Im UK bewegte sich der Einkaufsmanagerindex im Jahr 2018 um die 54-Punkte-Marke und zeigte erstaunliche Stabilität im Vorfeld des bevorstehenden Austritts des Landes aus der EU. Das Konsumentenvertrauen liegt bereits seit dem Referendum im negativen Bereich und die private Investitionstätigkeit war sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2018 rückläufig, nachdem sie sich im Jahresverlauf 2017 weitgehend stabilisiert hatte. Eine Rezession ist zwar in keiner der großen europäischen Länder zu erwarten, doch das Expansionstempo dürfte etwas nachlassen.

Die sich eintrübenden weltwirtschaftlichen Aussichten und die zunehmende Straffung des geldpolitischen Kurses einzelner Industrieländer waren Anlässe für viele Kapitalbewegungen weltweit. Die finanziellen Rahmenbedingungen für **Schwellenländer** mit hausgemachten Strukturproblemen verschlechterten sich im Verlauf des Jahres 2018 wesentlich. Brasilien und Russland verzeichneten Kapitalabflüsse. In Argentinien und der Türkei (Matthes, 2018) zeichneten sich schwerwiegende Wirtschaftskrisen ab und die Währungen beider Länder verloren mehr als ein Drittel ihres Werts gegenüber dem US-Dollar. Die Währungsreserven schrumpften und das Volumen der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland ging erheblich zurück. Im Zuge der Abwertung stiegen die Verbraucherpreise stark an und die Notenbanken mussten auf drastische Zinsanhebungen zurückgreifen, um dem entgegenzuwirken. Während Argentinien eine an Strukturreformen geknüpfte Kreditlinie mit dem Internationalen Währungsfonds vereinbarte, ist die türkische Regierung bemüht, die schwere Lage ohne Hilfe aus dem Ausland zu stabilisieren. Da viele Strukturprobleme weiterhin ungelöst bleiben, ist in Argentinien mit einer rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Leistung zu rechnen. In Brasilien, Russland und der Türkei dürfte das Wirtschaftswachstum in 2019 bei unter 2 Prozent bleiben.

Die **chinesische Wirtschaft** setzte in 2018 ihren langsamen, unter anderem durch die wirtschaftliche Konvergenz bedingten Sinkflug fort. Vor allem von der Binnen- nachfrage kamen nennenswerte Impulse in der ersten Jahreshälfte 2018, während der Außenbeitrag aufgrund eines starken Importanstiegs eher bremsend wirkte. Der Handelskonflikt mit den USA hinterließ zunächst keine Spuren bei der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes und auch in den Herbstmonaten des Jahres 2018 dürften die Importgeschäfte der USA ungebremst gestiegen sein, um für die Zeit ab Januar 2019 vorzusorgen, wenn sich die Zusatzzölle auf Waren im Wert von

200 Milliarden US-Dollar von 10 auf 25 Prozent erhöhen. Zudem verlor der chinesische Renminbi zwischen April und Oktober 2018 über 10 Prozent seines Werts gegenüber dem US-Dollar, was der handelshemmenden Wirkung der neu eingeführten Zölle entgegenwirkte. Trotzdem verschlechterte sich die Stimmung in der chinesischen Wirtschaft. Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe ging zwischen Februar und September 2018 zurück und lag im September mit 50 Zählern an der Expansionsgrenze. Im Oktober erfuhr er nur einen geringfügigen Anstieg auf 50,1 Zähler. Die chinesische Regierung verabschiedete neue expansive fiskalpolitische Maßnahmen, um den bestehenden konjunkturellen Risiken entgegenzuwirken. Insgesamt gesehen dürfte die chinesische Wirtschaft auch im Jahr 2019 ein Wachstum von $6\frac{1}{4}$ Prozent verbuchen und dieses wird geringfügig unter dem Niveau aus den Vorjahren liegen.

Im Großen und Ganzen verzeichnet das Jahr 2018 eine Kehrtwende in der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Nach einem optimistischen Start zum Jahreswechsel verdichteten sich die Risiken (z. B. Protektionismus, Schwellenländer, Brexit, Italien), was tiefgreifende Spuren in der globalen konjunkturellen Dynamik hinterließ. Insgesamt ist mit einer Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Dynamik zu rechnen, sodass das Wachstum der globalen Produktion im Jahr 2019 auf $3\frac{1}{4}$ Prozent zurückgehen dürfte, nach etwa $3\frac{1}{2}$ Prozent in 2018.

Beginn der geldpolitischen Normalisierung

Zum Ende des Jahres 2018 wird die Europäische Zentralbank (EZB) die Nettokäufe von Vermögenswerten mit hoher Wahrscheinlichkeit beenden. Zwar wurde der Endzeitpunkt für die Nettokäufe bei den letzten vier Pressekonferenzen der EZB kommuniziert, jedoch behält sich der EZB-Rat im Rahmen seiner Forward Guidance weiterhin die Möglichkeit vor, bei Bedarf seine Geldpolitik auch wieder expansiver werden zu lassen, damit sich die Inflationsrate nachhaltig ihrem Zielwert nähert (EZB, 2018a). Die Rückflüsse aus auslaufenden Anleihen werden deshalb für eine unbestimmte Zeit reinvestiert, sodass die Bilanzhöhe der EZB nicht sinken wird. Eine erste Leitzinserhöhung hat sie für frühestens nach dem Sommer 2019 angekündigt (EZB, 2018a). Ob es durch den Wechsel des EZB-Präsidenten zum 1. November 2019 zu einem schnelleren oder gleichbleibenden Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik kommt, bleibt abzuwarten. Demnach wird für das Basisszenario mit einer Beibehaltung der Forward Guidance der EZB gerechnet.

Abweichungen von dem bisherigen Pfad der Normalisierung wären dann möglich, wenn die Inflation stark anziehen oder stark sinken sollte. Aufgrund des mittelfristigen Durchschnittswerts der Kerninflationsrate, das heißt, der Preisentwicklung ohne Berücksichtigung von Energie und unverarbeiteten Nahrungsmitteln, von rund 1 Prozent ist nicht mit einem starken Anstieg der Trendinflation zu rechnen. Für 2019 wird von einem Anstieg der Kerninflation auf 1,2 Prozent ausgegangen. Damit wird die Preisentwicklung vor allem durch die volatilen Energiepreise bestimmt. Aktuell liegt die Inflationsrate für den Euroraum bei 2,2 Prozent und damit leicht über dem Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2 Prozent. Es ist davon auszugehen, dass die EZB noch weitere Inflationsdaten abwarten wird, um zu entscheiden, ob die Inflationsentwicklung konsistent mit ihrem mittelfristigen Inflationsziel ist. Daher ist nicht mit einer Leitzinserhöhung vor September 2019 zu rechnen, wie hier im Basisszenario angenommen wird.

Risiken aus den Märkten für Staatsanleihen

Die Finanzen des italienischen Staates sind durch den Streit mit Brüssel zunehmend in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt. Die Europäische Kommission hatte im November 2018 den Haushaltsentwurf der italienischen Regierung abgelehnt und Nachbesserungen gefordert. Die Sorge wächst, dass es zu einer Staatsschuldenkrise in Italien kommt. Ein Grund hierfür ist das politische Risiko, dass sich im Handeln der italienischen Regierung zeigt.

Um das Risiko einer Staatsschuldenkrise einschätzen zu können, ist ein Blick auf die Struktur der umlaufenden italienischen Anleihen notwendig. Es wird deutlich, dass im letzten Quartal 2018 und im gesamten Jahr 2019 zusammen Anleihen im Wert von 369,9 Milliarden Euro refinanziert werden müssen. Dies entspricht 16,7 Prozent des italienischen Anleihevolumens. Vorteilhaft für den italienischen Staat ist hierbei allerdings, dass die in den Jahren 2018 und 2019 auslaufenden Anleihen Kupons von durchschnittlich 1,3 und 1,9 Prozent aufweisen, während bei der bereits im Jahr 2018 getätigten Emission die Anleihen einen durchschnittlichen Kupon von nur 0,6 Prozent und eine Verzinsung bei der Emission von nur 0,9 Prozent aufwiesen. Würde der italienische Staat bei Emissionen im Jahr 2019 wieder diesen Zins zahlen müssen, fiel die Gesamtverzinsung auf die italienische Staatsschuld von 2,9 Prozent im Jahr 2017 auf 2,7 Prozent im Jahr 2019. Wäre der Zins bei Emission um 1 Prozentpunkt höher gegenüber 2018, läge die Gesamtverzinsung auf die

italienische Staatsschuld im Jahr 2019 bei 2,8 Prozent. Selbst bei einem Anstieg des Zinses bei Emission um 2 Prozentpunkte gegenüber dem Jahr 2017 würde sich die Gesamtverzinsung der italienischen Staatsschulden nur von 2,9 auf 3,0 Prozent erhöhen. Auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im Jahr 2012 hatte der italienische Staat Anleihen mit einem durchschnittlichen Kupon von 5,5 Prozent und einem Zins bei Emission von 3,1 Prozent emittiert. Der Effektivzins auf die italienische Staatsschuld stieg von 4,1 Prozent im Jahr 2011 auf 4,4 Prozent im Jahr 2012. Würde der italienische Staat im Jahr 2019 zu diesen Konditionen Anleihen emittieren, stiege die Effektivverzinsung lediglich auf 3,5 Prozent. Damit scheint das Insolvenzrisiko für Italien zunächst überschaubar zu sein. Risiken für die Zukunft können aber daraus entstehen, dass sich die italienische Regierung ihre Anleiheemissionen im Jahr 2018 eher kurzfristig strukturiert hat. Im Vergleich zum Jahr 2014 sank die Laufzeit bei Emission von 3,6 auf 3,3 Jahre. Anders als im Jahr 2014 wurde im Jahr 2018 keine Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren oder mehr emittiert. Die Anleihen mit der längsten Laufzeit laufen in gerade mal acht Jahren aus. Sollten die Zinsen aufgrund der sich normalisierenden Geldpolitik wieder steigen, wird die bisherige Praxis des Ersetzens von auslaufenden höher verzinslichen Anleihen durch Emission von Anleihen mit einer niedrigeren Verzinsung nicht mehr in diesem Umfang möglich sein.

Ein Anstieg der Risikoprämien auf italienische Staatsanleihen könnte aber zu Verwerfungen auf dem Sekundärmarkt führen, sodass die italienischen Banken möglicherweise Abschreibungen auf ihr Anleihenportfolio machen müssten. Ob sie für diesen Fall ausreichend Rückstellungen gebildet haben, ist fraglich. Auch ist ungewiss, inwieweit die Banken durch potenzielle Abschreibungen auf ihr Eigenkapital in Schieflage geraten könnten. Es erscheint plausibel, dass die italienischen Banken im Krisenjahr 2012 nur 8 Prozent ihrer Bilanzsumme in heimischen Staatsanleihen hielten, während sie aktuell 10 Prozent ihrer Bilanzsumme in den italienischen Staat investiert haben (EZB, 2018b). Eine Bankenkrise in Italien würde starke Rückwirkungen auf den Euroraum nach sich ziehen und könnte das Wachstum in Deutschland beeinträchtigen. So würde die Kreditvergabe der Banken im Euroraum aufgrund der Befürchtung eines erneuten Ausbrechens einer Bankenkrise im Euroraum zurückgehen. Möglicherweise würden die Banken ihre Ausleihungen an andere Banken einschränken, sodass es zu Liquiditätsengpässen am Interbankenmarkt kommen könnte. Durch die verschlechterten Absatzmöglichkeiten von

Waren und Dienstleistungen im Euroraum im Fall einer Bankenkrise, könnten die Exporte Deutschlands in die anderen Länder des Euroraums zurückgehen.

Finanzmarktrisiken aus einem ungeordneten Brexit

Verwerfungen können zudem durch einen ungeordneten Brexit ausgelöst werden. Für das Basisszenario wird angenommen, dass das britische Parlament dem Austrittsabkommen und somit einer Übergangslösung bis mindestens zum Jahr 2020 zustimmen wird. Ein ungeordneter Brexit kann aber nicht ausgeschlossen werden, sodass es vorübergehend zu einer starken Beeinträchtigung von Güter- und Kapitalflüssen kommen könnte. Denn für den grenzüberschreitenden Güterverkehr wird im Fall eines No-Deal-Brexits Unsicherheit über die Abwicklungsmodalitäten herrschen. Die Finanzwirtschaft trifft ein ungeordneter Brexit aufgrund der Unsicherheit über die Weiterführung von Verträgen. Denn diese Verträge gelten privatwirtschaftlich nach wie vor, das zugrunde liegende Geschäft ist aber aufsichtsrechtlich nicht mehr erlaubt, wenn das UK die EU verlässt. Zudem können britische Tochterunternehmen, die die Rechtsform der PLC haben, ihr Geschäft nicht mehr in der EU ausüben. Beispielsweise müssten sie in Deutschland auf die Rechtsform der GmbH wechseln, was wegen der Genehmigungsverfahren zeitintensiv ist. Aufgrund der globalen Bedeutung des Finanzzentrums London für die Finanzwirtschaft, aber auch für die Realwirtschaft, könnten die Auswirkungen eines No-Deal-Brexits schwerwiegend ausfallen.

Sofern sich diese Risiken nicht einstellen, gehen vom Finanzmarkt für die Jahre 2018 und 2019 weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen aus. Sofern die EZB ihren angekündigten Pfad der geldpolitischen Normalisierung beibehalten wird, verringert sich der Expansionsgrad der Geldpolitik nur leicht. Die Rücknahme der expansiven geldpolitischen Maßnahmen wird die Konjunktur weniger stark unterstützen, sie wird aber trotzdem noch expansiv wirken.

Entschleunigung in Deutschland

Nach dem starken Expansionsjahr 2017 und dem relativ guten Start in das Jahr 2018 hat die Konjunkturdynamik hierzulande merklich nachgelassen. Die Probleme in der Automobilbranche haben die Moderation in diesem Sommer noch erheblich verstärkt. Das schwächere Konjunkturtempo zeigt sich beim Blick auf die Verwendungsseite des BIP vor allem bei den deutschen Warenexporten. Im bisherigen

Jahresverlauf 2018 waren die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Warenausfuhren insgesamt rückläufig. Mit Blick auf die Entstehungsseite des BIP ist die konjunkturelle Entschleunigung bei der Bruttowertschöpfung der Industrie zu beobachten. Auch diese ging im Verlauf des Jahres 2018 insgesamt zurück. Es ist zu erkennen, dass die schwächere Gangart der Weltwirtschaft über die Auslandsgeschäfte der deutschen Industrie die konjunkturelle Dynamik hierzulande bremst – ungeachtet der Sondereffekte im Automobilbereich.

Für die großen gesamtwirtschaftlichen Verwendungsbereiche des BIP werden für den Prognosezeitraum 2018 und 2019 die folgenden Entwicklungen erwartet (Anhang):

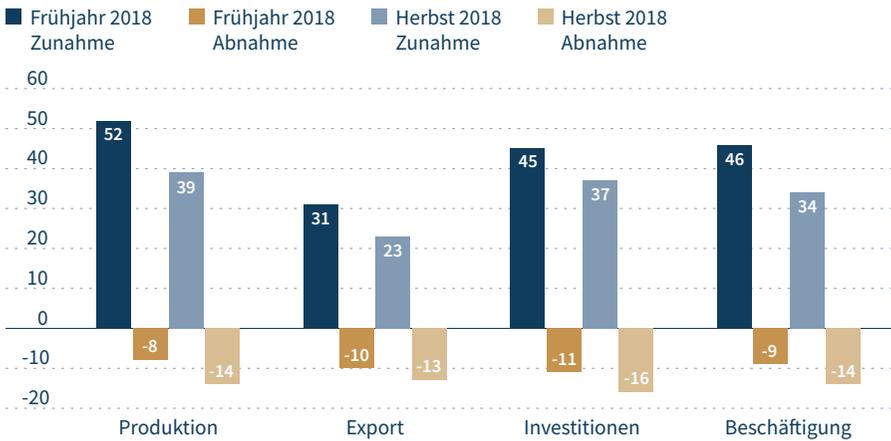
Die Weltwirtschaft wird im Prognosezeitraum auf abgeschwächtem Expansionskurs bleiben und dies hält den deutschen **Außenhandel** in der Spur. Allerdings bleiben die deutschen Exporte hinter dem globalen Handelstempo zurück, weil sich die weltweite Nachfrage nach Investitionsgütern abgeschwächt hat. Der schwächere Euro kann dies nicht ausgleichen, zumal die inländische Kostenentwicklung die Wettbewerbsfähigkeit nicht begünstigt. Im Sommer 2018 haben zudem die Probleme im PKW-Bereich die Exportdynamik beeinträchtigt. Gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2018 haben sich die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen im Jahresverlauf 2018 insgesamt merklich eingetrübt (Abbildung 3): Nachdem im Frühjahr 2018 noch 31 Prozent der Unternehmen einen Zuwachs beim Export sahen, sind es im Herbst nur noch 23 Prozent. Dagegen hat sich der Anteil mit dem rückläufigen Exportgeschäft von 10 auf gut 13 Prozent erhöht. Es ist davon auszugehen, dass sich die deutsche Ausfuhrdynamik abschwächen wird. Nach einem Plus von 2,5 Prozent in diesem Jahr werden die realen Exporte im Jahr 2019 um 2,3 Prozent zulegen. Im Gefolge der anhaltend guten Inlandskonjunktur werden die preisbereinigten Importe in beiden Jahren – mit 3,3 Prozent in 2018 und 2,9 Prozent in 2019 – stärker ansteigen als der Export. Der Außenbeitrag bremst somit leicht die konjunkturelle Dynamik ab und der nominale Leistungsbilanzüberschuss bildet sich auch wegen der sinkenden Terms of Trade (Verhältnis von Export- zu Importpreisen) leicht zurück.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** legten im dritten Quartal 2018 gegenüber dem Vorquartal weiter zu. Nach dem starken Start im ersten Quartal hat die Dynamik

Aktuelle Konjunkturerwartungen der Unternehmen in Deutschland

Abbildung 3

Anteil der Unternehmen, die eine Zunahme oder Abnahme bei Produktion, Exporten, Investitionen und Beschäftigung erwarten, in Prozent



Frühjahrsumfrage: Erwartungen auf Basis der IW-Konjunkturumfragen für das Jahr 2018;
Herbstumfrage: Erwartungen für das Jahr 2019. Gewichtete Ergebnisse; Rest zu 100: gleichbleibend.
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/TWQ3m7jEQrmnLtQ>

im Gefolge der wachsenden globalen Verunsicherung und der zunächst schleppenden Weltkonjunktur wieder nachgelassen. Gleichwohl dürften die realen Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2018 um 4,3 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen. Der Investitionszyklus reißt hierzulande nicht ab. Die Auftragseingänge bei den Investitionsgüterherstellern und die IW-Konjunkturumfrage signalisieren allerdings eine markant nachlassende Investitionsneigung – trotz der nach wie vor guten Finanzierungsbedingungen und der insgesamt gut ausgelasteten Kapazitäten. Gemäß der IW-Herbstbefragung 2018 von über 2.250 Unternehmen erwarten gut 37 Prozent der Firmen im kommenden Jahr höhere Investitionen in ihrem Betrieb im Vergleich zum Vorjahr. Im Frühjahr 2018 waren es noch 45 Prozent (Abbildung 3). Der Anteil der Unternehmen mit niedrigeren Investitionsplänen stieg dagegen von 11 auf 16 Prozent an. Damit hat sich der Saldo aus positiven und negativen Meldungen empfindlich von knapp 35 auf 21 Prozentpunkte vermindert. Vor diesem Hintergrund wird für das Jahr 2019 ein Zuwachs bei den realen Ausrüstungsinvestitionen von nur 2,2 Prozent erwartet.

Die **Bauinvestitionen** werden zunehmend von den Aktivitäten im Geschosswohnungsbau und von staatlicher Seite durch Infrastrukturmaßnahmen angetrieben. Im Jahresverlauf legten die Bauinvestitionen insgesamt merklich zu, sodass im Jahr 2018 das Vorjahresergebnis in preisbereinigter Rechnung um 2,4 Prozent überschritten wird. Dies markiert nicht den nachfrageseitig möglichen, sondern den angebotsseitig realisierbaren Zuwachs. Bei weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen wird besonders die Baunachfrage in den Ballungsräumen die Bauwirtschaft begünstigen. Gemäß der IW-Konjunkturumfrage bildeten sich die insgesamt sehr zuversichtlichen Produktionspläne der Bauunternehmen im Jahresverlauf 2018 jedoch zurück. Nach 41 Prozent im Frühjahr 2018 erwarteten zuletzt knapp 36 Prozent der Baufirmen eine weitere Produktionssteigerung. Der Anteil der Betriebe mit schwächeren Produktionserwartungen stieg vom Frühjahr bis zum Herbst 2018 von 6 Prozent auf immerhin 13 Prozent an. Vor diesem Hintergrund werden die realen Bauinvestitionen im Jahr 2019 um 1,9 Prozent zulegen.

Die preisbereinigten **Konsumausgaben** der privaten Haushalte sind im dritten Quartal 2018 um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal gesunken. Beim Blick auf die Verwendungsbereiche zeigt sich diese Beruhigung auf breiter Front. Diese Entwicklung war nicht von der Einkommenseite getrieben. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte stiegen weiterhin im bisherigen Ausmaß an. Vielmehr kam es im dritten Quartal 2018 zu einem außergewöhnlich starken Anstieg des laufenden Sparens der privaten Haushalte. Das Sparen übertraf das Vorjahresergebnis um gut 11 Prozent. Insgesamt kann im gesamten Jahr 2018 ein starker Anstieg der Spartätigkeit verzeichnet werden: Während die nominalen Konsumausgaben in den ersten neun Monaten den entsprechenden Vorjahreswert um 2,6 Prozent übertrafen, war beim Sparen ein Plus von 8,5 Prozent zu verzeichnen. Die zugrunde liegenden verfügbaren Einkommen wuchsen gleichzeitig um nominal 3,2 Prozent. Grundsätzliche Änderungen sind aber bei der Konsumtätigkeit nicht zu beobachten. Die gute Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung sorgen auch im Prognosezeitraum für eine hohe konjunkturelle Schubkraft dieses Aggregats. Im kommenden Jahr werden die verfügbaren Einkommen zudem durch eine Ausweitung von Sozialleistungen – zum Beispiel durch die Mütterrente und die Einführung der Beitragsparität in der Gesetzlichen Krankenversicherung – merklich begünstigt. Gleichwohl wirkt die anziehende Inflation dämpfend auf die preisbereinigte Dynamik. Die Verbraucherpreise werden im Jahr 2018 um 1,9

Prozent ansteigen. Dies reflektiert zum Teil die höheren Energiepreise infolge der zwischenzeitlich angestiegenen Rohölpreise, aber auch die Transportschwierigkeiten infolge des Niedrigwassers auf dem Rhein. Im Jahr 2019 wird die Teuerung mit 1,8 Prozent etwas niedriger ausfallen. Der Private Konsum wird demnach im Jahr 2018 um 1,1 Prozent zulegen. Für das kommende Jahr wird ein Plus in Höhe von 1,4 Prozent erwartet.

Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird sich im Prognosezeitraum entschleunigen. Nach dem Plus beim realen BIP im Jahr 2018 in Höhe von 1,5 Prozent wird im kommenden Jahr nur noch ein mageres Wachstum von 1,2 Prozent zu verzeichnen sein. Dies reflektiert die leicht zurückgeschraubte Dynamik der Weltwirtschaft, die hierzulande wegen der schwächeren Investitionsdynamik überproportional zu Buche schlägt. Die Investitions- und Beschäftigungsimpulse lassen ebenfalls nach.

Weiter anhaltender Beschäftigungsaufbau

Die Entwicklung der Erwerbstätigkeit zeigte in den drei ersten Quartalen des Jahres 2018 nur geringe Anzeichen einer Reaktion auf eine Abschwächung der konjunkturellen Dynamik. Bereits zum Jahresbeginn lag die saisonbereinigte Anzahl der Erwerbstätigen angesichts eines ungewöhnlichen Anstiegs im Januar um 0,9 Prozent über dem Durchschnittswert des Vorjahres. In den folgenden Monaten fiel der Anstieg zum jeweiligen Vormonat zwar schwächer aus als im Januar, blieb aber auf einem konstanten Niveau. Monatlich kamen im Zeitraum Februar bis September 2018 durchschnittlich 34.000 neue Stellen hinzu, was nicht wesentlich weniger war als der monatliche Zuwachs im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Auch wenn im letzten Quartal dieses Jahres die saisonbereinigte Erwerbstätigkeit nicht mehr ansteigen würde, sondern konstant bliebe – eine äußerst pessimistische Annahme –, ergäbe sich eine jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von 1,3 Prozent. Überproportional steigt dabei die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, bei der bis August ebenfalls keine nachlassende Dynamik erkennbar war. Vergleichbar positiv ist die Entwicklung der Arbeitslosigkeit zu beurteilen. Selbst wenn sich der Abbau der Arbeitslosigkeit in den zwei verbleibenden Monaten dieses Jahres saisonbereinigt nicht fortsetzt, kann für den Jahresdurchschnitt 2018 mit einem Rückgang um knapp 200.000 Arbeitslose gegenüber 2017 gerechnet werden. Für diese pessimistische Einschätzung gibt es zurzeit kein Indiz, der Abbau der Arbeitslosigkeit fiel in den letzten Monaten nicht geringer aus als im Vorjahr.

Die abermals deutlich verbesserte Arbeitsmarktlage im Jahr 2018 könnte selbst durch eine plötzliche Abschwächung nicht mehr umgekehrt werden. Gleichwohl ist festzustellen, dass eine Reihe von Frühindikatoren auf eine mögliche geringere Dynamik der Arbeitskräftenachfrage im Jahr 2019 hindeutet. So ist die Anzahl der Zeitarbeitnehmer, die stärker und schneller auf konjunkturelle Impulse reagiert (Schäfer, 2017), saisonbereinigt seit Anfang 2018 gesunken, nachdem im Vorjahr noch eine Zunahme zu beobachten war. Möglich ist allerdings auch, dass sich hier die Auswirkungen der 2017 ausgeweiteten Regulierung zeigen. Im Zuge der Novellierung des Arbeitnehmerüberlassungsgesetzes wurde mit Wirkung zum April 2017 eine Höchstüberlassungsdauer eingeführt und die Anwendung des „equal-pay“-Prinzips verschärft. Allerdings geht auch der Zuwachs bei der Anzahl der gemeldeten offenen Stellen zurück. Während im Zeitraum Januar bis Oktober 2017 noch knapp 70.000 zusätzliche Stellen registriert wurden, waren es in diesem Jahr nur rund 20.000. Im Oktober 2018 war sogar ein leichter Rückgang zu verzeichnen. Auch der BA-X-Index der Bundesagentur für Arbeit, in den neben dem Stellenbestand noch weitere Indikatoren eingehen, zeigt seit Jahresbeginn keine Zuwächse der Arbeitskräftenachfrage mehr an, verharnt aber auf hohem Niveau.

Für das kommende Jahr kann nicht mit einer Fortsetzung der außerordentlich hohen Beschäftigungsdynamik des laufenden Jahres gerechnet werden. Dies belegt auch die IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2018. Gegenüber der Frühjahrs-umfrage hat sich der Saldo aus positiven und negativen Beschäftigungserwartungen deutlich von 37,5 auf knapp 20 Prozentpunkte vermindert (Abbildung 3). Gleichwohl bedeutet das nicht, dass die Erwerbstätigkeit sinkt. Die konjunkturelle Dynamik reicht aus, weiterhin neue Stellen entstehen zu lassen. Statt mit 1,3 Prozent nimmt die Erwerbstätigkeit nur noch um knapp 0,7 Prozent zu (Tabelle 2). Eine Trendumkehr mit Arbeitsplatzverlusten wäre erst bei einem über längere Zeit abgeschwächten Wachstum des Inlandsprodukts zu erwarten. Die Arbeitslosigkeit wird im nächsten Jahr weiter abnehmen. Allerdings wird der Rückgang mit 93.000 Personen schwächer ausfallen als in diesem Jahr. Ein Unterschreiten der Marke von 2 Millionen im Jahresverlauf ist vorerst nicht zu erwarten. Die Arbeitslosenquote beläuft sich im Jahresdurchschnitt 2019 auf 5,0 Prozent.

Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

Tabelle 2

	2017	2018	2019	2018	2019
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000 Personen)	44.269	44.840	45.140	1,3	0,7
Arbeitszeit (in Stunden)	1.360,4	1.358	1.358	-0,2	0,0
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	60,22	60,89	61,30	1,1	0,7
Reales BIP	-	-	-	1,5	1,2
Reales BIP je Erwerbstätigen	-	-	-	0,2	0,5
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	-	-	-	0,4	0,5
Erwerbslose nach ILO (in 1.000 Personen)	1.621	1.510	1.430	-6,8	-5,3
Erwerbslosenquote (in Prozent)	3,5	3,3	3,1	-	-
Registrierte Arbeitslose (in 1.000 Personen)	2.533	2.343	2.250	-7,5	-4,0
Arbeitslosenquote (in Prozent)	5,7	5,2	5,0	-	-

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

Tabelle 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/yZPr8QCqBppAdCT>

Zeit der Steuermehreinnahmen neigt sich dem Ende zu

Bereits im Oktober 2018 hat das Bundesfinanzministerium (BMF, 2018) mit der aktuellen Steuerschätzung seine bisherige Prognose zur Entwicklung der Steuereinnahmen für das kommende Jahr nach unten korrigiert. Dabei beruhte die Einschätzung der Experten noch auf vergleichsweise günstigen Erwartungen über das BIP-Wachstum in den Jahren 2018 und 2019. Die vorliegende IW-Konjunkturprognose geht dagegen von einer deutlicheren konjunkturellen Abkühlung ab dem zweiten Halbjahr 2018 aus. Das hinterlässt erste Bremsspuren auf dem Staatskonto. Den Zeiten unerwarteter Steuermehreinnahmen scheint damit ein Ende gesetzt zu sein. So fällt der Anstieg der Steuereinnahmen im Vergleich zu der IW-Frühjahrsprognose 2018 etwas schwächer aus. Im Jahr 2019 ist lediglich mit einem Zuwachs um 15 statt der ursprünglich angenommenen 24 Milliarden Euro zu rechnen (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2018, 38). Auch der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo wird im kommenden Jahr mit 23 Milliarden Euro um 7 Milliarden Euro niedriger ausfallen, als es noch im Frühjahr 2018 vom IW vorhergesagt wurde.

Zwar erscheint die Anpassung auf den ersten Blick moderat, zumal der Gesamtstaat zum wiederholten Mal schwarze Zahlen schreibt. Gleichwohl dürfen die Risiken einer konjunkturellen Wende für die Fiskalbilanz nicht unterschätzt werden. Denn

sollte sich die Abkühlung negativ auf den Arbeitsmarkt auswirken – bislang unterstellt die Prognose immer noch einen, wenn auch gegenüber 2018 deutlich abgeschwächten Zuwachs bei der Erwerbstätigkeit –, dann steht auch hinter dem erwarteten Aufkommen der Sozialversicherungsbeiträge im Jahr 2019 und der Entwicklung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos ein großes Fragezeichen.

Denn unabhängig von der Einnahmenseite wachsen die Staatsausgaben auf hohem Niveau weiter. Folglich steigt die Staatsquote im nächsten Jahr auf 44,6 Prozent des BIP (Tabelle 3). Wirksam werden im Jahr 2019 zum Beispiel einige Projekte der Bundesregierung, die mit dem Koalitionsvertrag verabredet worden sind. Hierzu zählen neben Transferleistungen wie dem Baukindergeld und höheren Ausgaben für Verteidigung auch investive Ausgaben zum Breitbandausbau und zur Wohnbauförderung. Auch in den sozialen Sicherungssystemen wurden ausgabentreibende Projekte verabschiedet. So sind in dem Zuwachs von 40 Milliarden Euro, um den die Sozialleistungen 2019 gegenüber dem Vorjahr zulegen werden, die Mehraufwendungen infolge der zusätzlichen Mütterrente enthalten. Darüber hinaus birgt die doppelte Haltlinie zusätzliche konjunkturelle Risiken, die sich bei einer Eintrübung der Beschäftigungsperspektiven allerdings erst mittelfristig materialisieren würden. Denn sollte das Wachstum der Beitragseinnahmen arbeitsmarktbedingt hinter der prognostizierten Entwicklung zurückbleiben, müssen Erhöhungsspielräume beim Beitragssatz frühzeitig ausgeschöpft werden. Die ambitionierten Ziele einer Beitragssatzobergrenze von 20 Prozent und eines Sicherungsniveaus von 48 Prozent bis zum Jahr 2025 lassen sich dann kaum noch ohne zusätzliche Steuerzuschüsse realisieren. Diese Rahmenbedingungen sind im Blick zu behalten, wenn kurzfristig ein Rekordüberschuss im Jahr 2018 realisiert wird, der sich aber schon im folgenden Jahr fast halbieren wird.

Vorbereitung auf windige Zeiten

Seit dem Frühjahr 2018 sind weitere Wolken am Konjunkturhimmel aufgezogen. Die Sorgen vor einem zunehmenden Protektionismus sind nach wie vor groß, die Folgen des Brexits werden wirtschaftlich zu spüren sein und das Wirtschaftswachstum wird sich hierzulande verlangsamen. In der Folge werden sich die Arbeitsmärkte weniger dynamisch entwickeln. Auch die Steuereinnahmen für die öffentlichen Haushalte werden weniger stark sprudeln. Politische Weichenstellungen müssen sich auf windigere Zeiten einstellen.

Staatskonto für Deutschland

Tabelle 3

	2017	2018	2019
	in Milliarden Euro		
Einnahmen	1.474	1.540	1.580
Steuern	766	800	815
Sozialbeiträge	549	570	588
Ausgaben	1.440	1.495	1.558
Arbeitnehmerentgelt	247	254	263
Soziale Leistungen	784	818	858
Subventionen	28	29	31
Bruttoinvestitionen	72	80	84
Finanzierungssaldo	34	45	23
	in Prozent des Bruttoinlandsprodukts		
Staatsquote ¹⁾	43,9	44,1	44,6
Abgabenquote ²⁾	39,8	40,1	39,8
Steuerquote ³⁾	23,7	24,0	23,7
Finanzierungssaldo	1,0	1,3	0,6

1) Staatsausgaben. 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen

an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten).

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/TJLk4xpKKnin4NE>

Für die Wirtschaftspolitik leiten sich daraus zwei grundlegende Aufgaben ab (Bardt/Hüther, 2018): Zum einen gilt es, den externen krisenhaften Entwicklungen so weit wie möglich zu begegnen. Zum anderen müssen Politik und Wirtschaft gestärkt werden, sodass sie angemessen auf mögliche konjunkturelle Einbrüche reagieren können.

Der Einfluss der nationalen Politik auf internationale Entwicklungen ist meist überschaubar. Bei den aktuellen potenziellen geopolitischen Gefahrenquellen für die konjunkturelle Entwicklung sind allerdings vielfach politische Entscheidungen ursächlich, woraus sich zumindest eine Chance zur Einflussnahme ableitet:

- Ein für beide Seiten tragfähiges Abkommen über einen Austritt des UK aus der EU würde zunächst die Unsicherheit verringern und dann kurz- und langfristige Einbußen bei der Wirtschaftsleistung auch in Deutschland vermindern (Hüther et al., 2018).
- Wenn es gelingt, eine erneute Eskalation der Handelskonflikte zwischen der EU und den USA zu verhindern, wird eines der wesentlichen Konjunkturrisiken

eingedämmt. Der Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindexes in den Monaten der zunehmenden Konflikte im Frühsommer 2018 und der Aufwärtssprung nach der vorläufigen Vereinbarung zwischen US-Präsident Trump und EU-Kommissionspräsident Juncker im August 2018 sind ein Indiz für die Wirkung der Handelspolitik auf die kurzfristigen Erwartungen der Unternehmen und damit auf die Konjunktur.

- Für die Stabilität des Euroraums ist die Finanzpolitik Italiens entscheidend. Eine neue Eurokrise würde ein völlig anderes konjunkturelles Szenario für die nächsten Jahre bedeuten. Dies zu verhindern, ist Aufgabe der europäischen Politik.

Aber auch jenseits veritabler Krisen gilt es, sich auf konjunkturelle Eintrübungen vorzubereiten. Die implizite Annahme, aktuelle Wachstumsraten könnten in die Zukunft fortgeschrieben werden, ist falsch und führt zu falschen Weichenstellungen. Die Volkswirtschaft muss vielmehr wetterfest für die Zeiten sinkender Wachstumsraten gemacht werden:

- Die öffentlichen Haushalte und Sozialversicherungssysteme dürfen nicht weiter durch dauerhafte Ausgabenverpflichtungen – wie die erneute Ausweitung der Mütterrente – belastet werden. Haushaltsspielräume sind notwendig, um in Abschwungphasen zur konjunkturellen Stabilisierung eingesetzt zu werden. Der sparsame und effiziente Umgang mit öffentlichen Mitteln ist somit ein Beitrag zur konjunkturellen Vorsorge.
- Die Unternehmen dürfen in ihren Spielräumen nicht beliebig weiter eingeschränkt werden. Rigiditäten, die beispielsweise auf dem Arbeitsmarkt oder durch andere Vorschriften neu erzeugt werden, erschweren eine Anpassung in konjunkturell schwierigeren Zeiten. Gerade dann finden aber die Neustrukturierungen in den Unternehmen statt, die das Wachstumspotenzial des nächsten Aufschwungs bestimmen.
- Neuer Konjunkturoptimismus kann durch eine Stärkung der mittel- und langfristigen Wachstumsvoraussetzungen geschaffen werden. Der zügige Ausbau von schnellen Internetzugängen, die Priorisierung von Innovation durch eine steuerliche Forschungsförderung und die Adressierung bestehender staatlich verursachter Kostennachteile – besonders bei Unternehmenssteuern, Sozialabgaben und Energiepreisen – gehören ebenfalls auf die politische Agenda.

IW-Prognose für Deutschland 2018 und 2019

Anhang

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

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

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Prognose, Dezember 2018

Anhang: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/Z3KzQja5cxCKAwz>

Literatur

Bardt, Hubertus / Hüther, Michael, 2018, Wir brauchen smarte Angebotspolitik, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), v. 10.8.2018, Nr. 184, S. 16

Bardt, Hubertus / Matthes, Jürgen, 2018, Unternehmen in Deutschland kaum auf No-Deal-Szenario vorbereitet, IW-Kurzbericht, Nr. 69, Köln

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2018, Ergebnisse der 154. Sitzung des Arbeitskreises „Steuerschätzungen“, Pressemitteilung, v. 25.10.2018, Nr. 8, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2018/10/2018-10-25-pk-steuerschaetzung.html> [6.11.2018]

EZB – Europäische Zentralbank, 2018a, Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz, v. 14.6.2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181025.de.html> [16.11.2018]

EZB, 2018b, Statistical Data Warehouse, <https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691311>, [16.11.2018]

Hüther, Michael / Diermeier, Matthias / Jung, Markos / Bassilakis, Andrew, 2018, If Nothing is Achieved: Who Pays for the Brexit?, in: Intereconomics, 53. Jg., Nr. 5, S. 274–280

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2018, Hohe Zuversicht der Unternehmen, hohe Risiken durch Protektionismus – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2018, in: IW-Trends, 45. Jg., Online-Sonderausgabe Nr. 1.2018, https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/IW-Trends/PDF/2018/IW-Trends_2018_1_Konjunkturprognose.pdf [8.11.2018]

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur, 2018, Im Sinkflug – IW-Konjunkturprognose Herbst 2018, in: IW-Trends, 45. Jg., Online-Sonderausgabe, Nr. 2.2018, https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/IW-Trends/PDF/2018/IW-Trends_2018-03-04_Im_Sinkflug_IW-Konjunkturprognose_2018.pdf [26.11.2018]

Janssen, Nils / Kallweit, Manuel, 2018, Auswirkungen des neuen WLTP-Prüfverfahrens, in: Wirtschaftsdienst, 98. Jg., Nr. 11, S. 831–832

Matthes, Jürgen, 2018, Solvenz- und Liquiditätsrisiken in der Türkei, in: Wirtschaftsdienst, 98. Jg., Nr. 10, S. 722–729

Schäfer, Holger, 2017, Entwicklung der Zeitarbeit, in: Schwaab, Markus-Oliver / Durian, Ariane (Hrsg.), Zeitarbeit. Chancen – Erfahrungen – Herausforderungen, 2. Aufl., Wiesbaden, S. 3–14

Weak Growth with a Stiffening Headwind – IW Economic Forecast and Business Survey Autumn 2018

The German economy contracted in the third quarter of 2018 as temporary dips in new registrations caused a decline in production in the automotive sector. Although some of this lost ground will be made up later, economic growth for the year as a whole will be a meagre 1.5 per cent. A further factor in this deceleration is the slowing momentum of the global economy. American protectionism, the slowdown in emerging markets and uncertainties stemming from an imminent Brexit and the new Italian government are weighing on corporate expectations. The regular survey of German business conducted by the German Economic Institute (IW) comes to similar conclusions. The prospects for production, export, investment and employment in Germany have all deteriorated noticeably in the course of 2018. While by no means stagnating, at a mere 1.2 per cent the German economy is expected to enjoy only very modest growth in 2019. These dampened expectations are reflected in the labour market. Employment will continue to rise and unemployment to fall, but the movements will become more leisurely. Despite these signs of an economic slowdown, the public budget will remain in surplus next year, but at only half its current rate. While tax revenues are growing more slowly on the revenue side, government spending, especially social expenditure, will continue its steep rise.