

Nierhaus, Wolfgang

**Article**

## Deutschlandprognose 2018/2019: Gewitterwolken am Konjunkturhimmel

ifo Dresden berichtet

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Nierhaus, Wolfgang (2018) : Deutschlandprognose 2018/2019: Gewitterwolken am Konjunkturhimmel, ifo Dresden berichtet, ISSN 0945-5922, ifo Institut, Niederlassung Dresden, Dresden, Vol. 25, Iss. 04, pp. 11-16

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/198604>

**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.*

Für das Projektteam: Wolfgang Nierhaus\*

# Deutschlandprognose 2018/2019: Gewitterwolken am Konjunkturhimmel<sup>1</sup>

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

## LAGE DER WELTWIRTSCHAFT

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

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

onsziels der US-amerikanischen Notenbank von 2 %. In Großbritannien befindet sie sich noch deutlich über dem Zweiprozentziel der britischen Notenbank und ist seit Anfang dieses Jahres wieder rückläufig. Im Euroraum verharrt die Kerninflationsrate seit Mitte letzten Jahres trotz zunehmender Kapazitätsauslastung bei wenig über 1 %.

Die Finanzpolitik ist weltweit in der Tendenz expansiv. Dabei stechen insbesondere die USA heraus, wo umfassende Steuersenkungen zu Beginn des Jahres in Kraft getreten sind. Der finanzpolitische Kurs im Euroraum dürfte ebenfalls gelockert werden, nachdem er im vergangenen Jahr leicht negativ wirkte. Auch die Finanzpolitik in China bleibt weiterhin unterstützend, da die chinesische Regierung Steuererleichterungen für Unternehmen und eine Erhöhung des steuerfreien Einkommens von Privatpersonen angekündigt hat.

## AUSBLICK FÜR DIE WELTWIRTSCHAFT

Im Sommerhalbjahr 2018 dürfte die Weltwirtschaft wieder an der Dynamik des vierten Quartals 2017 anknüpfen und damit etwas stärker zulegen als im ersten Quartal 2018. Darauf deutet die Mehrzahl der weltweiten Stimmungskennzahlen hin. Zwar verschlechterte sich das ifo Weltwirtschaftsklima im zweiten Quartal; die Beurteilung der Lage ist aber in etwa unverändert gegenüber dem Vorquartal und noch deutlich über der Lageeinschätzung im Schlussquartal 2017. Die Erwartungen der Experten verschlechtern sich vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und im geringeren Maße auch in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Dagegen hat der weltweite Einkaufsmanagerindex im April und Mai deutlich angezogen, nach einer starken Stimmungseintrübung im März.

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

\* Dr. Wolfgang Nierhaus ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.

kapazitäten allmählich überausgelastet sind. Zum anderen dürfte die restriktivere Geldpolitik in China, die mit strikteren Kreditvergabestandards einhergeht, die wirtschaftliche Expansion moderat dämpfen. Stärkere positive Impulse, insbesondere im laufenden Jahr, gehen von der US-amerikanischen Steuerreform aus, die insbesondere die Investitionen in den USA und in einem geringeren Maße auch den Konsum der privaten US-Haushalte stimulieren dürfte. Diese Steuerpolitik sowie die sich abzeichnende Verschärfung protektionistischer Maßnahmen durch die US-Regierung dürften allerdings auch dazu beitragen, dass sich die Investitionstätigkeit insbesondere in Europa abschwächen wird, da multinationale Unternehmen ihre globalen Produktionsketten überdenken werden und Teile ihrer Produktion in die USA verlegen dürften. Zu guter Letzt werden die gestiegenen Rohölpreise in den ölexportierenden Ländern voraussichtlich für eine lebhaftere Dynamik sorgen. Alles in allem wird das BIP der Welt in diesem und im kommenden Jahr mit 3,3 % bzw. 3,1 % voraussichtlich etwas schwächer zunehmen als im Jahr 2017.

Die Inflationsrate wird in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich bei etwa 2 % liegen. Das ist einerseits eine Folge des relativ starken Anstiegs der Energiepreise seit Mitte 2017. Andererseits wird die zunehmende Auslastung der Kapazitäten im Verlauf des Prognosezeitraums wohl zu einem stärkeren Preisdruck führen. Im Ländervergleich dürften die Inflationsraten allerdings sehr unterschiedlich sein. So kam es in den USA im Winterhalbjahr 2017/2018 zu relativ hohen Lohnsteigerungen, die sich sukzessive in den Verbraucherpreisen niederschlagen dürften. In Großbritannien laufen die preissteigernden Effekte der Abwertung des Pfunds nach dem Brexit-Votum nur zögerlich aus. In den Schwellenländern dürfte die Inflation bei etwa 3 % im Prognosezeitraum liegen.

Der Welthandel dürfte im zweiten Quartal 2018 immer noch sehr dynamisch, aber dennoch mit einer niedrigeren Rate als im Quartal zuvor expandieren. Darauf deutet der Rückgang wichtiger Frühindikatoren des internationalen Warenverkehrs hin. So gingen der *RWI/ISL-Containerumschlag-Index* und die Welthandelserwartungen des *ifo World Economic Surveys* zuletzt deutlich zurück. Im Sommerhalbjahr 2018 wird der Weltwarenhandel mit laufenden Raten von voraussichtlich jeweils 1,1 % zulegen, im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Raten, im Einklang mit der Dynamik der Weltproduktion, leicht abnehmen. Insgesamt wird der internationale Handel in diesem Jahr preisbereinigt um 4,7 % und im kommenden Jahr um 4,1 % steigen.

## ZUR ENTWICKLUNG IM EURORAUM

Die Konjunktur im Euroraum verlor nach einer Hochphase im vergangenen Jahr zu Beginn dieses Jahres an Fahrt. Mit einem Anstieg des realen BIP von 0,4 % im ersten Quartal 2018 gegenüber dem Vorquartal schwächte sich die Expansion im Vergleich zu den starken Zuwachsraten von jeweils 0,7 % in den vier Quartalen im Jahr 2017 merklich ab. Der Konsum trug dabei mit 0,3 Prozentpunkten am meisten zum Wachstum bei. Dagegen ging der Schub durch die privaten Investitionen und den Außenhandel deutlich zurück. Der Preisauftrieb im Euroraum hat seit Beginn des Jahres 2017 abgenommen. Die Infla-

tionsrate verringerte sich von 1,8 % im ersten Quartal 2017 auf 1,3 % im ersten Quartal 2018. Diese Entwicklung ist maßgeblich von Energiepreisen getrieben. Die um Energiepreiseffekte bereinigte Kerninflationsrate stieg zunächst von 0,8 % im ersten Quartal 2017 auf 1,3 % im dritten Quartal an, bevor sie sich nach einer leichten Abschwächung im vierten Quartal (1,1 %) auf 1,2 % im ersten Quartal 2018 erhöhte.

Die Konjunkturindikatoren für den Euroraum deuten auf eine langsamere Gangart der weiteren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hin. Die meisten Stimmungsindikatoren sind in den vergangenen Monaten gesunken; allerdings befinden sie sich weiterhin auf einem hohen Niveau. So ist der *Markt-Einkaufsmanagerindex* seit Februar gefallen, und auch nach den Befragungen der EU-Kommission blickt die Industrie seit Beginn des Jahres etwas weniger optimistisch in die Zukunft. Dazu dürfte unter anderem die Eintrübung bei den Exporterwartungen beigetragen haben. Überdies ist die Industrieproduktion (Produzierendes Gewerbe ohne Bau) im Euroraum im April um 0,9 % zurückgegangen; sie fiel auch in jedem der fünf größten Länder. Mit der sich abschwächenden Industriekonjunktur dürfte sich insbesondere die Dynamik bei den Investitionen und den Exporten verlangsamen. Lediglich das Konsumentenvertrauen hat sich nach einem kleinen Rückgang im Februar stabilisiert. Deshalb dürfte der private Konsum, nicht zuletzt als Folge der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt, voraussichtlich mit einem ähnlichen Tempo wie bisher expandieren.

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

Die Inflationsrate im Euroraum wird sich in diesem und im nächsten Jahr mit 1,8 % bzw. 1,9 % dem Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von etwas unter 2 % annähern. Der Anstieg geht dabei sowohl auf im Vorjahresvergleich höhere Energiepreise als auch auf eine Zunahme der Kerninflation zurück. Die Teuerung bei den Energieträgern wird maßgeblich von höheren Ölpreisen getrieben: Rohöl der Sorte Brent kostete im Mai dieses Jahres 55 % mehr als im Mai 2017. Die um Energiepreiseffekte bereinigte Kerninflationsrate dürfte insbesondere ab der zweiten Hälfte des laufenden Jahres infolge der ansteigenden Beschäftigung und stärkeren Lohnzuwächsen anziehen. Im Jahresdurchschnitt 2018 dürfte die Kernrate bei 1,3 % liegen, und im kommenden Jahr bei 1,7 %.

## RISIKEN

Die Abwärtsrisiken für die vorliegende Prognose haben sich im Vergleich zur Frühjahrsprognose des ifo Instituts deutlich

erhöht. Ab Juni 2018 erheben die USA Zölle in Höhe von 25 % auf Stahl- und 10 % auf Aluminiumimporte aus Kanada, Mexiko und der Europäischen Union. Zwar sind die langfristigen Effekte dieser Zölle insgesamt relativ gering. Allerdings überprüfen die USA derzeit, ob darüber hinaus Zölle auf die Einfuhr von Kraftfahrzeugen erhoben werden sollen. Insgesamt ergäben sich dann Einbußen beim BIP, die um ein Vielfaches höher wären. Gleichzeitig kündigen die EU und China Strafzölle an. Eine weitere Ausweitung von Handelsbarrieren ist dadurch zu einem nicht mehr zu vernachlässigbaren Risiko geworden.

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

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

## AUSBLICK FÜR DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT

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

Die deutsche Wirtschaft dürfte ihre temporäre Schwächephase jedoch im zweiten Halbjahr 2018 überwinden und damit weiter in der Hochkonjunktur bleiben. Dabei werden vor allem die binnenwirtschaftlichen Kräfte die gesamtwirtschaftliche Leistung stützen. Die privaten Konsumausgaben profitieren von der sehr guten Arbeitsmarktlage und von expandierenden Realeinkommen. Nach der Verabschiedung des neuen Bundeshaushaltes ist wieder mit einem stärkeren Anstieg des Staatskonsums zu rechnen. Die weiterhin überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten der deutschen Wirtschaft dürften wieder zu einer dynamischeren Investitionstätigkeit im Winterhalbjahr 2018/2019 führen. Auch die Expansion der Investitionen in Wohnbauten wird sich, maßgeblich beeinflusst durch die vorteilhaften Finanzierungs-

bedingungen und die anhaltend günstige Arbeitsmarktentwicklung, voraussichtlich im weiteren Prognosehorizont fortsetzen. Der Außenbeitrag dürfte in der ersten Jahreshälfte negativ zum Wirtschaftswachstum beigetragen haben; im weiteren Verlauf des Jahres werden aber geringfügig positive Impulse erwartet.

Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des Jahres 2018 saison- und kalenderbereinigt voraussichtlich nur um 1,4 % expandieren. Dies entspricht einer spürbaren Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik im Vergleich zu den vergangenen beiden Jahren. Aufgrund des starken Schlussquartals im Jahr 2017 und des damit verbundenen hohen statistischen Überhangs von 1,0 % dürfte das preisbereinigte BIP 2018 in der Jahresdurchschnittsbetrachtung um 1,8 % steigen. Im Jahresdurchschnitt 2019 wird das reale BIP mit 1,8 % voraussichtlich in gleichem Ausmaß wie in diesem Jahr expandieren (vgl. Abb. 1). Dabei dürfte die konjunkturelle Grunddynamik aber wieder zunehmen. In beiden Prognosejahren steigt die gesamtwirtschaftliche Leistung in gleichem Ausmaß wie das Produktionspotenzial, sodass die positive Produktionslücke nicht weiter zunimmt. Die deutsche Wirtschaft dürfte damit in der Hochkonjunktur mit stark ausgelasteten Kapazitäten verharren.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die zu prognostizierende Veränderungsrate des realen BIP mit vorgegebenen Wahrscheinlichkeiten einschließen. Zur Berechnung der konkreten Intervalle für die Jahre 2018 und 2019 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2017 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt die Spanne für ein Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des realen BIP im Jahr 2018 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln (68 %) überdeckt,  $\pm 0,6$  Prozentpunkte. Bei der vorliegenden Punktprognose von 1,8 % reicht das Intervall also von 1,2 % bis 2,4 %. Die Punktprognose von 1,8 % stellt den mittleren Wert dar. Für das kommende Jahr nimmt die Unsicherheit naturgemäß zu, sodass sich das entsprechende Prognoseintervall auf  $\pm 1,9$  Prozentpunkte weitet. Bei der vorliegenden Punktprognose von 1,8 % reicht das 68%-Prognoseintervall von -0,1 % bis 3,7 %.

Von der anhaltend positiven Wirtschaftsentwicklung profitiert auch der deutsche Arbeitsmarkt, wenngleich sich der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum abschwächen dürfte. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahresdurchschnitt 2018 mit voraussichtlich 562 000 Personen etwas weniger stark zunehmen als im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs knapp unter 400 000 Personen betragen. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt ist weiterhin ausschließlich durch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung getrieben. Da die Aufnahme eines sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisses zurzeit sehr attraktiv ist, dürfte die Entwicklung der Selbstständigkeit und der ausschließlich geringfügig Beschäftigten weiterhin leicht rückläufig sein. Beim Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung spielen ausländische Arbeitskräfte eine zunehmend gewichtigere Rolle. Der Abbau der Arbeitslosigkeit wird sich im Prognosezeitraum angesichts des langsameren Beschäftigungsanstiegs in gedrosselem Tempo fortsetzen. Daher wird die Zahl der Arbeitslosen 2018 voraussichtlich um

191 000 auf durchschnittlich etwas mehr als 2,3 Millionen sinken. Im Jahr 2019 dürfte der Rückgang mit 138 000 moderater ausfallen. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) dürfte in diesem Jahr 5,2 % betragen und im kommenden Jahr voraussichtlich auf 4,9 % sinken.

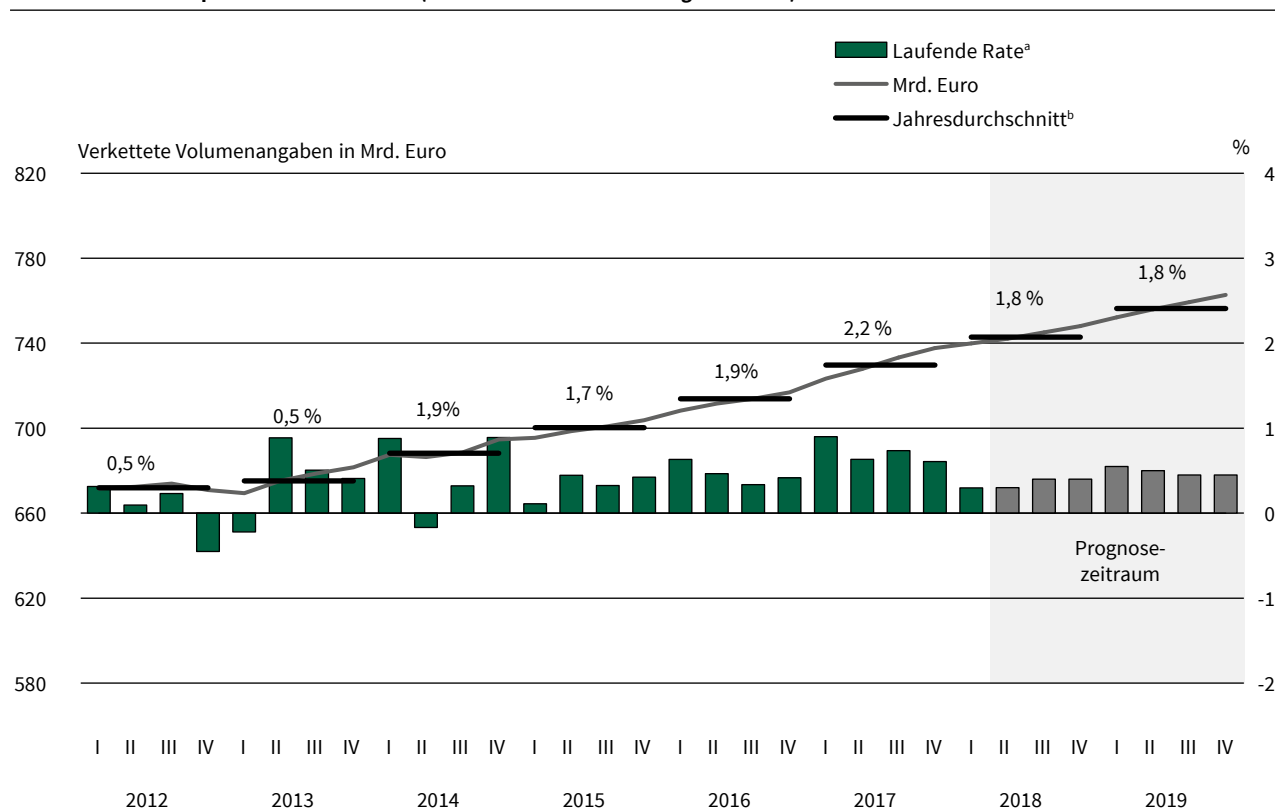
Der Anstieg der Verbraucherpreise (gemessen am VPI) dürfte sich im Prognosezeitraum beschleunigen. Im Jahresdurchschnitt 2018 wird der Anstieg bei den Verbraucherpreisen voraussichtlich 2,0 % betragen, nach einer Rate von 1,8 % im vergangenen Jahr. Maßgeblich hierfür ist die Verteuerung von Energieträgern.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

In beiden Prognosejahren ist die Finanzpolitik schwach expansiv ausgerichtet. Insgesamt beträgt der fiskalische

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

In Deutschland gehen sowohl Chancen als auch Risiken für die konjunkturelle Entwicklung von der Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung aus. So wurde für die vorliegende Prognose eine Reihe von Annahmen über das Volumen und den Zeitpunkt der Umsetzung von im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen getroffen. Dabei wurde von der eigentlich gängigen Prognosepraxis abgewichen, nur bereits beschlossene finanzpolitische Maßnahmen zu berücksichtigen. Auch wenn hier das wahrscheinlichste Szenario der Umsetzung des Koalitionsvertrages unterstellt wurde, so liegt es in der Natur des politischen Entscheidungsprozesses, dass die konkrete Ausgestaltung der geplanten Maßnahmen nur mit hoher Unsicherheit vorhergesagt werden kann.

**Abb. 1**  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (saison- und kalenderbereinigter Verlauf)



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

**Tab. 1**  
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2016	2017	2018	2019
<b>Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr<sup>a</sup></b>				
Private Konsumausgaben	2,1	1,8	1,3	1,8
Konsumausgaben des Staates	3,7	1,5	1,0	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,3	3,6	2,9
Ausrüstungen	2,2	4,0	3,5	2,9
Bauten	2,7	2,7	3,6	2,6
Sonstige Anlagen	5,5	3,5	3,5	3,7
Inländische Verwendung	2,4	2,2	1,7	1,9
Exporte	2,6	4,6	3,0	4,1
Importe	3,9	5,2	3,0	4,8
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	1,9	2,2	1,8	1,8
Erwerbstätige <sup>b</sup> (in 1 000 Personen)	43 638	44 271	44 833	45 226
Arbeitslose (in 1 000 Personen)	2 691	2 533	2 342	2 203
Arbeitslosenquote BA <sup>c</sup> (in %)	6,1	5,7	5,2	4,9
Verbraucherpreise <sup>d</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,5	1,8	2,0	2,1
Lohnstückkosten <sup>e</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,6	1,5	2,0	2,3
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f</sup>				
in Mrd. Euro	31,9	38,2	38,0	37,7
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	1,0	1,2	1,1	1,1
Leistungsbilanzsaldo				
in Mrd. Euro	268,8	262,5	267,2	268,4
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	8,5	8,0	7,9	7,6

a) Preisbereinigte Angaben. – b) Inlandskonzept. – c) Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – d) Verbraucherpreisindex (2010=100). – e) Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – f) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank; 2018 und 2019: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

## ZUR FINANZPOLITIK

Die Ausgangssituation der staatlichen Finanzen ist am aktuellen Rand sehr entspannt. Wie in den vergangenen Jahren wird der Staat im Prognosezeitraum Finanzierungsüberschüsse vorweisen können. Allerdings wird der Rekordüberschuss des Jahres 2017 in Höhe von 1,2 % des BIP nicht gehalten werden können, sondern voraussichtlich in diesem und im kommenden Jahr leicht auf 1,1 % zurückgehen. Hierfür ist in erster Linie das expansive Finanzgebaren der neuen deutschen Bundesregierung verantwortlich, denn ohne Umsetzung der im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen würde der Finanzierungsüberschuss infolge der Überauslastung der deutschen Wirtschaft weiter steigen.

Insgesamt sehen die Pläne der neuen Bundesregierung quantifizierbare Mehrausgaben und Entlastungen in Höhe von rund 39 Mrd. Euro über die gesamte Legislaturperiode bis zum Jahr 2021 vor.<sup>2</sup> Hierbei sind sowohl Leistungsausweitungen als auch Entlastungen vorgesehen, die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands haben werden.

Insbesondere im kommenden Jahr werden Arbeitgeber und Beschäftigte durch die Senkung der Arbeitslosenversicherungsbeiträge entlastet. Im Jahr 2021 folgt noch einmal eine deutliche Entlastung der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler durch das Abschmelzen des Solidaritätszuschlags. Diese Maßnahmen entlasten den Produktionsfaktor Arbeit und führen zu einem Anstieg der Nettolöhne. Zusätzlich wäre



eine weitere Entlastung insbesondere von Bezieherinnen und Beziehern niedriger Einkommen geboten, um die Anreize zur Teilnahme am Erwerbsleben zu verstärken. Gegenwärtig steigt die Belastung durch Steuern und Sozialabgaben bei zunehmenden Arbeitseinkommen stark an, während im Niedrigeinkommensbereich zusätzlich eine hohe Grenzbelastung durch den Wegfall von Transferleistungen entsteht. Hier sollten die Transferentzugsraten sowie die Abgabenbelastung gesenkt werden, um stärkere Anreize zu einer Ausweitung der Erwerbstätigkeit zu schaffen.

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

Demgegenüber stehen insbesondere in der gesetzlichen Rentenversicherung deutliche Leistungsausweitungen, die ebenso wie die rentenpolitischen Maßnahmen der vergangenen Legislaturperiode den Nachhaltigkeitsgedanken unterlaufen. Zu diesen Maßnahmen zählen die Einführung einer Grundrente, die Ausweitung der Mütterrente, die Festschreibung des Rentenniveaus bei 48 % sowie die bereits im Jahr 2014 erfolgte Einführung einer abschlagsfreien Rente ab 63 Jahren, die inzwischen von über einer Million Personen beantragt worden ist. Diese Maßnahmen führen zu deutlichen Ausgabensteigerungen in der Rentenversicherung und damit zu einer Verschiebung der Belastungen zu den Beitragszahlern sowie zu den Rentnern, die keinen Anspruch auf den Bezug dieser spezifischen Rentenleistungen haben. Insbesondere sobald die geburtenstarken Jahrgänge zu Beginn des kommenden Jahrzehnts in Ruhestand gehen, wird es zu deutlichen Anspannungen in der gesetzlichen Rentenversicherung kommen.

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

## ZUR GELDPOLITIK

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist am aktuellen Rand deutlich expansiver ausgerichtet als sie es in einer vergleichbaren konjunkturellen Phase vor Ausbruch der Finanzkrise gewesen war. Nach der vorliegenden Schätzung ist die Produktionslücke im Euroraum im ersten Quartal 2018

bereits geschlossen. Da im Prognosezeitraum der Auslastungsgrad zunehmen und auch die Inflationserwartungen steigen dürften, ist die von der EZB beschlossene Beendigung des Anleiheankaufprogramms im Dezember 2018 notwendig, damit ein erster Zinsschritt 2019 eingeleitet werden kann. Die EZB wird bei der geldpolitischen Straffung, ähnlich wie die Fed, vorsichtig vorgehen, um die Stabilität des Bankensystems nicht zu gefährden.

Dies liegt darin begründet, dass die EZB die außergewöhnlichen Maßnahmen als Instrument sieht, mit dem die Transmission von niedrigen Leitzinsen hin zu niedrigen Kreditzinsen in den nationalen Bankensystemen unterstützt wird. Im Gegensatz zur Fed sieht die EZB das Halten des derzeitigen Bestands an Wertpapieren in der Zentralbankbilanz für notwendig. Zwar scheint die Deflationsgefahr gebannt; allerdings sind die Verschuldungsprobleme einiger Mitgliedstaaten lediglich oberflächlich gelöst und könnten aufgrund ihres engen Zusammenhangs mit der Stabilität des Bankensystems die Transmission der Geldpolitik der EZB aufs Neue gefährden.

Die von der EZB bisher angekündigte Straffung des geldpolitischen Expansionskurses fällt äußerst vorsichtig aus. Mit dieser Ausrichtung dürfte sie weiterhin deutlich vom konjunkturgemessenen Taylor-Zins abweichen. Auch wenn aus heutiger Sicht eine Gefährdung des Inflationsziels durch die ultralockere Geldpolitik selbst mittelfristig nicht zu befürchten ist, steigt mit der Dauer der Politik die Gefahr, dass sich die reichlich zur Verfügung gestellte Liquidität anderenorts entlädt und zur Bildung von Preisblasen auf den Finanzmärkten beiträgt. Mindestens ebenso besorgniserregend ist jedoch, dass in einigen Mitgliedstaaten der Währungsunion wachstumsfördernde Reformbemühungen aufgrund der mit dem niedrigen Zinsniveau verbundenen geringen Disziplinierungsfunktion der Finanzmärkte auf die lange Bank geschoben werden. Vielmehr werden vielerorts kostspielige Umverteilungsprogramme beschlossen, die sich zwar aus heutiger Sicht günstig finanzieren lassen. Allerdings müssen bereits heute deren zukünftige finanzielle Folgen mit in den Blick genommen werden, denn irgendwann wird auch im Euroraum die Niedrigzinspolitik enden.

- 
- 1 Gekürzte Fassung der ifo Konjunkturprognose vom Juni 2018. Vgl. T. Wollmershäuser et. al., ifo Konjunkturprognose Sommer 2018 Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel, in: ifo Schnelldienst, 12/2018, 71. Jg., S. 33-87.
  - 2 Bei dieser Einschätzung wurden nur prioritäre und im Koalitionsvertrag konkretisierte Maßnahmen berücksichtigt. Darüber hinaus sieht der Koalitionsvertrag weitere Maßnahmen wie beispielsweise die Einführung einer Finanztransaktionssteuer und die Harmonisierung von Unternehmenssteuern in Zusammenarbeit mit Frankreich vor.