

Ademmer, Martin et al.

Article

Deutsche Konjunktur im Herbst 2017 - Deutsche Wirtschaft nähert sich der Hochkonjunktur

Kieler Konjunkturberichte, No. 35

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Ademmer, Martin et al. (2017) : Deutsche Konjunktur im Herbst 2017 - Deutsche Wirtschaft nähert sich der Hochkonjunktur, Kieler Konjunkturberichte, No. 35, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/209447>

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.

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Deutsche Konjunktur im Herbst 2017

Abgeschlossen am 6. September 2017



Nr. 35 (2017|Q3)

*Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe,
Salomon Fiedler, Dominik Groll,
Nils Jannsen, Stefan Kooths,
Galina Potjagailo und Maik Wolters*

INHALTSVERZEICHNIS

Deutsche Wirtschaft nähert sich der Hochkonjunktur

Lange Phase der günstigen Finanzierungsbedingungen setzt sich fort.....	6
<i>Kasten 1: Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2017.....</i>	<i>7</i>
Expansive Finanzpolitik im Wahljahr.....	10
Außenhandel bleibt in Schwung	11
Binnenwirtschaft expandiert weiter in hohem Tempo	15
Grunddynamik im Produzierenden Gewerbe bleibt hoch	20
Höhere Teuerungsrate verfestigt sich	21
Lohndynamik zieht an, bleibt aber beschäftigungsfreundlich	22
Aufschwung am Arbeitsmarkt setzt sich fort	24
Konjunktur sorgt für steigende Überschüsse in den öffentlichen Haushalten	26
<i>Kasten 2: Zu den finanzpolitischen Plänen der Parteien zur Bundestagswahl</i>	<i>29</i>
Risiken und Wirtschaftspolitik	31
<i>Kasten 3: Normaler Abschwung oder schwere Rezession? Ein neues Modell für die Prognose der Konjunkturphasen in Deutschland</i>	<i>32</i>
<i>Kasten 4: Systematische Prognosefehler in unterschiedlichen Konjunkturphasen.....</i>	<i>35</i>
Literatur	39
Tabellenanhang.....	41

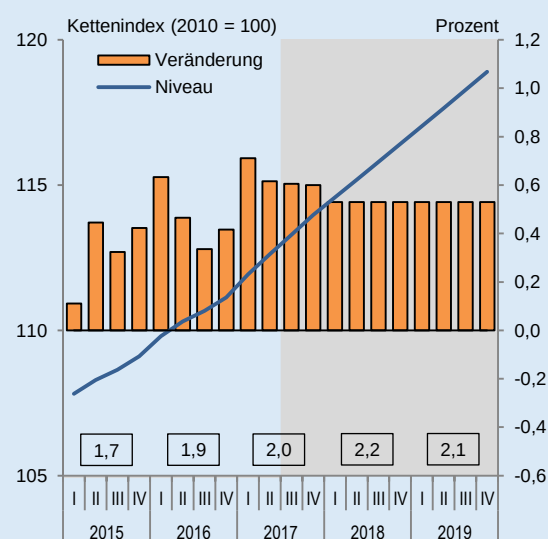
DEUTSCHE WIRTSCHAFT NÄHERT SICH DER HOCHKONJUNKTUR

Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Galina Potjagailo und Maik Wolters

Die deutsche Wirtschaft hat ihre bereits hohe Drehzahl weiter gesteigert. Wir erhöhen unsere Prognose für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts für das laufende Jahr auf 2 Prozent (zuvor: 1,7 Prozent) und für das kommende Jahr auf 2,2 Prozent (zuvor: 2 Prozent). Auch im Jahr 2019 dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit 2,1 Prozent deutlich zulegen. Bei bereits überdurchschnittlich ausgelasteten Produktionskapazitäten nähert sich die deutsche Wirtschaft damit der Hochkonjunktur. Der Aufschwung hat dabei an Breite gewonnen. Neben den Konsumausgaben werden die Investitionen und die Exporte nach und nach zu weiteren Standbeinen des Aufschwungs. So dürften sich die Unternehmensinvestitionen aufgrund der sehr günstigen Absatz- und Ertragsaussichten beschleunigen, zumal die aus dem unsicheren internationalen Umfeld resultierenden belastenden Faktoren offenbar allmählich abklingen. Zudem werden Bauinvestitionen angesichts der sehr anregenden Rahmenbedingungen, darunter nicht zuletzt die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, weiter mit hohen Raten ausgeweitet werden. Schließlich werden sich die Exporte stimuliert durch die anziehende Weltkonjunktur voraussichtlich beschleunigen. Die anhaltend günstige Lage am Arbeitsmarkt macht sich neben den weiter steigenden Beschäftigtenzahlen zunehmend auch in höheren Lohnabschlüssen bemerkbar und sorgt so für hohe Einkommenszuwächse. Vor diesem Hintergrund dürften die privaten Konsumausgaben in den kommenden Jahren um jährlich mehr als 1,5 Prozent zunehmen. Einem stärkeren Anstieg steht die im Vergleich zum Vorjahr deutlich höhere Inflation entgegen, die die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälert. Für das Jahr 2019 rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2 Prozent. Getragen wird der Aufschwung zudem von der höheren Dynamik bei den Exporten. Der gesamtwirtschaftliche Budgetüberschuss dürfte weiter steigen. Für eine vorausschauende Finanzpolitik sind die — daraus scheinbar resultierenden — Spielräume für Ausgabensteigerungen freilich eng begrenzt, da die Überschüsse temporären Phänomenen wie der hohen konjunkturellen Dynamik sowie den niedrigen Zinsen geschuldet sind.

Die deutsche Wirtschaft expandiert weiter in die Überauslastung. Die schwungvolle konjunkturelle Dynamik, mit der die deutsche Wirtschaft in das laufende Jahr gestartet ist, hat sich im Frühjahr fast ungemindert fortgesetzt (Abbildung 1). Mit einer Jahresrate von 2,5 Prozent lag die Zunahme der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr rund einen Prozentpunkt oberhalb des Wachstums, das für das Produktionspotenzial veranschlagt werden kann. Im Ergebnis hat die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung spürbar zugenommen. Damit entfernt sich die wirtschaftliche Leistung mehr und mehr von der Normalauslastung. Dieser Befund wird durch Umfragen zur Kapazitätsauslastung gestützt. So melden die Industrieunternehmen

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2015–2019



Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

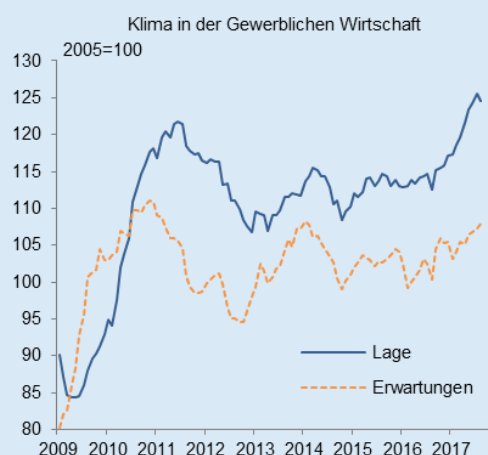
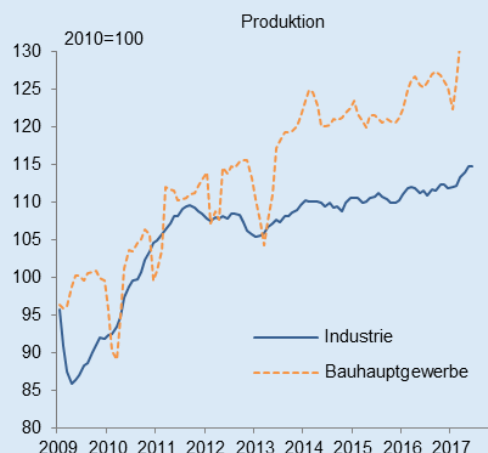
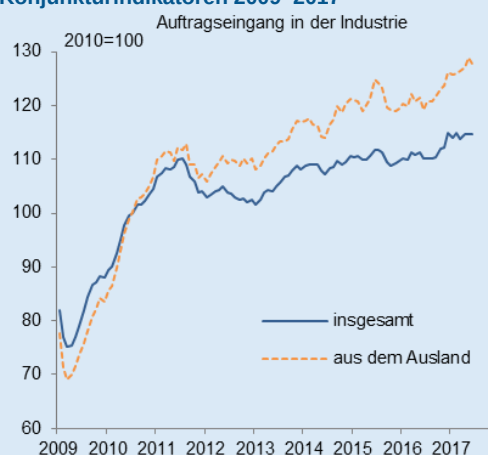
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

mittlerweile eine Auslastung, die gut drei Prozentpunkte oberhalb des längerfristigen Durchschnitts liegt. Ausweislich des von der Deutschen Bundesbank berechneten Order-Capacity-Index nehmen sie seit dreieinhalb Jahren mehr Aufträge herein, als mit den bestehenden Kapazitäten im selben Zeitraum abgearbeitet werden können. Die Bauwirtschaft operiert bereits seit längerem an der Kapazitätsgrenze, und auch die Dienstleistungsbereiche scheinen gut ausgelastet zu sein. Die im Rahmen des ifo Konjunkturtests erhobenen Stimmungsindikatoren in der gewerblichen Wirtschaft markieren seit vier Monaten die höchsten jemals für das vereinigte Deutschland gemessenen Werte, wobei nach dem Dämpfer zum Jahresauftakt auch die Geschäftserwartungen mehr und mehr anziehen (Abbildung 2). Dies und die aufwärtsgerichtete Tendenz bei Produktion und Auftrags-eingängen deuten auch für die zweite Jahreshälfte auf einen kräftigen Anstieg der ökonomischen Aktivität in Deutschland hin.

Mit jährlichen Zuwachsraten von zwei Prozent und mehr zieht das Bruttoinlandsprodukt im Prognosezeitraum weiter deutlich an. Für das laufende Jahr heben wir die Prognose für die Expansion des Bruttoinlandsprodukts um drei Zehntel auf 2 Prozent an. Maßgeblich hierfür sind Aufwärtsrevisionen in der amtlichen Statistik. Infolge einer leicht höheren konjunkturellen Dynamik fällt auch für das kommende Jahr die Expansionsrate noch etwas stärker aus als von uns im Sommer veranschlagt worden war. Arbeitstäglich bereinigt dürfte das Expansionstempo in den Jahre 2017 und 2018 mit Zuwachsraten von 2 ¼ Prozent ähnlich hoch ausfallen (Tabelle 1). Die damit einhergehende höhere Kapazitätsauslastung markiert dann die Hochkonjunkturphase eines ungewöhnlich langgestreckten Aufschwungs.

Die Expansionskräfte haben an Breite gewonnen. Ging die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im vergangenen Jahr noch überwiegend von der konsumtiven Verwendung aus, so stützt sich der Aufschwung nunmehr merklich stärker auf das Auslandsgeschäft – die Exporte expandieren mit Raten von reichlich 4 ½ Prozent – und auch von den Investitionen kommen deutliche Impulse (Abbildung 3). Diese werden zwar weiterhin von der Bautätigkeit dominiert,

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2009–2017



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; ifo, Konjunkturperspektiven; eigene Berechnungen.

aber auch die Anschaffung von Ausrüstungsgütern dürfte mehr und mehr Dynamik entfalten und das Vorkrisenniveau in Kürze überschreiten (Tabelle 2).

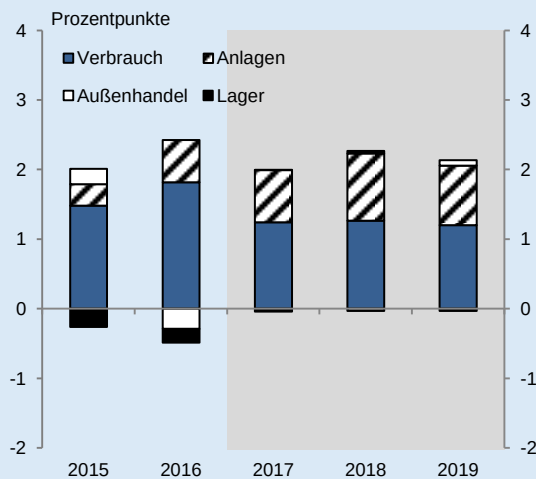
Tabelle 1:
Statistische Zerlegung der Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Ursprungswerte	1,9	2,0	2,2	2,1
Kalendereffekt (Prozentpunkte)	0,1	-0,3	0,0	0,0
kalenderbereinigt	1,9	2,2	2,2	2,1
Statistischer Überhang	0,6	0,6	0,9	0,8
Verlaufsrate	1,9	2,6	2,1	2,1

Preisbereinigt, in Prozent; Statistischer Überhang, Verlaufsrate: auf der Basis saison- und kalenderbereinigter Quartalswerte.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2 und Reihe 1.3*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 3:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2015–2019



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die zunehmende Anspannung der Produktionskapazitäten erzeugt steigenden heimischen Preisdruck. Der Deflator des Bruttoinlandsproduktes – ein Maß für den Preis sämtlicher heimischer Produktionsfaktoren – hat seit

Beginn des Aufschwungs stärker angezogen als je zuvor in einem Vierjahreszeitraum seit Mitte der 1990er Jahre. Auch wenn Terms-of-Trade-Effekte im vergangenen Jahr vorübergehend dämpfend wirkten, weil ungünstigere Austauschrelationen im Außenhandel nur verzögert überwältigt werden, so dürften sich im weiteren Verlauf des Aufschwungs die preissteigernden Tendenzen wieder deutlicher durchsetzen. Für die Verbraucher ist die Phase sehr niedriger Preissteigerungen der letzten drei Jahre, in denen die Teuerungsrate deutlich unter einem Prozent blieb, vorbei. Für den Prognosezeitraum zeichnet sich ein jährlicher Preisauftrieb ab, der nahe bei zwei Prozent liegt.

In diesem und im kommenden Jahr nimmt die Beschäftigung weiter kräftig zu, und auch die Entlohnung zieht spürbar an. Seit dem Beginn des laufenden Aufschwungs im Frühjahr 2013 sind – gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen – netto 2 Millionen Arbeitsplätze entstanden. Bis zum Ende des Prognosezeitraums dürften weitere 1,3 Millionen hinzukommen und das geleistete Arbeitsvolumen dann ein gesamtdeutsches Allzeithoch erreichen, auch wenn die Beschäftigungsdynamik wohl im übernächsten Jahr nachgeben wird. Ohne eine weiterhin merkliche Zuwanderung wäre diese kräftige Zunahme der Erwerbstätigkeit nicht möglich. Dies ist zugleich der Grund dafür, dass die Arbeitslosigkeit weniger stark zurückgeht, als Beschäftigung aufgebaut wird. Die Arbeitslosenquote sinkt voraussichtlich von derzeit 5,7 Prozent auf rund 5 Prozent gegen Ende des Prognosezeitraums. Die sich seit Jahren aufhellende Lage am Arbeitsmarkt zeigt sich auch in der Lohnentwicklung. Die effektiven Stundenlöhne ziehen im langjährigen Vergleich weiterhin überdurchschnittlich an und ermöglichen den Beschäftigten auch merkliche Reallohnzugewinne, wenngleich diese im Prognosezeitraum geringer ausfallen dürften als in den letzten beiden Jahren.

Tabelle 2:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2017–2019

	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Private Konsumausgaben	0,4	0,8	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4
Ausrüstungsinvestitionen	2,1	1,2	1,5	1,5	1,5	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	0,8	0,7
Bauinvestitionen	3,4	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Sonstige Anlagen	2,0	0,9	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Vorratsveränderungen	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,1	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Ausfuhr	1,6	0,7	1,6	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2
Einfuhr	0,4	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Außenbeitrag	0,6	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerbstätige, Inland	44 084	44 222	44 362	44 502	44 642	44 782	44 917	45 047	45 172	45 292	45 402	45 502
Arbeitslose	2 585	2 544	2 532	2 512	2 483	2 443	2 412	2 380	2 348	2 316	2 284	2 251

Preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Erwerbstätige, Arbeitslose: 1 000 Personen; Arbeitslose: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Lange Phase der günstigen Finanzierungsbedingungen setzt sich fort

Die EZB wird den Ausstieg aus den außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen nur sehr behutsam angehen. Nach der EZB-Ratssitzung am 20. Juli wurden keine Veränderungen bei der Ausrichtung der geldpolitischen Instrumente bekannt gegeben. Ihren bisherigen Ankündigungen zufolge wird die EZB im Rahmen ihres Wertpapierkaufprogramms noch mindestens bis Ende dieses Jahres Käufe in Höhe von 60 Mrd. Euro pro Monat tätigen. Sollte sich der erwartete Inflationspfad bis dann nicht nachhaltig in Richtung des Zentralbankziels verschoben haben, ist eine Verlängerung des Programms überaus wahrscheinlich. In jedem Fall gehen wir davon aus, dass das Programm nicht unmittelbar beendet wird. Voraussichtlich werden die monatlichen Käufe im Verlauf des nächsten Jahres schrittweise reduziert werden, da die EZB den Finanzmärkten, die gegenwärtig ebenfalls nicht mit einem schnellen Ausstieg aus den Käufen rechnen, genügend Zeit einräumen wollen wird, sich auf die veränderten Marktbedingungen einzustellen und so Verwerfungen möglichst zu begrenzen. Wir

erwarten einen ersten Zinsanhebungsschritt frühestens in der zweiten Hälfte des Jahres 2019 und deutlich nach der Beendigung der Nettokäufe im Zuge des EZB-Programms zum Ankauf von Vermögenswerten. Somit werden die historisch niedrigen Zentralbankzinsen vorerst weiter bestehen. Derzeit liegt der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25 Prozent, der Hauptrefinanzierungssatz bei 0,00 und der Einlagesatz bei -0,4 Prozent.

Das Finanzierungsumfeld ist weiterhin sehr anregend. Ausweislich des Bank Lending Surveys vom Juli wurden die Kreditbedingungen für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite an private Haushalte zuletzt noch einmal günstiger, während sie für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte in etwa unverändert blieben. Vor allem reduzierten die Banken ihre Zinsmargen; als Hauptgrund hierfür wurde die Wettbewerbssituation genannt. Gleichzeitig wurden die Kreditrichtlinien, die festlegen, ob ein Kreditnachfrager überhaupt für ein Darlehen in Frage kommt, weitgehend beibehalten. Des Weiteren rechnen die Banken in allen Kreditkategorien mit einer weiter steigenden Nachfrage, wie sie auch zuletzt mit Ausnahme der Wohnungsbaukredite zu beobachten war. Die Nachfragezuwächse wurden dabei insbesondere mit dem niedrigen allgemeinen Zinsniveau

Kasten 1: Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2017

Eine Evaluation der Prognosekorrekturen im dritten Quartal eines Jahres ist nicht zuletzt deshalb relevant, weil sich aufgrund der hohen Bedeutung des statistischen Überhangs aus dem Vorjahr und des ersten sowie zweiten Quartal eines Jahres die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts sowie seiner Komponenten bereits im dritten Quartal recht zuverlässig voraussagen lässt.^a Zudem werden die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die vergangenen Jahre turnusmäßig mit der Veröffentlichung zum zweiten Quartal durch das statistische Bundesamt überarbeitet.

Unsere Prognosen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung für das Jahr 2017 haben wir seit unserer Winterprognose des vergangenen Jahres kaum korrigieren müssen. Lediglich in unserer aktuellen Prognose haben wir unsere Einschätzung für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 Prozentpunkte auf nun 2 Prozent nach oben angepasst (Tabelle K1-1). Allerdings sind 0,2 Prozentpunkte dieser Anpassung auf Datenrevisionen für vergangene Werte des Bruttoinlandsprodukts zurückzuführen, die sich bei der turnusmäßigen Überarbeitung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt ergeben haben – unsere Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal hat sich dagegen als zutreffend herausgestellt. Zudem haben wir unsere Prognose für das laufende und das vierte Quartal leicht angehoben, weil die jüngsten Frühindikatoren, insbesondere die Unternehmensbefragungen, nun für eine noch höhere konjunkturelle Dynamik sprechen.

Tabelle K1-1:
Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2017

	Winterprognose		Frühjahrsprognose		Sommerprognose		Herbstprognose (aktuell)	
	Prognose	Revision	Prognose	Revision (3)-(1)	Prognose	Revision (5)-(3)	Prognose	Revision (7)-(5)
	1	2	3	4	5	6	7	8
Inländische Verwendung	2,1	-0,1	2,1	0,0	1,7	-0,4	2,1	0,4
Privater Konsum	1,5	-0,5	1,2	-0,3	1,1	-0,1	1,7	0,6
Staatlicher Konsum	2,5	0,6	2,5	0,0	1,9	-0,6	1,6	-0,3
Ausrüstungen	1,8	-0,5	1,4	-0,4	1,2	-0,2	2,3	1,1
Bauten	3,1	0,0	1,8	-1,3	3,4	1,6	4,5	1,1
Sonst. Anlageinvestitionen	3,1	-0,1	2,7	-0,4	2,8	0,1	4,3	1,5
Vorratsveränderungen	0,0	0,0	0,4	0,4	0,1	-0,3	0,0	-0,1
Außenbeitrag	-0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,0	-0,1
Ausfuhr	3,6	-0,4	3,7	0,1	4,0	0,3	3,9	-0,1
Einfuhr	4,9	-0,7	5,2	0,3	4,6	-0,6	4,7	0,1
Bruttoinlandsprodukt	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	2,0	0,3
Weltwirtschaft:								
Bruttoinlandsprodukt								
USA	2,5	0,1	2,5	0,0	2,2	-0,3	2,1	-0,1
Euroraum ohne Deutschland	1,6	0,1	1,7	0,1	2,0	0,3	2,2	0,2
Weltwirtschaft	3,5	0,0	3,5	0,0	3,6	0,1	3,6	0,0
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	-0,8	-0,2	-1,3	-0,5	-0,5	0,8	0,8	1,3
Exportmärkte	2,2	0,1	2,2	0,0	2,5	0,3	2,6	0,1
Nachrichtlich:								
Rohölpreis (US-Dollar je Barrel)	52,9	-	56,6	-	52,8	-	52,2	-

Vorjahresveränderung in Prozent; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Bruttoinlandsprodukt Weltwirtschaft: Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt nach Kaufkraftparität; Preisliche Wettbewerbsfähigkeit: Auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 56 Ländern, Anstieg bedeutet Verschlechterung; Exportmärkte: Auf Basis des Bruttoinlandsprodukts (preisbereinigt) in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; Rohölpreis: Werte sind Setzungen; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; Prognose des IfW.

Die Aufwärtsrevision unserer Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts spiegelt sich auch in den Verwendungskomponenten wider. So rechnen wir nun mit einem Anstieg der privaten Konsumausgaben um 1,7 Prozent, nachdem wir zuvor noch von einem Anstieg um 1,1 Prozent ausgegangen waren. Ein wesentlicher Grund ist, dass die privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal mit 0,8 Prozent merklich stärker angezogen haben, als von uns erwartet (in unserer Sommerprognose sind wir von einer Zuwachsrate von 0,4 Prozent ausgegangen), vor allem weil die verfügbaren Einkommen deutlich höher ausgefallen sind. Hierzu hat beigetragen, dass die gesamtwirtschaftlichen Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte trotz des ausgeprägten negativen Arbeitstageffekts im zweiten Quartal weniger zurückgegangen sind, als in unserer Prognose unterstellt (Jannsen 2017: [IfW-Box 2017.11](#)). Allerdings haben auch die für unsere Sommerprognose zur Verfügung stehenden Frühindikatoren nicht einen so kräftigen Anstieg angezeigt. Unsere Aufwärtsrevisionen bei den Bruttoanlageinvestitionen gehen dagegen vor allem auf die Überarbeitung früherer Werte durch das Statisti-

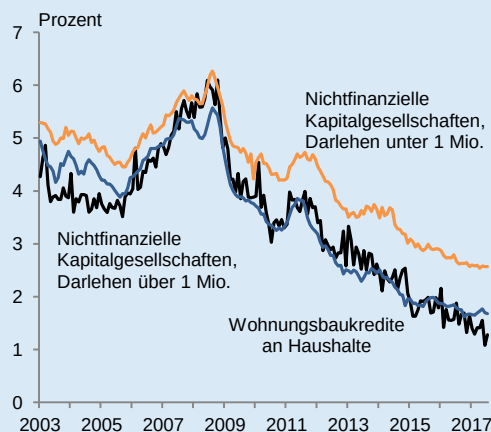
sche Bundesamt zurück. Besonders kräftig fiel die Aufwärtsrevision bei den sonstigen Anlageinvestitionen aus. So weist das Statistische Bundesamt für die vergangenen beiden Jahre nun Zuwachsraten aus, die um etwa 3,5 Prozentpunkte (2015) bzw. 3 Prozentpunkte (2016) höher liegen als noch im Sommer. Vor diesem Hintergrund haben wir auch unsere Prognose für die zukünftige Entwicklung der sonstigen Anlageinvestitionen spürbar angehoben, da derzeit wenig dafür spricht, dass die hohe Dynamik abrupt abreißt. Unsere Prognose für die öffentlichen Konsumausgaben haben wir dagegen zurückgenommen. Neben Datenrevisionen hat dazu beigetragen, dass die Gesundheitsausgaben geringer ausfielen als erwartet. Die Prognosekorrekturen für den Außenhandel sind relativ zu den großen Schwankungen bei den Zuwachsraten der Exporte und der Importe in den vergangenen Quartalen sehr gering ausgefallen.

^aSo war der Prognosefehler (RMSE) des Ifw zwischen 1994 und 2016 für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts des jeweils laufenden Jahres in der Sommerprognose (0,6 Prozentpunkte) deutlich höher als in der Herbstprognose (0,2 Prozentpunkte).

begründet. Nachfragehemmend aus Sicht der Banken wirken dagegen alternative Finanzierungsquellen wie z.B. eine Eigenfinanzierung. Die Kreditzinsen gaben zuletzt noch einmal nach. Große Unternehmensdarlehen wurden im Juli mit 1,3 Prozent verzinst, während im Vorjahresmonat noch 1,9 Prozent fällig wurden. Auch die Zinsen auf kleine Unternehmensdarlehen und Wohnungsbaukredite sanken von 2,7 auf 2,6 bzw. von 1,8 auf 1,7 Prozent (Abbildung 4). An den Kapitalmärkten blieben die Renditen von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen mit über dreijähriger Restlaufzeit im August in etwa unverändert bei 1,6 Prozent. Gleichzeitig verringerte sich der Risikoaufschlag gegenüber Bundesanleihen merklich auf zuletzt 1,4 Prozent, da die Renditen der zum Vergleich

herangezogenen Staatspapiere auf zuletzt 0,2 Prozent stiegen, während sie ein Jahr zuvor noch -0,2 Prozent betragen hatten (Abbildung 5). Für den Prognosezeitraum gehen wir davon aus, dass auch aufgrund einer lebhaften Konjunktur und steigender Inflationsraten die langfristigen Zinsen weiter leicht zunehmen werden: Für Bundesanleihen mit 9-10jähriger Restlaufzeit erwarten wir Ende 2019 Renditen von knapp einem Prozent (Tabelle 3).

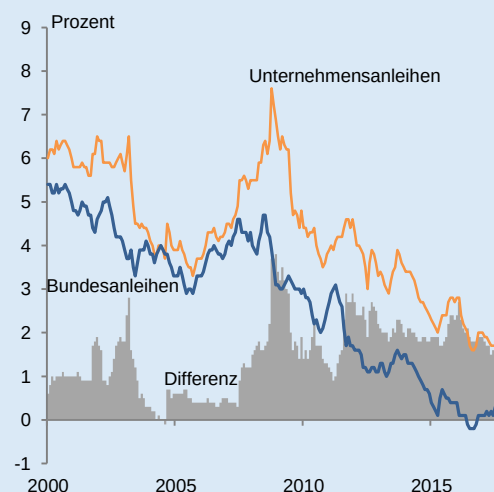
Abbildung 4:
Darlehenszinsen 2003–2017



Monatsdaten; bei Neugeschäften, Laufzeit 1-5 Jahre, ohne Überziehungen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, MFI-Zinsstatistik.

Abbildung 5:
Kapitalmarktzinsen 2000–2017



Monatsdaten, Renditen; mittlere Restlaufzeiten von über drei Jahren.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; eigene Berechnungen.

Die Kreditexpansion nimmt Fahrt auf. Im Juli stieg das Volumen der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor um 3,5 Prozent

Tabelle 3:
Rahmendaten für die Konjunktur 2016–2019

	2016				2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25
Langfristige Zinsen	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9
US-Dollar/Euro	1,10	1,13	1,12	1,07	1,07	1,10	1,17	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	86,8	87,2	87,1	86,8	86,2	86,9	89,0	88,7	88,6	88,5	88,5	88,4	88,4	88,3	88,3	88,2
Exportmärkte	0,43	0,60	0,54	0,81	0,68	0,90	0,77	0,72	0,66	0,66	0,66	0,64	0,64	0,62	0,62	0,62
Rohölpreis	35,3	46,8	47,0	49,5	54,7	50,8	50,9	52,2	52,4	52,6	52,8	53,0	53,2	53,4	53,6	53,8

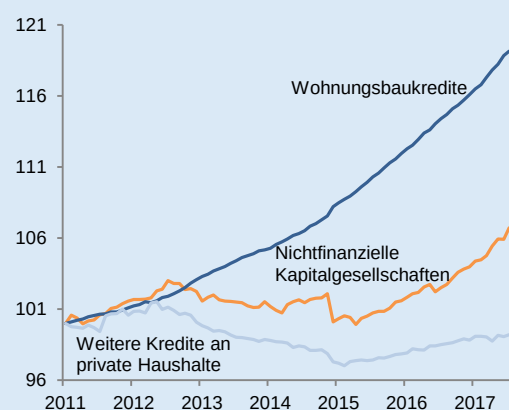
Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 56 Ländern auf Basis von Verbraucherpreisen, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Exportmärkte: Bruttoinlandsprodukt in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal, Jahresrate. Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB, Monatsbericht; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; IMF, International Financial Statistics; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

gegenüber dem Vorjahr. Dazu trugen die weiterhin robust wachsenden Wohnungsbaukredite ebenso bei wie die Unternehmenskredite, deren Expansionstempo sich zuletzt merklich erhöht hat: Beide stiegen zuletzt im Vorjahresvergleich um 4,1 Prozent. Mit 0,7 Prozent nahmen die Konsum- und sonstigen Kredite an Privathaushalte weiterhin nur langsam zu (Abbildung 6). Der Kreditimpuls, ein Maß für den Expansionsgrad der Kreditentwicklung mit Bezug auf das

nominale Bruttoinlandsprodukt, zeigte zuletzt vor allem aufgrund der Entwicklung bei den Unternehmenskrediten eine expansive Ausrichtung an (Abbildung 7). Gleichzeitig expandierte die Summe der ausstehenden Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen weiter kräftig und lag im Juni rund 10 Prozent über ihrem Vorjahreswert. Allerdings ist das Volumen der Unternehmenskredite trotz der kontinuierlichen Ver-

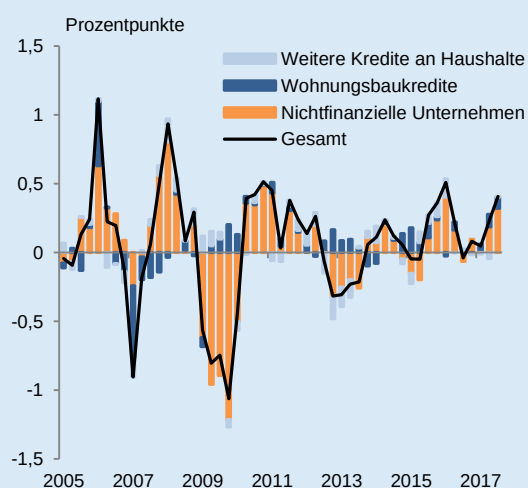
Abbildung 6:
Kreditsumme 2011–2017



Index: Jan 2011=100; Monatsdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank: Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen.

Abbildung 7:
Kreditimpuls 2005–2017



Quartalsdaten, aktuelles Quartal auf Basis des ersten Monats; Berechnung folgt Biggs et al. (2009). Der Kreditimpuls ist die Veränderung der Kreditexpansion relativ zur Expansion des Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; Biggs et al. (2009); eigene Berechnungen.

lagerung hin zu einer verstärkten Kapitalmarktfinanzierung immer noch in etwa fünfmal so groß wie das der Anleihen.

Expansive Finanzpolitik im Wahljahr

Die Finanzpolitik sorgt im laufenden Jahr für stimulierende Impulse. Zu Beginn des laufenden Jahres trat eine Reform der Einkommensteuer in Kraft, in deren Zuge der Grundfreibetrag, der Kinderfreibetrag und das Kindergeld angehoben wurden. Zudem wurden die Leistungen in der Pflegeversicherung ausgeweitet, begleitet von einer Beitragssatzanhebung, die einen Teil der Mehrausgaben finanzieren soll. Zusätzliche Ausgaben fallen unter anderem durch die Krankenhausstrukturreform bei den gesetzlichen Krankenkassen an. Ferner hat der Bund verschiedene Programme aufgelegt, die die öffentlichen Investitionen steigern und zudem Investitionen von privater Seite fördern sollen. Ein merkliches Plus ist für dieses Jahr bei den Verteidigungsausgaben vorgesehen, und verschiedene Sozialleistungen der Gebietskörperschaften, wie der Unterhaltsvorschuss oder BAföG-Leistungen, sind ausgeweitet worden. Insgesamt rechnen wir mit einer diskretionär bedingten Budgetbelastung von 12,5 Mrd. Euro. Dämpfend wirken hingegen die automatischen Reaktionen, die durch die „kalte Progression“ und die typischerweise nicht indexierten Mengensteuersätze bedingt sind, so dass die Budgetbelastung insgesamt per Saldo mit 11,9 Mrd. Euro bzw. 0,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt etwas geringer ausfällt. Einmalig kommt es zu merklichen Belastungen der öffentlichen Hand infolge der Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer in Höhe von 7 Mrd. Euro, die auf eine höchstrichterliche Entscheidung aus dem Frühsommer zurückgeht. Dieser Einmaleffekt wird nicht in die Ableitung des finanzpolitischen Impulses einbezogen (Tabelle 4).

Im Jahr 2018 ist die Finanzpolitik nach derzeitigem Planungsstand in etwa neutral ausgerichtet. Die öffentlichen Investitionsprogramme,

u.a. Maßnahmen des im Spätsommer ins Leben gerufenen Mobilitätsfonds, dürften weiterhin Wirkung zeigen und die zweite Stufe der Reform der Einkommensteuer soll in Kraft treten. Im Bereich der Körperschaftsteuer entfallen Abzugsmöglichkeiten, was zu Mehreinnahmen von über 2 Mrd. Euro führen dürfte. Höhere Einnahmen ergeben sich zudem durch die Ausweitung der LKW-Maut auf alle Bundesstraßen zum 1. Juli 2018. Zugleich führen einige Maßnahmen zu zusätzlichen Ausgaben im Gesundheitsbereich. Insgesamt ist mit einer leichten Budgetbelastung in Höhe von 2,4 Mrd. Euro zu rechnen. Durch automatische Reaktionen wird diese in etwa ausgeglichen, so dass von der Finanzpolitik 2018 kein spürbarer konjunktureller Impuls ausgehen wird. Allerdings haben viele Parteien in ihren Wahlprogrammen expansive Maßnahmen wie mehr Investitionen, Steuerensenkungen und steigende Sozialausgaben angekündigt. Somit ist es zwar wahrscheinlich, dass die Finanzpolitik in den Jahren 2018 und 2019 merklich expansiver ausgerichtet sein wird als nach dem derzeitigen Planungsstand. Aber Art und Umfang von Maßnahmen nach der Bundestagswahl sind noch unklar, so dass wir an dieser Stelle auf die Status-quo-Annahme zurückgreifen und nur die bereits eindeutig absehbaren Maßnahmen darstellen.

Nach jetzigem Stand verändert die Finanzpolitik im Jahr 2019 ihren Kurs kaum. Laut Haushaltsplan sind höhere Aufwendungen im Verteidigungsbereich vorgesehen. Zudem dürfte nach einem kleinen Schritt zur Mitte des Jahres 2018 der zweite Schritt der Rentenanpassung zwischen Ost und West zu Mehrausgaben führen. Zugleich wird die Ausweitung der LKW-Maut ihre volle Jahreswirkung erreichen und somit im Jahr 2019 zu höheren Einnahmen führen als im Vorjahr. Insgesamt ist die Haushaltswirkung der Maßnahmen leicht negativ (-1,6 Mrd. Euro), was jedoch von den automatischen Reaktionen kompensiert wird. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in etwa neutral auf die Konjunktur wirken.

Tabelle 4:
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2017–2019 (Mrd. Euro)

	2017	2018	2019
Steuern und Abgaben der Gebietskörperschaften			
Anhebung des Grundfreibetrags/Kindergeld/kalte Progression	-2,3	-3,6	-0,4
Alterseinkünftegesetz	-1,2	-1,3	-1,3
Wegfall der Kernbrennstoffsteuer	-0,4	0,0	0,0
Wegfall der Altkapitalerstattungen in der Körperschaftsteuer	0,0	2,3	0,0
Steuerliche Verlustverrechnung bei Körperschaften	-0,4	-0,2	0,0
Weitere Steuerrechtsänderungen	-1,5	0,9	0,3
Ausweitung der Mautstrecken und Lkw-Klassen	0,0	1,0	1,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Zusätzliche investive Ausgaben	-1,5	-0,5	-0,2
Förderung für Wohnungsbau zur Vermeidung sozialer Brennpunkte und sozialer Wohnungsbau	-0,3	-0,2	0,0
BAföG-Erhöhung	-0,3	0,0	0,0
Breitbandnetzausbauförderung	-0,5	0,0	0,0
Personalaufbau (Polizei, BAMF etc.)	-0,3	0,0	0,0
Verteidigung	-1,0	-0,5	-0,5
Bundesteilhabegesetz/Unterhaltsvorschuss	-0,3	-0,3	0,0
Kaufbonus E-Mobilität	-0,2	-0,1	0,0
Sozialversicherungen			
Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung	-0,1	-0,3	0,0
Stärkung der Arzneimittelversorgung	0,0	-0,3	0,0
Krankenhausstrukturreform	-0,4	-0,3	-0,1
Leistungsausweitung der Pflegeversicherung	-4,5	1,1	0,0
Beitragssatzanhebung in der Pflegeversicherung	2,7	0,0	0,0
Renten Anpassung Ost/West	0,0	-0,1	-0,4
Summe	-12,5	-2,4	-1,6
Automatische Reaktionen			
Heimliche Steuererhöhungen	4,6	5,6	6,1
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-4,0	-4,4	-4,3
Summe	-11,9	-1,2	0,2
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)	-0,4	0,0	0,0
<i>Nachrichtlich:</i> Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer	-6,2	6,2	0,0

Wirkungen in Mrd. Euro im Verhältnis zum Vorjahr.

Quelle: BMF, interne Unterlagen; BMF, Finanzbericht; eigene Schätzungen und Berechnungen.

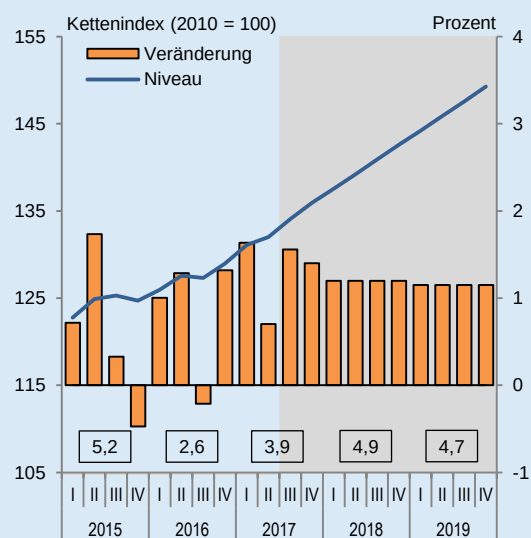
Außenhandel bleibt in Schwung

Der Außenhandel wird im Prognosezeitraum merklich ausgeweitet. Die Ausfuhren expandierten im vergangenen Quartal in etwas langsamerem Tempo als im sehr starken Winterhalbjahr. In der zweiten Jahreshälfte dürften sie mit der lebhaften Konjunktur im Euroraum, aber auch in den Vereinigten Staaten, weiter deutlich anziehen und im weiteren Verlauf wieder mit etwas moderateren Raten zulegen (Abbildung 8). Für sich genommen dämpfende Effekte

durch die Aufwertung des effektiven Wechselkurses dürften dabei von den konjunkturell bedingt besseren Absatzaussichten überlagert werden. Die Importe nahmen im zweiten Quartal kräftig zu. Auch im Prognosezeitraum dürften sie spürbar ausgeweitet werden (Abbildung 9). Damit wird der Außenbeitrag zwar rein rechnerisch in etwa neutral auf den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts wirken. Gleichwohl bildet der Außenhandel eine wichtige Stütze für die Konjunktur. So enthalten alle Verwendungskomponenten einen nicht zu vernachlässigenden Importanteil und der Beitrag der heimischen Absorption wird bei der statistischen Zerlegung

des Zuwachses des Bruttoinlandsprodukts durch die vollständige Verrechnung der Importe mit den Exporten überzeichnet (Kooths 2017).¹

Abbildung 8:
Exporte 2015–2019



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten, preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

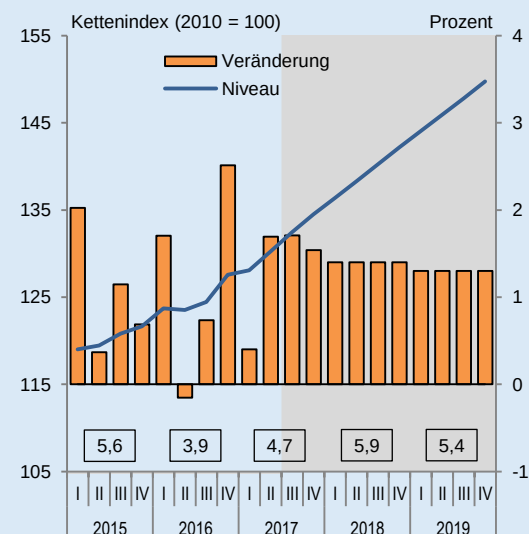
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Ausfuhren in die Europäische Union legten im vergangenen Quartal kräftig zu, die Lieferungen in Drittstaaten waren hingegen rückläufig. Die nominalen Warenausfuhren in den Euroraum nahmen nach einem bereits starken Jahresauftakt besonders deutlich zu und verzeichneten mit 4,1 Prozent ihre höchste Zuwachsrate seit 2010. Auch die Lieferungen in die übrigen Länder der Europäischen Union stiegen das zweite Quartal in Folge kräftig. Eine Ausnahme bildeten die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich, die im vergangenen Quartal rückläufig waren. Dies steht im Einklang mit der Einschätzung, dass die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich durch die Abwertung des Pfund Sterling und die leichte Abkühlung der dortigen Konjunktur im Zuge des Brexit-

¹ Siehe auch Deutsche Bundesbank (2017b). Hier werden für den Euroraum mithilfe von Input-Output-Tabellen die Importanteile jeder einzelnen Verwendungskomponente berechnet und basierend darauf die Beiträge jeder Verwendungskomponente zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts approximativ um den Gehalt direkt und indirekt zurechenbarer Importe bereinigt.

Votums gedämpft werden, jedoch die Auswirkungen des Brexit-Votums auf die deutschen Ausfuhren insgesamt gering bleiben dürften (Jannsen und Potjagailo 2016: [IfW-Box 2016.23](#); Gern et al. 2016: [IfW-Box 2016.24](#)). Die nominalen Ausfuhren in die übrige Welt gingen im zweiten Quartal zurück – nach einem starken Jahresauftakt war hier im Halbjahresvergleich dennoch eine merkbare Zunahme zu verzeichnen. Die nominalen Wareneinfuhren kamen im vergangenen Quartal vermehrt aus dem asiatischen Raum und den ölexportierenden Ländern.

Abbildung 9:
Importe 2015–2019

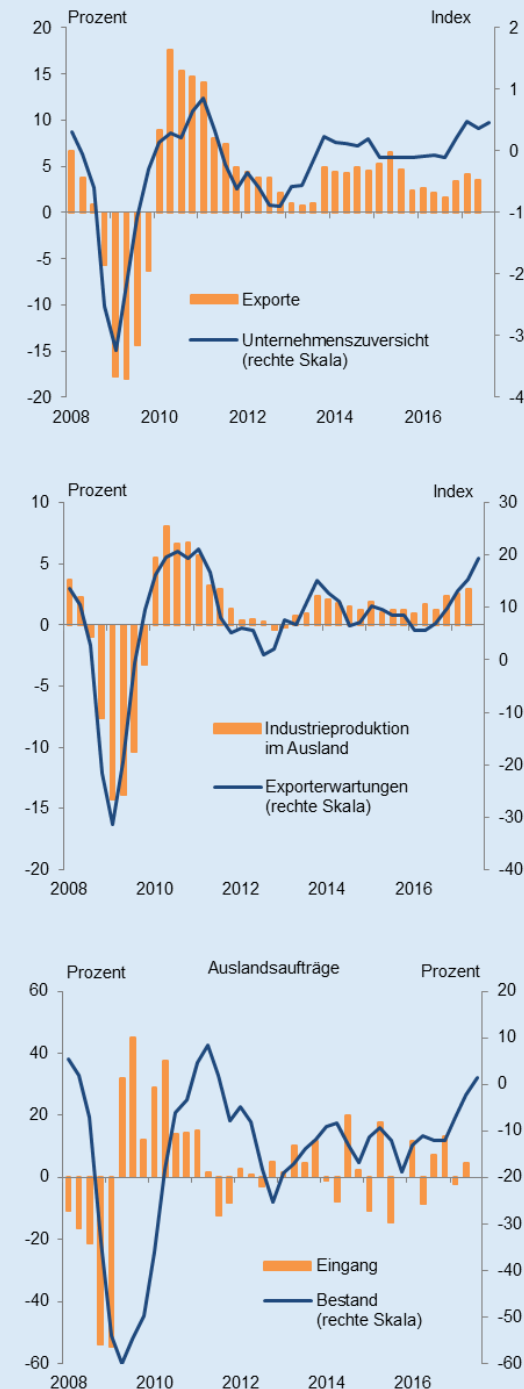


Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Im laufenden Quartal werden die Ausfuhren wohl spürbar anziehen. So erreichten die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen zuletzt ihre höchsten Werte seit 6 Jahren, auch wenn sie im August gegenüber Juli einen leichten Rückgang verzeichneten (Abbildung 10). Die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern befindet sich bereits seit Jahresbeginn deutlich über ihrem durchschnittlichen Niveau und ist im August nochmals gestiegen. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe aus dem Ausland nahmen insgesamt zuletzt zwar ab, ohne Großaufträge und insbesondere seitens des Euroraums legten sie

Abbildung 10:
Exportindikatoren 2008–2017

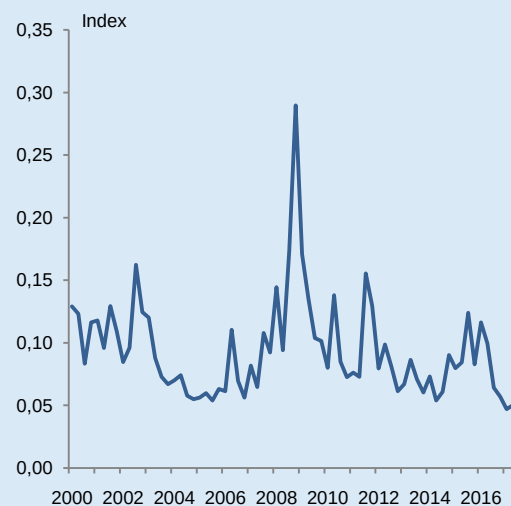


Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragszugang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal; Auftragsbestand: Nettoanteil der Unternehmen, die über außerordentlich hohe Auftragsbestände berichten; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 42 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; Unternehmenszuversicht, Exporterwartungen, Auftragsbestand (Auftragszugang): Wert für aktuelles Quartal entspricht dem Durchschnitt der ersten beiden Monatswerte (entspricht dem ersten Monatswert) des jeweiligen Quartals.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; Thomson Financial Datastream; ifo, Konjunkturperspektiven; eigene Berechnungen.

jedoch merklich zu. Zudem beurteilen die Unternehmen ihren Auftragsbestand aus dem Ausland seit Jahresbeginn zunehmend positiver. Auch die Unsicherheit in den Abnehmerländern, gemessen an der Volatilität von Aktienindizes, befindet sich weiterhin auf einem niedrigen Niveau (Abbildung 11).

Abbildung 11:
Unsicherheit in den deutschen Abnehmerländern 2000–2017



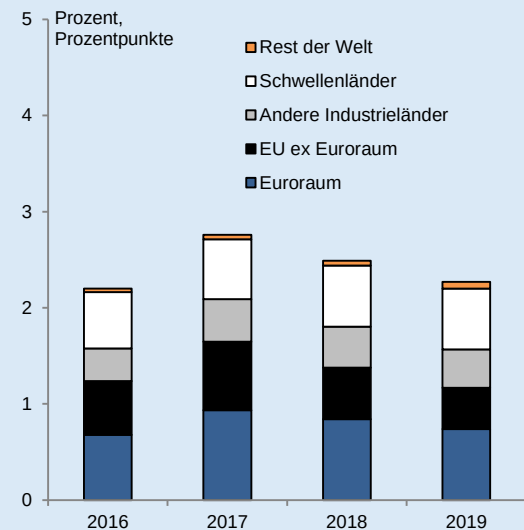
Quartalsdaten; Unsicherheit auf Basis von Aktienkursvolatilitäten in 46 Abnehmerländern gewichtet mit Anteilen an den deutschen Ausfuhren.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Auch im weiteren Prognosezeitraum werden die Exporte merklich expandieren. Maßgeblich hierfür ist insbesondere die stärkere Konjunktur im Euroraum, aber auch die weiterhin lebhaftere Konjunktur in den Vereinigten Staaten und die sich festigende Nachfrage seitens der Schwellenländer (Abbildung 12; Gern et al. 2017; Boysen-Hogrefe et al. 2017). Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dürfte sich aufgrund der jüngsten merklichen Aufwertung des Euro im laufenden und im kommenden Jahr verschlechtern, für das Jahr 2019 ist eine leichte Verbesserung angelegt (Abbildung 13). Dies dürfte die Ausfuhren für sich genommen zwar dämpfen, die positiven Impulse durch die Belebung der Auslandskonjunktur werden aber voraussichtlich überwiegen (Potjagailo 2017). Alles in allem gehen wir davon aus, dass die Ausfuhren im laufenden Jahr um 3,9 Prozent und in den beiden darauffolgenden Jahren um

4,9 (2018) und 4,7 (2019) Prozent zulegen werden.

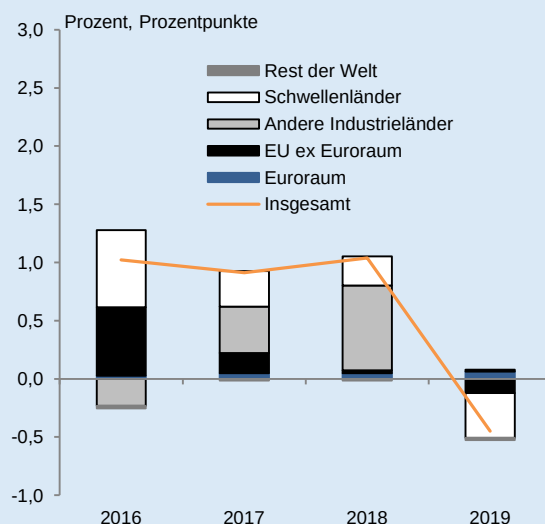
Abbildung 12:
Deutsche Exportmärkte 2016–2019



Jahresdaten, preisbereinigt. Bruttoinlandsprodukt in 59 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 7, Reihe 1*; nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2017–2019: Prognose des IfW.

Abbildung 13:
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit 2016–2019



Jahresdaten, auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 51 Ländern; Gewichte gemäß dem Indikator der Deutschen Bundesbank für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 56 Handelspartnerländern auf Basis der Verbraucherpreise; Veränderung gegenüber Vorjahr; Anstieg bedeutet Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Quelle: Deutsche Bundesbank (2017b); nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2017–2019: Prognose des IfW.

Die Importe legen weiter deutlich zu. In den kommenden beiden Quartalen dürften die Einfuhren mit den kräftigen Ausfuhren und dem damit verbundenen Bedarf an importierten Vorleistungsgütern sowie mit der lebhaften Binnenkonjunktur spürbar ausgeweitet werden. Im weiteren Prognosezeitraum werden sie wohl im Einklang mit der Dynamik bei den Ausfuhren und Ausrüstungsinvestitionen mit etwas geringeren, aber dennoch recht hohen Raten expandieren. Insgesamt prognostizieren wir Zunahmen der Importe von 4,7 Prozent im laufenden sowie 5,9 und 5,4 Prozent in den beiden darauffolgenden Jahren.

Die Terms of Trade verbessern sich wieder. Nachdem sich die Terms of Trade in der zweiten Jahreshälfte 2016 und insbesondere zu Beginn des laufenden Jahres aufgrund von anziehenden Ölpreisen deutlich verschlechtert hatten, wurde ihre Entwicklung im Sommerquartal mit den wieder etwas nachlassenden Öl- und Rohstoffpreisen und mit der Aufwertung des Euro umgekehrt. So waren die Einfuhrpreise leicht rückläufig, während die Ausfuhrpreise etwas zulegten. Im laufenden Quartal dürften sich die Terms of Trade weiter verbessern. Die Importpreise werden wohl deutlicher zurückgehen als im Vorquartal. Maßgeblich dürfte die anhaltende Aufwertung des Euro sein, die Rohstoffpreise haben hingegen seit Juli wieder etwas angezogen. Die Ausfuhrpreise werden wohl ebenfalls rückläufig sein, allerdings in geringerem Maße als die Einfuhrpreise.

Auch für den weiteren Verlauf sind Verbesserungen der Terms of Trade angelegt. Zum Jahresende dürften die Einfuhrpreise noch leicht zurückgehen, die Ausfuhrpreise hingegen in etwa unverändert bleiben. Für das laufende Jahr ergibt sich insgesamt jedoch noch eine Verschlechterung der Terms of Trade. Über die beiden kommenden Jahre werden die Ausfuhrpreise wohl mit etwas höheren Raten expandieren als die Einfuhrpreise. Dabei werden die deutschen Exporteure mit der lebhaften Auslandskonjunktur und in Anbetracht stärker anziehender Lohnkosten ihre Preise wohl allmählich anheben. Alles in allem rechnen wir mit einer Verschlechterung der Terms of Trade von 0,8 Prozent im laufenden Jahr und mit Verbesserungen von 1 bzw. 0,5 Prozent in den Jahren 2018 und 2019.

Der Leistungsbilanzüberschuss geht auf unter 8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurück. Nachdem er in den vergangenen beiden Jahren jeweils Höchstwerte von rund 8,5 Prozent erreichte, geht er im laufenden Jahr voraussichtlich auf einen Wert von 7,8 Prozent zurück. Dies ist sowohl darauf zurückzuführen, dass die volumenmäßigen Ausfuhren mit niedrigeren Raten expandieren als die Ausfuhren, als auch auf die Verschlechterung der Terms of Trade. In den beiden kommenden Jahren wird der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt unserer Prognose zufolge in etwa sein Niveau beibehalten.

Binnenwirtschaft expandiert weiter in hohem Tempo

Die binnenwirtschaftliche Dynamik war in der ersten Jahreshälfte sehr hoch. Rechnet man die schwankungsanfälligen Vorratsveränderungen heraus, so stieg die inländische Verwendung in den ersten beiden Quartalen mit jeweils 0,8 Prozent sehr kräftig. In der ersten Jahreshälfte verzeichnet sie mit 1,5 Prozent einen so hohen Anstieg wie seit 10 Jahren nicht mehr. Der binnenwirtschaftliche Aufschwung steht dabei zunehmend auf einem breiteren Fundament. Während er in den vergangenen beiden Jahren vor allem von den dynamisch steigenden Konsumausgaben geprägt war, haben sich zuletzt auch die Investitionen, bei denen zuvor immer wieder Rückschläge zu verzeichnen gewesen waren, beschleunigt. Im weiteren Verlauf dürfte der Investitionsaufschwung zusätzlich Fahrt aufnehmen, da die dämpfenden Effekte seitens der erhöhten politischen Unsicherheit für die Unternehmensinvestitionen wohl mehr und mehr nachlassen und die stimulierenden zyklischen Faktoren wieder stärker zum Tragen kommen. Ferner werden die allgemeinen Rahmenbedingungen für die Bauwirtschaft voraussichtlich äußerst anregend bleiben (Tabelle 5). Die Expansionsraten bei den Konsumausgaben haben zwar etwas nachgegeben, vor allem weil die höhere Inflation die Kaufkraft der privaten Haushalte belastet und sich der Anstieg bei den öffentlichen Konsumausgaben mit den rückläufigen Flüchtlings-

Tabelle 5:
Anlageinvestitionen 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Anlageinvestitionen	3,1	3,7	4,7	4,1
Unternehmensinvestitionen	2,7	3,1	4,4	3,4
Ausrüstungen	2,2	2,3	5,3	3,4
Wirtschaftsbau	0,0	3,2	1,1	2,0
Sonstige Anlagen	5,5	4,3	5,3	4,4
Wohnungsbau	4,0	5,4	5,9	5,7
Öffentlicher Bau	2,7	2,8	1,9	2,4
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	2,7	4,5	4,1	4,4

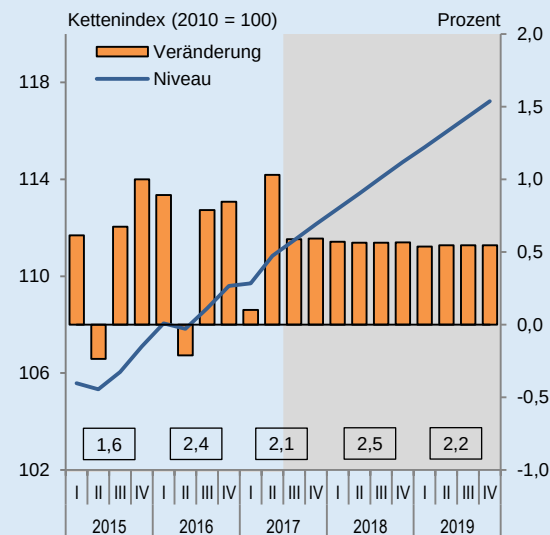
Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Prognose des Ifw.

zahlen moderiert hat. Gleichwohl dürfte auch der Konsum weiter mit recht hohen Raten ausgedehnt werden, da die anhaltend günstige Lage am Arbeitsmarkt für kräftig steigende Bruttolöhne und -gehälter sorgt und die öffentlichen Konsumausgaben, nicht zuletzt aufgrund von Personalaufbau und Tariflohnsteigerungen weiter deutlich aufwärts gerichtet sein werden. Alles in allem rechnen wir damit, dass die inländische Verwendung nach einem Anstieg von 2,4 Prozent im Jahr 2016 im laufenden Jahr und in den kommenden beiden Jahren weiterhin mit Raten von jeweils über 2 Prozent zulegen wird (Abbildung 14). Darin spiegelt sich auch der sich derzeit abzeichnende ungewöhnlich gedehnte Aufschwung in Deutschland wider: Zwar ist die inländische Verwendung in der Vergangenheit in einzelnen Jahren immer wieder auch mit deutlich höheren Raten gestiegen, im wiedervereinigten Deutschland jedoch noch nie kontinuierlich über einen so langen Zeitraum mit jährlich mehr als 2 Prozent.

Die nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte legen so kräftig zu wie seit dem Jahr 2001 nicht mehr. Maßgeblich ist die anhaltend günstige Lage am Arbeitsmarkt. Neben den weiter steigenden Beschäftigtenzahlen dürften die Effektivverdienste in beschleunigtem Tempo zulegen. Insgesamt wird die Bruttolohn und -gehaltssumme im Prognosezeitraum jährlich wohl zwischen 4 und 4,5 Prozent steigen. Gestützt werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte auch durch finanzpolitische Maßnahmen. So

Abbildung 14:
Letzte inländische Verwendung 2015–2019



Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

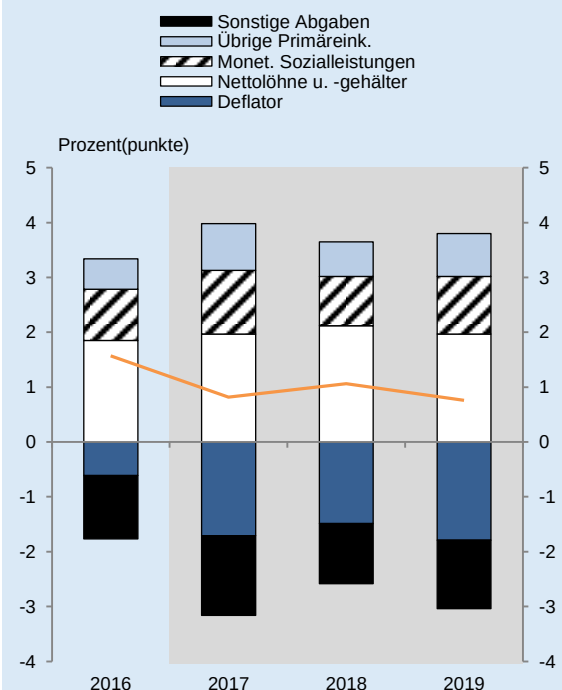
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

dürften diskretionäre Maßnahmen dazu führen, dass die zusätzlichen Entlastungen (Steueranpassungen) die Belastungen (Anhebung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung) übersteigen, wodurch die dämpfenden Wirkungen der „kalten Progression“ auf die verfügbaren Einkommen zum Teil aufgefangen werden. Vor diesem Hintergrund werden die Nettolöhne und -gehälter im Prognosezeitraum ebenfalls mit Raten von jährlich mehr als 4 Prozent steigen. Schließlich werden wohl auch höhere Entnahmen zum Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte beitragen. Zwar dürften die gesamtwirtschaftlichen Unternehmens- und Vermögenseinkommen vor allem aufgrund der deutlich geringeren Zahl an Arbeitstagen trotz der sehr günstigen Absatz- und Ertragsaussichten der Unternehmen im laufenden Jahr mit etwa 2 Prozent eher verhalten zulegen (Jannsen 2017: [IfW-Box 2017.11](#)). In den kommenden beiden Jahren werden sie jedoch voraussichtlich wieder mit spürbar höheren Raten von mehr als 5 Prozent expandieren, zumal der negative Arbeitstageeffekt entfällt. Für die Entnahmen, die für gewöhnlich eine geringere Schwankungsbreite aufweisen, unterstellen wir einen etwas stetigeren Verlauf. Für das laufende Jahr zeichnet sich ein Anstieg in ähnlicher Größenordnung wie bei den gesamt-

wirtschaftlichen Unternehmens- und Vermögenseinkommen ab; dafür sprechen auch die bereits vorliegenden Daten für das erste Halbjahr. In den kommenden beiden Jahren rechnen wir jedoch insgesamt wieder mit – im Vergleich zu den Unternehmens- und Vermögenseinkommen – deutlich geringeren Anstiegen von 2 Prozent (2018) bzw. 2,5 Prozent (2019). Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in den Jahren von 2017 bis 2019 jeweils um reichlich 3 Prozent zulegen und damit mit Zuwachsraten wie sie zuletzt für das Jahr 2001 zu beobachten waren.

Höhere Inflation dämpft den privaten Konsum. Trotz der nominal beschleunigt anziehenden verfügbaren Einkommen dürften sie real im Prognosezeitraum in geringerem Tempo steigen als in den Jahren 2015 und 2016. Maßgeblich ist, dass die Preise für Konsumgüter mit

Abbildung 15:
Beiträge zur Veränderung des real verfügbaren Einkommens 2016–2019



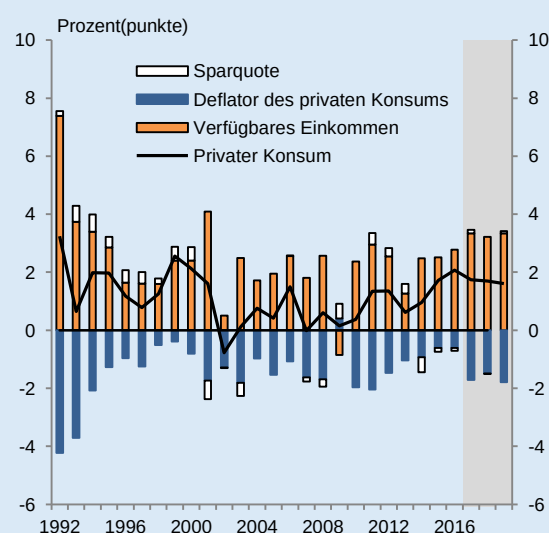
Jahresdaten, Expansionsbeiträge (real verfügbare Einkommen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, rechte Skala); sonstige Abgaben: Abgaben auf soz. Leistungen, verbrauchsnahe Steuern und sonst. Transfers; Deflator: private Konsumausgaben.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Raten von bis zu 2 Prozent wohl deutlich stärker zulegen werden als in den Vorjahren, als sie vor allem aufgrund des Ölpreisverfalls gedrückt wurden (Abbildung 15). Gleichwohl rechnen wir damit, dass die real verfügbaren Einkommen im historischen Vergleich mit recht hohen Raten von jeweils reichlich 1,5 Prozent zulegen werden (Abbildung 16). Die Sparquote dürfte in der Tendenz abwärtsgerichtet sein. Nachdem sie sich – nicht zuletzt aufgrund der fallenden Ölpreise – von 9 Prozent im Jahr 2013 auf 9,7 Prozent im Jahr 2017 erhöht hatte, werden im Prognosezeitraum wohl die strukturell dämpfenden Effekte wieder stärker zum Tragen kommen. Dazu zählt der demografische Wandel, da die Sparquote bei älteren Alterskohorten niedriger ist als bei Alterskohorten im erwerbsfähigen Alter. Hinzu kommt, dass die niedrigen Zinsen das Sparen zunehmend unattraktiver machen. Zwar könnten die niedrigen Zinsen private Haushalte auch zu höherer Ersparnis anregen, um ein bestimmtes Einkommensniveau im Rentenalter sicherzustellen. Allerdings deuten Befragungen der Deutschen Bundesbank darauf hin, dass das Renditemotiv derzeit eindeutig überwiegt (Deutsche Bundes-

bank 2017a). Freilich ist es sehr schwierig, die Auswirkungen der verschiedenen Einflussfaktoren auf die Sparquote zu quantifizieren. Für unsere Prognose unterstellen wir, dass die Sparquote von 9,7 Prozent im Jahr 2016 leicht auf 9,5 Prozent im Jahr 2019 zurückgeht. Vor diesem Hintergrund dürfte der private Konsum im Prognosezeitraum mit Raten von jährlich reichlich 1,5 Prozent zulegen (Abbildung 17). Diese Zuwachsraten sind zwar niedriger als die im Jahr 2016, aber im Vergleich der vergangenen 15 Jahre sehr hoch.

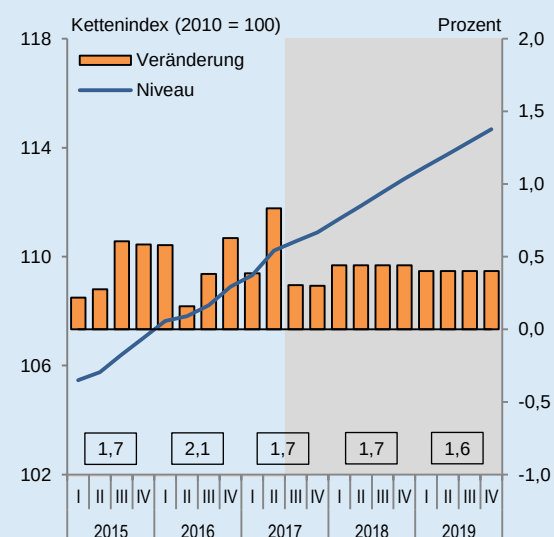
Abbildung 16:
Beiträge zur Veränderung des privaten Konsums 1992–2019



Jahresdaten; verfügbares Einkommen einschließlich Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, Privater Konsum: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 17:
Private Konsumausgaben 2015–2019



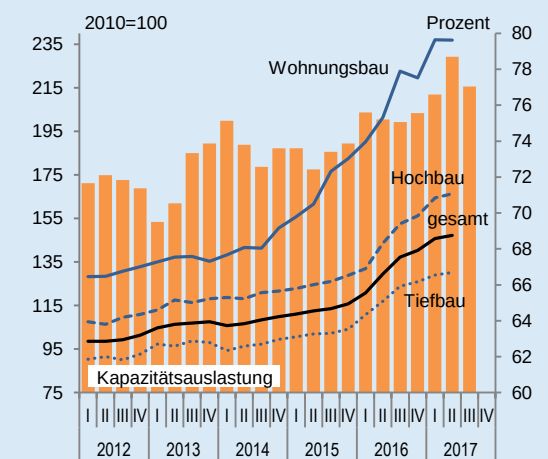
Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Bauinvestitionen legen kräftig zu. Die Rahmenbedingungen für die Bauwirtschaft sind nach wie vor äußerst anregend. So wirken die Finanzierungsbedingungen weiter sehr stimulierend, die Einkommensaussichten der privaten Haushalte sind sehr günstig und stabil, die Kapazitätsauslastung der Unternehmen ist deutlich über ihrem normalen Niveau und die sprudelnden Einnahmen der öffentlichen Haushalte regen die öffentlichen Bauvorhaben an. Dies alles spiegelt sich im sehr hohen Auftragsbestand für die Bauinvestitionen wider, die sich auf ihrem höchsten Niveau seit dem Wiedervereinigungs-

boom befinden (Abbildung 18). Auch die Auftragseingänge sind in der Tendenz schon seit einiger Zeit deutlich aufwärtsgerichtet. So lagen die preisbereinigten Auftragseingänge im Juni um rund 20 Prozent höher als noch 2 Jahre zuvor. Zwar tendierten die Baugenehmigungen in der ersten Jahreshälfte – auf hohem Niveau – etwas zur Schwäche. Dies ist jedoch zu einem Gutteil dem Umstand geschuldet, dass sie zuvor durch temporär stimulierende Faktoren angeregt wurden, nicht zuletzt durch den zusätzlichen Bedarf an Wohnraum aufgrund der erhöhten Flüchtlingsmigration.² Vor diesem Hintergrund dürften die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum in deutlich beschleunigtem Tempo zulegen. Dies gilt vor allem für den Wohnungsbau, der im laufenden Jahr wohl erstmals sein Niveau vom Ende der 1990er Jahre übersteigen wird. Einem stärkeren Anstieg steht kurzfristig die bereits sehr hohe Kapazitätsauslastung bei Unternehmen in der Bauwirt-

Abbildung 18:
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2012–2017



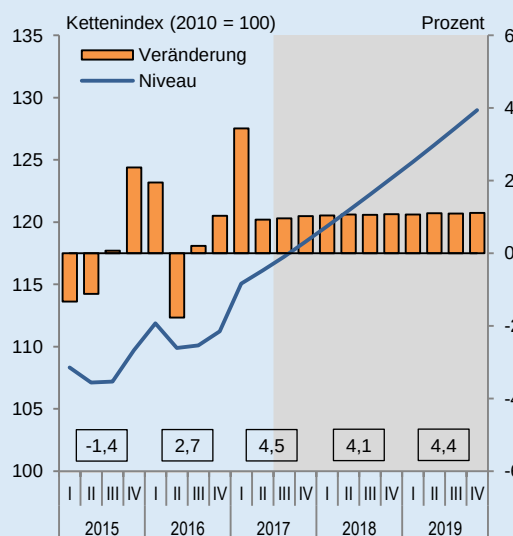
Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (letzte Beobachtung: 2-Monats-Durchschnitt); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, GENESIS-Datenbank; ifo, Konjunkturperspektiven. Berechnungen des IfW.

² Hinzu kommt, dass aufgrund von absehbaren Veränderungen bei der Energieeinsparverordnung viele Wohnbaugenehmigungsanträge vorgezogen worden sind. Allerdings dämpfen wohl auch „Baulandmangel, die administrativen Hürden sowie bauordnungsrechtliche Kostentreiber“ die Anträge auf Baugenehmigungen (BfW 2017).

schaft entgegen. Hinzu kommt, dass sich in diesem Zusammenhang die gute Baukonjunktur mehr und mehr in Preissteigerungen niederschlägt. So ist der Deflator der Bauinvestitionen in den ersten beiden Quartalen des Jahres mit Raten von jeweils knapp 1 Prozent in deutlich beschleunigtem Tempo gestiegen. Für den weiteren Verlauf rechnen wir damit, dass die Preise aufgrund der hohen Dynamik bei den Bauinvestitionen und aufgrund der bereits angespannten Kapazitäten in ähnlich hohem Tempo steigen werden. Alles in allem dürften die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum jährlich um reichlich 4 Prozent zunehmen, nachdem sie im Jahr 2016 noch um knapp 3 Prozent gestiegen waren (Abbildung 19).

Abbildung 19:
Bauinvestitionen 2015–2019



Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

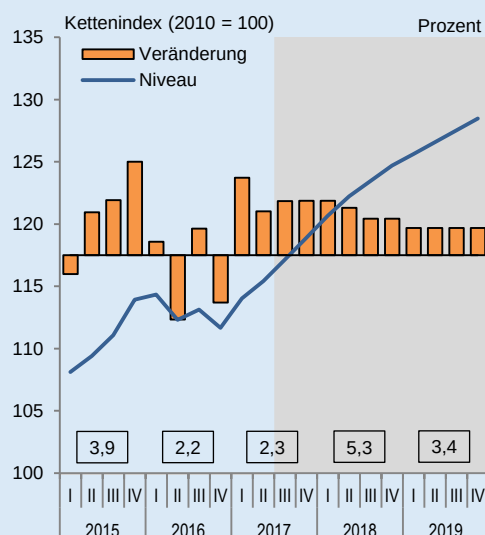
Für die Jahre 2018 und 2019 zeichnen sich deutliche Zuwächse bei den öffentlichen Investitionen ab. Die öffentlichen Bauinvestitionen haben in der ersten Jahreshälfte deutlich angezogen. Der Bestand der Auftragseingänge zwar jüngst leicht zurück, ist jedoch weiterhin auf einem ausgesprochen hohen Niveau. Dies spricht dafür, dass der öffentliche Bau weiter in recht hohem Tempo expandieren wird. Verschiedene Investitionsprogramme des Bun-

des und die sehr gute Kassenlage der Kommunen werden zudem voraussichtlich im gesamten Prognosezeitraum anregend wirken.

Bei den Unternehmensinvestitionen gewinnen die zyklischen Auftriebskräfte die Oberhand. Die Ausrüstungsinvestitionen waren in der ersten Jahreshälfte wieder deutlich aufwärts gerichtet, nachdem sie im Verlauf des Jahres 2016 zurückgegangen waren (Abbildung 20). Zu dem Rückgang beigetragen haben dürfte die temporär erhöhte Unsicherheit, die die Investitionen trotz der allgemein günstigen Rahmenbedingungen belastet hat. So befand sich der Indikator für die politische Unsicherheit zuletzt zwar noch auf erhöhtem Niveau, ist aber seit seinem zwischenzeitlichen Hoch zu Jahresbeginn in der Tendenz rückläufig. Andere Unsicherheitsindikatoren, wie die Volatilität an den Aktienmärkten, befinden sich sogar auf äußerst niedrigem Niveau, so dass die Belastungen von dieser Seite offenbar nachgelassen haben. Vor diesem Hintergrund dürfte zunehmend das sehr anregende Umfeld zum Tragen kommen, das sich z.B. in der überdurchschnittlichen und in der Tendenz zunehmenden Kapazitätsauslastung sowie den recht positiven Unternehmens-

erwartungen zeigt. So befindet sich die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe – bei steigender Tendenz – auf deutlich überdurchschnittlichem Niveau, und ausweislich des Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank nehmen die Unternehmen weiterhin deutlich mehr Aufträge entgegen als sie mit bestehenden Kapazitäten abarbeiten können (Abbildung 21). Alles in allem dürfte sich die Zuwachsrate der Ausrüstungsinvestitionen im kommenden Jahr auf mehr als 5 Prozent erhöhen, nach einem Anstieg von reichlich 2 Prozent im laufenden Jahr. Damit würden die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr erstmals wieder ihr Niveau von vor der Finanzkrise erreichen, nachdem sie im Jahr 2009 um mehr als 20 Prozent gefallen waren. Die sonstigen Anlageinvestitionen, die während der Finanzkrise keinen Einbruch zu verzeichnen hatten, lagen bereits im vergangenen Jahr 25 Prozent über ihrem Niveau vom Jahr 2008. Im Rahmen der turnusmäßigen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt wurden die sonstigen Anlageinvestitionen für die vergangenen beiden Jahre kräftig nach oben revidiert. So werden nunmehr Zuwachsraten von jeweils etwa 5,5 Prozent ausgewiesen, während sie zuvor mit

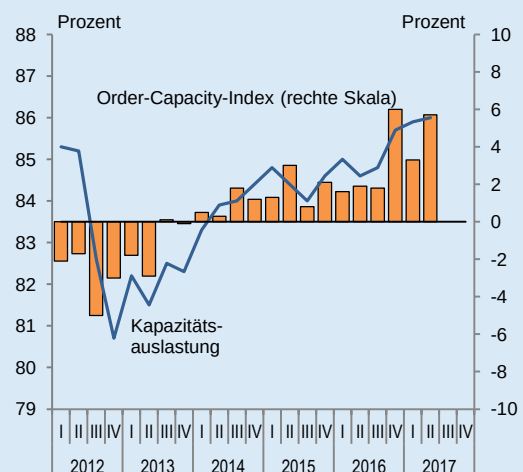
Abbildung 20:
Ausrüstungsinvestitionen 2015–2019



Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3; grau hinterlegt: Prognose des ifw.

Abbildung 21:
Kapazitätsauslastung 2012–2017

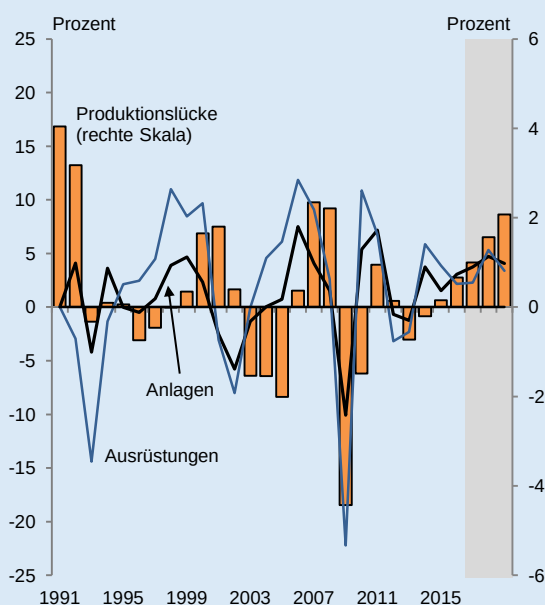


Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

Quelle: ifo Institut, Konjunkturtest; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

1,9 Prozent (2015) bzw. 2,6 Prozent (2016) beziffert worden waren. Auch in der ersten Jahreshälfte waren die sonstigen Anlageinvestitionen spürbar aufwärts gerichtet. Vor diesem Hintergrund haben wir auch unsere Prognose für den weiteren Verlauf der sonstigen Anlageinvestitionen deutlich nach oben angepasst, da aufgrund der allgemein sehr investitionsfreundlichen Rahmenbedingungen derzeit wenig dafür spricht, dass es demnächst zu einer spürbaren Verlangsamung kommt. Insgesamt werden die sonstigen Anlageinvestitionen im laufenden Jahr wohl um 4,3 Prozent und im Jahr 2018 um 5,3 Prozent zulegen. Für das Ende des Prognosezeitraums rechnen wir damit, dass sich die Zuwachsraten bei den Unternehmensinvestitionen allmählich wieder verlangsamen. Dies würde dem typischen zyklischen Muster entsprechen, demzufolge die Unternehmensinvestitionen bereits wieder etwas an Fahrt verlieren, bevor der konjunkturelle Hochpunkt erreicht wird (Abbildung 22).

Abbildung 22:
Investitionszyklen 1991–2019



Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotenzials.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des ifw.

Grunddynamik im Produzierenden Gewerbe bleibt hoch

Die Bruttowertschöpfung im Baugewerbe und im Verarbeitenden Gewerbe legte in der ersten Jahreshälfte deutlich zu. Insbesondere das Baugewerbe expandierte mit Raten von 2,9 bzw. 1,7 Prozent in den ersten beiden Quartalen überaus kräftig (Tabelle 6). Dies dürfte aber zu einem Gutteil auch auf Anpassungen bei den Erhebungsmethoden für die Daten für das Bauhauptgewerbe zurückzuführen sein. Das Verarbeitende Gewerbe, das knapp ein Viertel der Wertschöpfung aller Wirtschaftsbereiche ausmacht, legte mit Raten von 1,0 bzw. 1,3 Prozent zu; gegen Ende des vergangenen Jahres hatte die Produktion dort noch stagniert. Die Bruttowertschöpfung im Handel, Gastgewerbe und Verkehr stieg ebenfalls spürbar, während der Bereich Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit nur schwach expandierte.

Die Grunddynamik im Produzierenden Gewerbe dürfte weiterhin hoch bleiben. Die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe wird zwar gegenüber der ersten Jahreshälfte wohl etwas an Schwung verlieren, grundsätzlich dürfte die Produktion aber weiterhin merklich ausgeweitet werden. So liegt der Geschäftsklimaindex für das Verarbeitende Gewerbe am aktuellen Rand auf sehr hohem Niveau und die Firmen blicken optimistisch auf die kommenden Monate. Laut ifo Konjunkturumfrage ist auch das Geschäftsklima in der Automobilbranche auf einem sehr hohen Niveau und zeigt sich bislang noch unberührt von Kartellvorwürfen und möglichen Fahrverboten für ältere Dieselfahrzeuge. Für das Baugewerbe ist im Prognosezeitraum mit geringeren Expansionsraten als in den ersten beiden Quartalen zu rechnen; aufgrund der anhaltend günstigen Rahmenbedingungen und der generellen konjunkturellen Entwicklung dürfte die Produktion aber auch dort in der Tendenz spürbar ausgeweitet werden. Der Bereich Handel, Gastgewerbe und Verkehr wird angesichts der weiterhin recht hohen Dynamik des privaten Konsums voraussichtlich auch in den kommenden Quartalen robuste Expansionsraten verzeichnen.

Tabelle 6:
Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen 2017–2018

	2017				2018	
	I	II	III	IV	I	II
<i>Saison- und kalenderbereinigte Werte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent</i>						
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Bruttowertschöpfung	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	0,7	1,4	0,8	0,8	0,6	0,6
Verarbeitendes Gewerbe	1,0	1,3	0,8	0,8	0,6	0,6
Baugewerbe	2,9	1,7	0,4	0,7	0,7	0,7
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Information und Kommunikation	1,2	1,0	1,8	1,8	1,6	1,6
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,9	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Unternehmensdienstleister	1,0	0,2	0,6	0,6	0,5	0,5
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Dienstleister	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2

Quartalsdaten, preisbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Höhere Teuerungsrate verfestigt sich

Die Rohstoffpreise wiesen zuletzt eine verhaltene Dynamik auf. Nachdem der Ölpreis zum Jahreswechsel zeitweise auf über 57 Dollar pro Fass der Sorte Brent gestiegen war, gab er seitdem wieder nach und lag zuletzt bei etwa 51 Dollar. Damit liegt er aber weiterhin merklich über den Notierungen von rund 47 Dollar, die er vor einem Jahr aufgewiesen hatte. Allerdings wertete der Euro zuletzt gegenüber dem Dollar auf, sodass der Ölpreis in Euro nahezu seinem Wert aus dem Jahr zuvor entspricht. Auch aufgrund der weiterhin sehr hohen Lagerbestände und der fortbestehenden Möglichkeit von Produktionsausweitungen insbesondere durch Schieferölproduzenten rechnen wir damit, dass sich der Ölpreis im Prognosezeitraum nur verhalten entwickeln wird. Die Preise anderer Rohstoffe gaben ebenfalls seit dem Frühjahr wieder deutlich nach. Der Preis in Euro des HWWI-Rohstoffkorbs ohne Energieressourcen lag Ende August aber immer noch etwa 7 Prozent über dem Niveau von vor einem Jahr.

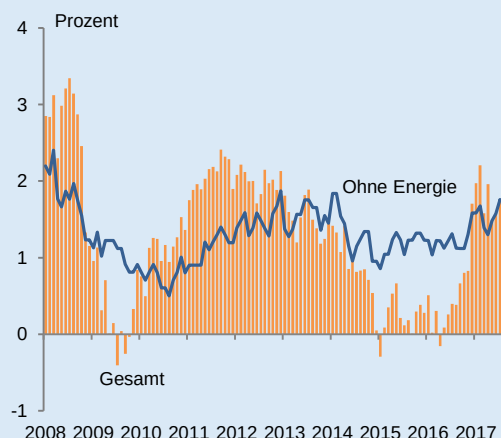
Die Verbraucherpreisinflation weist eine steigende Tendenz auf. Nach dem durch den Ölpreis und Sondereffekte getriebenen Zickzackkurs zu Jahresbeginn hat sich der Auf-

wärtstrend bei den Verbraucherpreisen zuletzt verstetigt; im August lagen sie 1,8 Prozent über dem Vorjahreswert (Abbildung 23). Zwar war die Inflation bei den Energiepreisen mit 2,3 Prozent zuletzt wieder höher als in den Monaten zuvor, aber auch wenn man die Energiekomponente herausrechnet, stiegen die Verbraucherpreise im August um immerhin 1,7 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte und die Großhandelspreise stiegen zuletzt im Vergleich zum Frühjahr in verringertem Tempo, welches im Juli mit 2,3 bzw. 2,2 Prozent aber weiterhin höher war als das der Verbraucherpreise. Allerdings weisen diese Preise eine sehr hohe Schwankungsbreite auf, mit der die Verbraucherpreise im Allgemeinen nicht mithalten können, und hatten sich in den vergangenen Jahren überaus schwach entwickelt.

Im Prognosezeitraum rechnen wir mit einer sich verfestigenden Verbraucherpreisinflation. Zwar nehmen der Wegfall von Basiseffekten und das Ende des Ölpreisanstiegs dem Verbraucherpreisanstieg zunächst die Spitzen, allerdings wird sich auch die zunehmende Überauslastung der Produktionskapazitäten in den nächsten Jahren immer mehr bemerkbar machen. Dies dürfte sich zunehmend in der Breite bei den Preisen niederschlagen. Wir rechnen daher mit Inflationsraten von 1,8 Pro-

zent in diesem und 1,7 bzw. 2,0 Prozent in den kommenden Jahren (Abbildung 24).

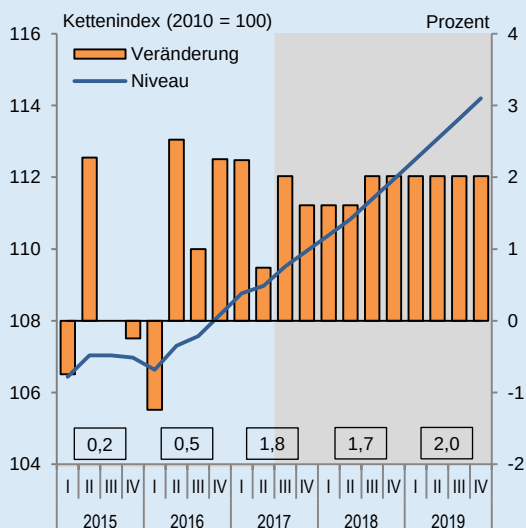
Abbildung 23:
Verbraucherpreise 2008–2017



Monatsdaten, Veränderung gegenüber Vorjahresmonat.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihen-Datenbanken; eigene Berechnungen.

Abbildung 24:
Verbraucherpreise 2015–2019



Quartalsdaten: kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate (rechte Skala). Jahresdaten: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

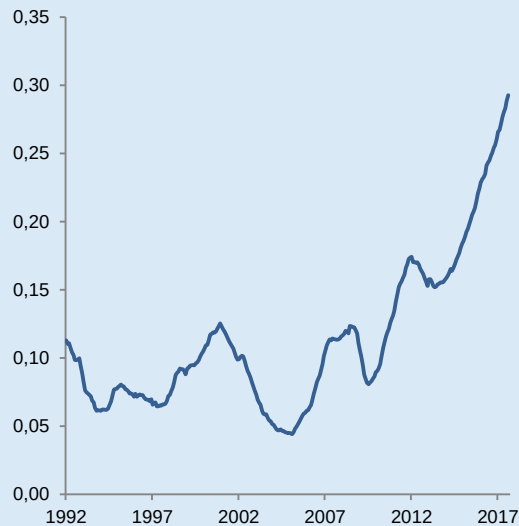
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 17, Reihe 7; Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; grau hinterlegt: Prognose des Ifw.

Lohndynamik zieht an, bleibt aber beschäftigungsfreundlich

Die Tarifverdienste beschleunigen sich moderat. Die diesjährige Tarifrunde ist nahezu abgeschlossen; nur in einigen kleineren Tarifbereichen stehen noch Abschlüsse aus. Insgesamt werden die Tarifverdienste um 2,1 Prozent und damit mit der gleichen Rate wie im Vorjahr zulegen. Da die Verbraucherpreise im laufenden Jahr deutlich stärker steigen als im Vorjahr, sinkt das Lohnplus in realer Rechnung spürbar. Für das kommende Jahr sehen die Abschlüsse im Einzelhandel sowie im Groß- und Außenhandel (auf das Kalenderjahr bezogen) höhere nominale Zuwächse als im Vorjahr vor. Wir gehen davon aus, dass es auch in der Metall- und Elektroindustrie sowie im Bauhauptgewerbe, wo die Tarifverträge in der ersten Jahreshälfte neu verhandelt werden, zu einem beschleunigten Anstieg kommen wird. Zum einen dürften die Tarifpartner auf die gestiegene Preisdynamik reagieren, zum anderen auf die zunehmenden Schwierigkeiten, zusätzlich geeignete Arbeitskräfte zu finden. Diese Anspannungen am Arbeitsmarkt spiegeln sich nicht zuletzt darin wider, dass die Zahl der offenen Stellen pro Arbeitslosen das dritte Jahr in Folge jeden Monat einen neuen Höchststand bezogen auf die Zeit seit der Wiedervereinigung erreicht (Abbildung 25), die Vakanzenzeiten der offenen Stellen weiter steigen und der Faktor Arbeit in Unternehmensbefragungen zu Produktionshindernissen stark an Bedeutung gewonnen hat. Aufgrund der langen und gestaffelten Laufzeiten der Tarifverträge dauert es allerdings einige Zeit, bis sich dies in den durchschnittlichen Tariflöhnen niederschlägt. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das Jahr 2018 mit einem Anstieg der Tarifverdienste um 2,4 Prozent und für das Jahr 2019 mit einer weiteren Beschleunigung auf 2,6 Prozent (Tabelle 7).

Die Effektivverdienste beschleunigen sich voraussichtlich stärker; im Großen und Ganzen bleibt die Lohnentwicklung jedoch beschäftigungsfreundlich. Die Effektivverdienste (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer) werden im laufenden Jahr voraussichtlich um 2,5 Prozent zulegen, und damit deutlich stärker als die Tarifverdienste. Hierin dürfte sich

Abbildung 25:
Zahl der offenen Stellen je Arbeitslosen 1992–2017



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; eigene Berechnungen.

Tabelle 7:
Löhne und Produktivität 2016–2019

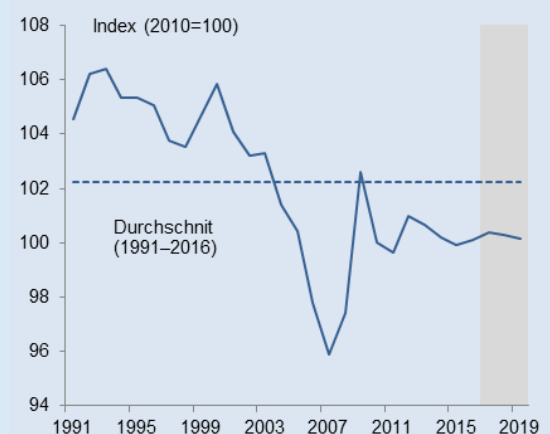
	2016	2017	2018	2019
Stundenkonzept				
Tariflöhne	2,1	2,1	2,4	2,6
Effektivlöhne	3,2	2,8	3,1	3,2
Lohndrift	1,0	0,7	0,7	0,6
Lohnkosten	2,9	2,6	2,9	3,0
Arbeitsproduktivität	1,3	0,8	1,0	1,1
Lohnstückkosten	1,6	1,8	1,8	1,9
Lohnstückkosten (real)	0,2	0,3	-0,1	-0,1
Personenkonzept				
Tariflöhne	2,1	2,1	2,4	2,6
Effektivlöhne	2,4	2,5	3,1	3,1
Lohndrift	0,3	0,5	0,7	0,5
Lohnkosten	2,2	2,5	2,9	2,9
Arbeitsproduktivität	0,6	0,4	1,0	1,0
Lohnstückkosten	1,6	2,0	1,9	1,9
Lohnstückkosten (real)	0,2	0,5	-0,1	-0,1

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Effektivlöhne: Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde bzw. je Arbeitnehmer; Lohndrift: Differenz zwischen Tariflöhnen und Effektivlöhnen in Prozentpunkten; Lohnkosten: Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde bzw. je Arbeitnehmer; Arbeitsproduktivität: Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigenstunde bzw. je Erwerbstätigen; Lohnstückkosten: Lohnkosten in Relation zur Arbeitsproduktivität; Lohnstückkosten (real): Lohnstückkosten deflatiert mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; Deutsche Bundesbank, Tarifverdienststatistik; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

zum einen die Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns zum 1. Januar um 4 Prozent auf 8,84 Euro und das Ende der Ausnahmeregelungen für Branchenmindestlöhne und Tariflöhne widerspiegeln. Zum anderen dürften zur positiven Lohndrift die zunehmenden Stellenbesetzungsschwierigkeiten beitragen, da die Effektivverdienste schneller angehoben werden können als die über lange Laufzeiten festgelegten Tarifverdienste. Hierbei dürften nicht nur über-tarifliche Zahlungen in tarifgebundenen Unternehmen eine Rolle spielen, sondern auch die Lohnentwicklung bei den nicht tarifgebundenen Unternehmen. Infolge des sich fortsetzenden Aufschwungs sowie des demografisch bedingt schwächer wachsenden Arbeitskräfteangebots dürften sich diese Tendenzen im Prognosezeitraum fortsetzen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit Anstiegen der Effektivverdienste von 3,1 Prozent (2018) und 3,1 Prozent (2019). Die nominalen Lohnstückkosten steigen damit im Großen und Ganzen im selben Tempo wie die heimischen Preise (gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts). Das Verhältnis von realen Lohnkosten zu Produktivität (reale Lohnstückkosten) bleibt im gesamten Prognosezeitraum daher im langjährigen Vergleich günstig (Abbildung 26). In der Folge werden von der

Abbildung 26:
Reale Lohnstückkosten 1991–2019



Jahresdaten; Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde (nominal) in Relation zur Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigenstunde (nominal).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Lohnkostenseite insgesamt weiterhin positive Impulse auf die Arbeitsnachfrage der Unternehmen ausgehen.

Aufschwung am Arbeitsmarkt setzt sich fort

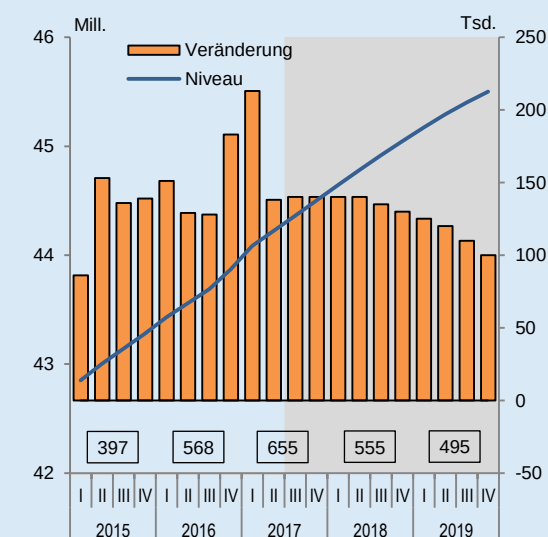
Die Beschäftigung ist weiterhin spürbar aufwärtsgerichtet. Nach dem äußerst hohen Tempo im Winterhalbjahr hat sich der Beschäftigungsaufbau im zweiten Quartal des laufenden Jahres ein wenig verlangsamt (+138 000 gegenüber dem Vorquartal). Maßgeblich für den Zuwachs der Erwerbstätigkeit blieb die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnerten Beschäftigten sank hingegen weiter, und die Zahl der Selbständigen blieb unverändert. Rund die Hälfte des Beschäftigungsaufbaus geht derzeit auf Personen mit ausländischer Staatsangehörigkeit zurück und schätzungsweise rund ein Zehntel auf Flüchtlinge.³ Der Großteil der Flüchtlinge ist allerdings noch ohne Arbeit.

Sowohl die Arbeitslosigkeit als auch die Unterbeschäftigung insgesamt nahmen weiter ab. Die Zahl der Arbeitslosen sank in den vergangenen Monaten etwas langsamer als zuvor. Im August waren 2,53 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 5,7 Prozent). Die Zahl der als arbeitslos gemeldeten Flüchtlinge lag bei 196 000 (+18 000 gegenüber Mai). Weitere 224 000 (-16 000) Flüchtlinge sind ohne Arbeit, aber nicht als arbeitslos registriert, vor allem weil sie dem Arbeitsmarkt aufgrund von Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen nicht zur Verfügung stehen. Die Unterbeschäftigung, die in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, war daher im vergangenen Jahr trotz sinkender

Arbeitslosigkeit vorübergehend aufwärtsgerichtet. Seit Ende des vergangenen Jahres ist die Unterbeschäftigung allerdings wieder rückläufig.

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Frühindikatoren zur Arbeitsnachfrage deuten für die kommenden Monate auf einen kräftigen Beschäftigungsaufbau hin. Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen ist weiter gestiegen und ist so hoch wie zuletzt im Jahr 1970, und das ifo Beschäftigungsbarometer hat mittlerweile den höchsten Stand seit Erhebungsbeginn im Jahr 2002 erreicht. Angesichts des sich fortsetzenden Aufschwungs, des weiterhin beschäftigungsfreundlichen Verhältnisses zwischen realen Lohnkosten und Produktivität sowie der Ausweitung des Arbeitskräfteangebots bleibt der Beschäftigungsaufbau auch in den kommenden beiden Jahren aufwärtsgerichtet (Abbildung 27). Allerdings führen die demografische Entwicklung und eine nachlassende Zuwanderung zu abnehmenden Zuwächsen beim Erwerbspersonenpotenzial, so dass einem weiteren kräftigen Beschäftigungsaufbau zunehmend Knappheiten beim Arbeitskräfteangebot entgegenstehen.

Abbildung 27:
Erwerbstätige 2015–2019



Quartalsdaten: saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (gerahmt).

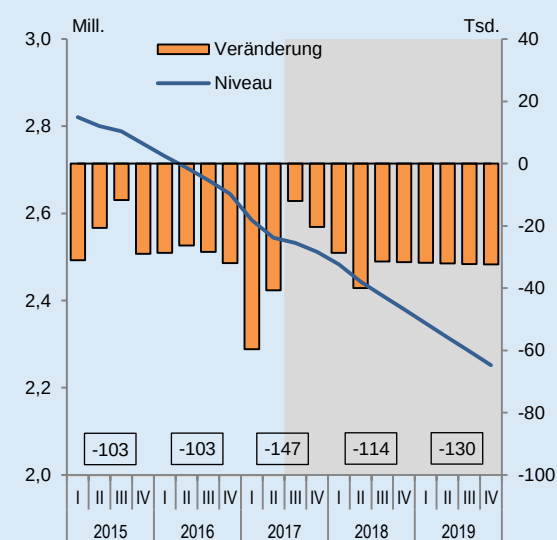
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.3 (lfd. Jgg.); grau hinterlegt: Prognose des ifw.

³ Die Schätzung der Zahl der beschäftigten Flüchtlinge beruht auf der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und der ausschließlich geringfügig Beschäftigten mit einer Staatsangehörigkeit der acht wichtigsten Asylherkunftsländer (Bundesagentur für Arbeit 2017). Flüchtlinge können zwar in der Arbeitslosenstatistik, nicht aber in der Beschäftigungsstatistik direkt identifiziert werden.

Die Arbeitslosigkeit nimmt aufgrund des gleichzeitigen Anstiegs des Erwerbspersonenpotenzials weiterhin in geringerem Ausmaß ab, als die Beschäftigung zunimmt. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, wird es derzeit durch die steigende Erwerbsbeteiligung Älterer und durch die starke Zuwanderung in Summe spürbar erhöht. Die negativen Effekte durch die Demografie verstärken sich allerdings im Prognosezeitraum. Zudem gehen wir davon aus, dass die positiven Effekte durch die Zuwanderung allmählich nachlassen. In der Folge verringert sich der Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials in den kommenden Jahren. Obwohl die vor allem im Jahr 2015 zugewanderten Flüchtlinge unserer Prognose zufolge nur langsam Beschäftigung finden werden, ist ihr Einfluss auf die Arbeitslosenstatistik insgesamt vergleichsweise begrenzt, da sie weiterhin in großem Umfang in Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen gefördert werden dürften, während derer sie nicht als arbeitslos zählen. Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte demnach weiter abnehmen (Abbildung 28). Wir erwarten, dass die Arbeitslosenquote von 5,7 Prozent (2017)

auf 5,4 Prozent (2018) und 5,1 Prozent (2019) sinkt (Tabelle 8).

Abbildung 28:
Arbeitslose 2015–2019



Quartalsdaten: saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (gerahmt).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW

Tabelle 8:
Beschäftigung 2015–2019 (1 000 Personen)

	2015	2016	2017	2018	2019
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	58 905	59 244	59 966	60 677	61 272
Erwerbstätige (Inland)	43 070	43 638	44 293	44 847	45 342
Selbständige	4 360	4 333	4 313	4 313	4 313
Arbeitnehmer (Inland)	38 710	39 305	39 980	40 534	41 029
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	30 853	31 514	32 254	32 832	33 327
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 848	4 803	4 726	4 700	4 700
Pendlersaldo	79	93	105	105	105
Erwerbstätige (Inländer)	42 990	43 545	44 188	44 742	45 237
Arbeitnehmer (Inländer)	38 631	39 211	39 875	40 429	40 924
Registrierte Arbeitslose	2 792	2 689	2 542	2 428	2 299
Arbeitslosenquote (Prozent)	6,4	6,1	5,7	5,4	5,1
Erwerbslosenquote (Prozent)	4,3	3,9	3,5	3,2	2,8

Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1 2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Konjunktur sorgt für steigende Überschüsse in den öffentlichen Haushalten

Das gesamtstaatliche Budget wird im Jahr 2017 einen ähnlich hohen Überschuss aufweisen wie im Jahr 2016. Die gute Konjunktur und insbesondere der stete Aufschwung am Arbeitsmarkt sorgen für steigende Einnahmen und dämpfen den Ausgabenanstieg. Die expansive Ausrichtung der Finanzpolitik und die Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer verhindern allerdings, dass der Budgetüberschuss kräftig steigt.

Im laufenden Jahr werden die Steuereinnahmen deutlich zulegen, aber langsamer als im Vorjahr. Zu Jahresbeginn wurden Freibeträge in der Einkommensteuer erhöht und die Kernbrennstoffsteuer ist entfallen. Zudem wiederholt sich der rasante Anstieg der Unternehmensteuereinnahmen des Jahres 2016 voraussichtlich nicht (Körperschaftsteuer: +40 Prozent). Allerdings sind derzeit auch keine Niveaukorrekturen absehbar und der anhaltende Beschäftigungsaufschwung sorgt trotz Tarifreform zu Jahresbeginn für steigende Lohnsteuereinnahmen, so dass insgesamt das Plus bei den Steuern deutlich ausfällt.

Die Einnahmen aus Sozialbeiträgen steigen etwas moderater aber weiterhin kräftig. Zwar wurde der Beitragssatz in der Pflegeversicherung erhöht, doch dürften die gesetzlichen Krankenversicherungen in deutlich geringerem Ausmaß die Zusatzbeitragssätze angehoben haben, so dass trotz einer leicht höheren Dynamik der Bruttolöhne und -gehälter die Sozialbeitragseinnahmen nicht stärker steigen.

Die sonstigen Einnahmen des Staates nehmen im Vergleich zum Vorjahr ab. Maßgeblich ist der im Zuge von Risikorückstellungen merklich niedriger ausgefallene Bundesbankgewinn. Zudem gehen wir davon aus, dass Rückerstattungen von EU-Eigenmitteln, die im Haushalt der EU nicht abgerufen wurden und in das vierte Quartal 2016 mit rund 2 Mrd. Euro gebucht wurden, im laufenden Jahr nicht erneut in vergleichbarer Höhe auftreten werden. Alles in allem werden die Einnahmen des Staates

insgesamt in einem moderateren Tempo als im Vorjahr auf 1 466,4 Mrd. Euro zulegen (Tabelle 9).

Die Ausgaben steigen ebenfalls langsamer und weiterhin kräftig. Die Ausgaben für Vorleistungen und soziale Sachleistungen, die im Jahr 2016 durch die Folgen der Fluchtmigration kräftig gestiegen waren, nehmen im laufenden Jahr merklich langsamer zu. Trotzdem ist der Zuwachs weiterhin deutlich, da die Leistungen der Pflegeversicherung zu Jahresbeginn spürbar ausgeweitet wurden. Die Ausgaben für Arbeitnehmerentgelte werden ihr Expansions-tempo in etwa beibehalten. Der Personalaufbau setzt sich zwar langsamer fort, allerdings werden die Tarifeinkommen stärker steigen. Die monetären Sozialleistungen dürften weiter stark zulegen. Zwar war die Rentenanpassung zur Mitte des Jahres eher verhalten, doch wirkt der starke Anstieg zur Vorjahresmitte im Jahr 2017 noch nach, und es ist mit einer zunehmenden Zahl von Renteneintritten zu rechnen. Schließlich werden angesichts der steigenden Zahl entschiedener Asylverfahren vermehrt Personen Anspruch auf ALG II bekommen. Eine höhere Dynamik weisen die Bruttoinvestitionen auf, da die in vielen Kommunen günstige Kassenlage und die Investitionsprogramme des Bundes anregend wirken. Die Zinsausgaben hingegen werden abermals sinken, da immer noch hoch verzinsliche langlaufende Anleihen durch niedriger verzinsten ersetzt werden. Die Ausgaben für Vermögensübertragungen dürften im Jahr 2017 abermals deutlich über dem Vorjahreswert liegen. Nachdem sie im Jahr 2016 durch einmalige Leistungen im Zuge von Bankenrettungen, hier vor allem wegen der Übernahme von Portfolios der HSH Nordbank, bereits einen vergleichsweise hohen Wert erreicht hatten, schlägt nun die Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer in Höhe von rund 7 Mrd. Euro zu Buche. Die Position der sonstigen Ausgaben dürfte im Vergleich zu den Vorjahren nahezu unverändert bleiben. An dieser Stelle revidieren wir unsere Prognose, da die Einnahmen aus Funklizenzversteigerungen, die zunächst im System der VGR als Ausgabenminderung gebucht wurden und hier relevant geworden wären, nun über die gesamte Laufzeit verteilt als Pachteinnahme bewertet werden. Insgesamt steigen die Ausgaben mit rund

Tabelle 9:
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2015–2019 (Mrd. Euro)

	2015	2016	2017	2018	2019
Einnahmen	1 354,3	1 414,2	1 466,4	1 521,7	1 581,5
➤ relativ zum BIP	44,5	45,0	45,1	44,9	44,7
Steuern	698,0	732,0	763,7	793,6	826,5
➤ relativ zum BIP	22,9	23,3	23,5	23,4	23,4
Sozialbeiträge	500,8	523,8	547,0	568,9	591,8
➤ relativ zum BIP	16,5	16,7	16,8	16,8	16,7
Sonstige Einnahmen	155,4	158,5	155,7	159,3	163,3
➤ relativ zum BIP	5,1	5,0	4,8	4,7	4,6
Ausgaben	1 334,9	1 388,6	1 440,4	1 487,2	1 539,7
➤ relativ zum BIP	43,9	44,2	44,3	43,8	43,6
Arbeitnehmerentgelt	229,2	236,5	244,0	250,6	258,7
Vorleistungen	142,2	150,0	155,3	160,9	167,0
Soziale Sachleistungen	252,4	268,6	280,2	290,6	302,6
Bruttoinvestitionen	64,2	66,8	70,1	74,2	78,6
Geleistete Vermögenseinkommen	46,4	41,6	39,1	37,7	37,6
Monetäre Sozialleistungen	469,9	486,3	506,6	522,2	541,3
Subventionen	27,0	27,8	28,8	30,2	31,7
Sonstige laufende Übertragungen	74,8	75,7	76,1	86,6	87,7
Vermögensübertragungen	30,0	36,4	41,4	35,3	35,7
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4
Finanzierungssaldo	19,4	25,7	26,0	34,6	41,8
➤ relativ zum BIP	0,6	0,8	0,8	1,0	1,2
Einnahmen der Gebietskörperschaften	880,0	918,7	948,3	982,5	991,3
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	879,0	917,7	947,3	981,4	990,3
Transfers der Sozialversicherung	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Ausgaben der Gebietskörperschaften	863,3	901,3	931,5	960,9	963,7
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	758,8	791,0	815,8	842,4	844,3
Transfers an die Sozialversicherung	104,6	110,3	115,7	118,5	119,4
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	16,7	17,4	16,9	21,6	27,6
Einnahmen der Sozialversicherung	579,9	606,9	634,8	658,8	664,5
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	475,3	496,6	519,2	540,3	545,1
Ausgaben der Sozialversicherung	577,2	598,6	625,7	645,9	651,6
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	576,1	597,6	624,6	644,8	650,5
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	2,7	8,2	9,1	12,9	12,9

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

3,7 Prozent etwas schwächer als im Jahr 2016 und ähnlich stark wie die Einnahmen. Der Budgetüberschuss wird mit 27,5 Mrd. Euro wohl geringfügig höher ausfallen als im Jahr 2016. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bleibt der Überschuss bei 0,8 Prozent.

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2018 wohl ähnlich stark zulegen wie im Jahr 2017. Das Tempo bei den Sozialbeiträgen dürfte allerdings abnehmen, da sich bislang keine abermalige Beitragssatzanhebung abzeichnet. Ebenso nehmen auch die Steuereinnahmen zwar wegen der anhaltend starken konjunkturellen Dynamik erneut deutlich zu, doch wird der Anstieg wohl moderater sein als im Jahr 2017. Anders als im laufenden Jahr

dürften nur wenige Kommunen ihre Hebesätze zur Gewerbesteuer anheben. Die übrigen Einnahmen des Staates dürften dagegen nach einem Minus im Jahr 2017 wieder zulegen, wobei die Verkäufe des Staates angesichts der Ausweitung der LKW-Maut auf alle Bundesstraßen zur Mitte des Jahres 2018 und höhere Abführungen der Deutschen Bundesbank wohl die wesentlichen Beiträge liefern werden. Insgesamt dürften die Einnahmen um 3,8 Prozent auf 1 521,7 Mrd. Euro zulegen.

Die Ausgaben werden im Jahr 2018 weniger zunehmen als im Jahr 2017. Maßgeblich ist hier der Wegfall der Rückerstattungen der Kernbrennstoffsteuer. Ohne diesen Einmaleffekt würden die Ausgaben wohl beschleunigt zule-

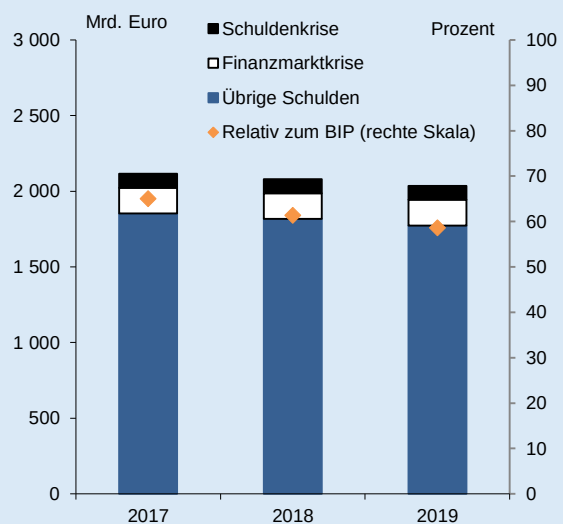
gen, was wiederum an den planmäßig deutlich höheren Abführungen an die EU (EU-Eigenmittel) liegt. Die Ausgaben für Soziale Sachleistungen dürften nach dem Wegfall der Impulse aus der Pflegeversicherung weniger rasch steigen als im Jahr 2017. Ebenso nimmt der Anstieg der Arbeitnehmerentgelte, angesichts der etwas schwächeren Tarifiedynamik, wohl etwas ab. Angesichts der sehr guten Kassenlage der öffentlichen Haushalte ist allerdings mit einem kräftigen Plus bei den Bruttoinvestitionen zu rechnen und der Erwerb von Vorleistungen dürfte ebenfalls etwas kräftiger steigen als im Vorjahr. Insgesamt werden die Ausgaben wohl um 3,3 Prozent auf 1 487,2 Mrd. Euro steigen. Der Budgetüberschuss dürfte auf 34,6 Mrd. Euro zulegen (1,0 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Der Budgetsaldo dürfte mit fast 42 Mrd. Euro nochmals höher ausfallen als im Vorjahr. Die weiterhin starke Konjunktur sorgt abermals für ein merkliches Plus bei den Steuereinnahmen. Die Sozialbeiträge expandieren aber wohl nicht so kräftig wie im Jahr 2018, da der Beschäftigungsaufbau allmählich ins Stocken gerät. Ein deutlicher Zuwachs ist bei den Ausgaben zu erwarten. Die Arbeitnehmerentgelte dürften kräftig zulegen. Die Ausgaben für Investitionen und Vorleistungen werden wiederum angesichts der sehr günstigen Budgetlage aufgestockt und bei den monetären Sozialleistungen rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg, da die Renten angesichts der hohen Lohndynamik der Vorjahre steigen, die Zahl der Renteneintritte zunimmt und im Zuge der Rentenanpassung zwischen Ost und West Mehrausgaben getätigt werden.

Der Bruttoschuldenstand sinkt relativ zum Bruttoinlandsprodukt unter die Maastricht-Obergrenze. Ende des Jahres 2019 wird er rund 2 040 Mrd. Euro und damit knapp unter 60 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen (Abbildung 29). Neben den Budgetüberschüssen, die aber nur zum Teil den Bruttoschuldenstand reduzieren,⁴ und dem steigenden Bruttoinlandsprodukt führt auch die

Verwertung der Portfolios der staatlichen Abwicklungsanstalten zu sinkenden Bruttoschuldenständen. Hierbei sind allerdings finanzielle Risiken, die im Zuge der Privatisierung der HSH Nordbank realisiert werden könnten, nicht berücksichtigt.

Abbildung 29:
Bruttoschuldenstand 2017–2019



Schuldenkrise: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die über die EFSF abgewickelten Bürgschaften entstehen. Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement und EAA.

Quelle: Bundesbank, Monatsbericht; BMF, Monatsbericht; eigene Berechnungen und Prognosen.

Der strukturelle Budgetsaldo verringert sich im Prognosezeitraum merklich. Die Budgetüberschüsse sind vorwiegend auf die starke Konjunktur zurückzuführen (Abbildung 30). Die expansive Finanzpolitik (2017) und die steigenden Abführungen an die EU (2018) belasten den strukturellen Budgetsaldo, der in den Jahren 2018 und 2019 nahe null sein dürfte, so dass die mittelfristigen Spielräume der Finanzpolitik geringer sein dürften, als es die aktuelle Kassenlage suggeriert (Kasten 2).

⁴ Die Überschüsse der Bundesagentur für Arbeit verbleiben bei ihr. Da die Bundesagentur selber nicht verschuldet ist, führen Überschüsse hier nicht zur Schuldentilgung, sondern zum Aufbau von Finanzvermögen.

Kasten 2:**Zu den finanzpolitischen Plänen der Parteien zur Bundestagswahl**

Die Lage der öffentlichen Haushalte stellt sich im Wahljahr ausgesprochen günstig dar. Im Jahr 2016 schloss der Gesamtstaat, also Bund, Länder, Kommunen und Sozialversicherungen, laut Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit einem Rekordüberschuss von über 26 Mrd. Euro ab. Im laufenden Jahr hat sich die Kassenlage von Bund und Ländern bis zum Monat Mai im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zudem deutlich verbessert. Prognosen legen nahe, dass der Bruttoschuldenstand in der Maastricht-Abgrenzung in wenigen Jahren den Schwellenwert von 60 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung unterschreiten wird. Die Schuldenbremse ist seit ihrem Inkrafttreten im Jahr 2011 eingehalten worden und räumt dem Bund nach Abschluss der Übergangsphase im Jahr 2016 einen konjunkturbereinigten Nettoneuverschuldungsspielraum von maximal 0,35 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ein. Die Überschüsse signalisieren scheinbar Spielräume für merkliche Abgabensenkungen oder zusätzliche Ausgaben, ohne mit den Vorgaben der Schuldenbremse in Konflikt zu geraten.

Die Positionen der Parteien

Vor diesem Hintergrund sehen nahezu alle Wahlprogramme der Parteien, die nach jüngsten Umfragen in den Bundestag einziehen würden, höhere öffentliche Investitionen und eine stärkere Familienförderung vor. Steuersenkungen werden zudem von der FDP, die den Einkommensteuertarif anhand der Preisentwicklung indexieren, den Solidaritätszuschlag zum Jahr 2020 abschaffen und die Einkommensteuersätze allerdings unter Finanzierungsvorbehalt senken will, und in noch weit größerem Umfang von der AfD in Aussicht gestellt. Etwas weniger umfangreich sind die Steuersenkungspläne der Union. Die SPD will lediglich den Solidaritätszuschlag schrittweise abschaffen und den Einkommensteuertarif in etwa aufkommensneutral umgestalten. Merkliche Steuererhöhungen fordert die Linke insbesondere mit Blick auf die Vermögensteuer, von der die Partei Einnahmen von 80 Mrd. Euro erwartet. Da es bei einem Steuersatz von 5 Prozent zu merklichen Verhaltensreaktionen kommen dürfte, sind diese Einnahmeerwartungen wohl deutlich überzogen.

Abgesehen von der Linken beabsichtigen alle Parteien, an der Schuldenbremse festzuhalten. Die SPD verlangt aber, die Spielräume, die die Schuldenbremse belässt, auszuschöpfen. Bündnis 90/Die Grünen streben eine Modifikation der Schuldenbremse an, um mehr Spielräume für Investitionen zu erhalten. Die FDP spricht sich – gerade mit Blick auf die noch anhaltende Niedrigzinsphase – für vorübergehende Budgetüberschüsse aus, was jedoch die Möglichkeit für Steuersenkungen deutlich einengen dürfte. Die AfD fordert sogar eine vollständige Tilgung der öffentlichen Schulden. Dies steht allerdings im deutlichen Widerspruch zu einer Vielzahl von Plänen für Mehrausgaben und Steuersenkung, so dass unklar bleibt, wie das finanzpolitische Programm der AfD umgesetzt werden kann. Viele Parteien wollen also keine direkte Abkehr von der Schuldenbremse, vielmehr soll die aktuell gute Kassenlage in expansive finanzpolitische Maßnahmen umgemünzt werden.

Handlungsfelder für eine Umgestaltung der Finanzpolitik

Anlass, die Abgaben zu senken und zusätzliche öffentliche Ausgaben zu initiieren, gibt es dabei durchaus. Die Abgabenbelastung der privaten Haushalte in Deutschland ist im internationalen Vergleich recht hoch (OECD 2017). Zudem wurden die Effekte der Progression in der Einkommensteuer, die auf Inflation und allgemeine Reallohnentwicklungen zurückgehen („kalte Progression“), in den vergangenen Jahrzehnten nur unzureichend durch diskretionäre Steuersatzänderungen ausgeglichen, so dass die relative Belastung gerade für die Bezieher mittlerer und gehobener Einkommen deutlich zugenommen hat (Boss et al. 2014; Dorn et al. 2016). Zugleich konnten die öffentlichen Investitionen gerade im Bereich der Kommunen über viele Jahre hinweg den Verzehr des Kapitalstocks durch Abschreibungen nicht ausgleichen (Kooths 2017; Arnold et al. 2015).

Einordnung der aktuellen Haushaltsüberschüsse

Es ist jedoch fraglich, ob die aktuellen Überschüsse als Anlass für Steuersenkungen oder zusätzliche Ausgabenprogramme genommen werden sollten, oder ob nicht vielmehr die Möglichkeiten einer qualitativen Konsolidierung – also einer Verringerung konsumtiver zugunsten investiver Ausgaben – viel stärker in den Blick genommen werden sollten, um dauerhaft die Abgabenlast zu senken und hinreichend Möglichkeiten für investive Ausgaben zu erhalten. Die Frage der Haushaltspolitik sollte nämlich nie allein von der aktuellen Kassenlage abhängig gemacht werden. Die Gründe der derzeitigen günstigen Haushaltssituation dürften transitorischer Natur sein und sprechen dafür, dass in wenigen Jahren den öffentlichen Haushalten einiges an Gegenwind droht.

So sind die Überschüsse der öffentlichen Haushalte zu einem Gutteil der hohen konjunkturellen Dynamik geschuldet. Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit in einem lang anhaltenden Aufschwung, die Auslastung der Produktionskapazitäten befindet sich bereits über ihrem langjährigen Durchschnitt und nimmt mehr und mehr zu (Ademmer et al. 2017a). Mit zunehmender Überauslastung der Kapazitäten steigt aber auch das Rückschlagpotenzial. Dass die deutsche Wirtschaft in wenigen Jahren

eine Phase konjunktureller Schwäche durchlaufen wird, wird somit immer wahrscheinlicher. Aktuell würde eine expansive Finanzpolitik die Überauslastung sogar weiter befeuern und Stabilitätsrisiken erhöhen.

Zudem hat das äußerst niedrige Zinsniveau dazu geführt, dass die Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte in den vergangenen Jahren erheblich gesunken sind. Die Vorgaben der Schuldenbremse konnten von Bund und vielen Ländern jeweils aus dem Stand erfüllt werden, auch weil die Zinslast immer kleiner als geplant ausfiel. Allmählich ist angesichts der konjunkturellen Erholung im gesamten Euroraum die Zinswende zunehmend angezeigt. Da die öffentlichen Haushalte auch weiterhin einen hohen Schuldenstand aufweisen, wird die Zinswende, wenn auch nicht abrupt, zu steigenden Ausgaben in der Zukunft führen. Die jährliche Entlastung der Ausgaben entfällt und wird sich zu einer steigenden Belastung umkehren.

Bei der Beurteilung der Haushaltslage ist auch die Demografie zu berücksichtigen. In den vergangenen Jahren war diese aus Sicht der öffentlichen Haushalte – insbesondere der Sozialversicherungen – eher günstig, was als demografisches Zwischenhoch oder demografische Atempause (Boysen-Hogrefe 2012; Werding 2014) bezeichnet wird. Demografisch bedingt war die Zahl der Renteneintritte relativ gering, und zudem stieg die Erwerbsbeteiligung Älterer. Die Rente mit 63 hat die zuletzt genannte Entwicklung gestoppt (IAB 2015) und die demografische Situation sorgt für eine steigende Zahl der Renteneintritte. Wegen der aktuell noch hohen Rücklagen der Rentenversicherung dürfte zwar der Beitragssatz noch einige Jahre stabil bleiben, doch sind die Projektionen für den Zeitraum nach dem Jahr 2020 eindeutig. Die steigende Zahl an Rentnerinnen und Rentnern wird die Rentenversicherung durch höhere Ausgaben und die Krankenversicherung über relativ geringere Einnahmen belasten. Durch analog steigende Bundeszuschüsse und durch die Anrechnung höherer Altersvorsorgeaufwendungen in der Einkommensteuer sind auch die Gebietskörperschaften direkt vom Anstieg des Rentenversicherungsbeitrags betroffen (Beznoska und Hentze 2017).

Schließlich waren die Steuereinnahmen des Jahres 2016 von besonders starken Zuwächsen, gerade bei der Körperschaftsteuer, geprägt. Der Anstieg der Körperschaftsteuereinnahmen um 40 Prozent lässt sich mit der guten wirtschaftlichen Lage allein nicht begründen und wirft die Frage auf, ob die Ursachen für diesen einmalig starken Anstieg dauerhafter oder vorübergehender Natur sind (Boysen-Hogrefe 2017). Bei der Beantwortung dieser Frage geht es schließlich darum, ob der Anstieg 2016 von etwa 7 Mrd. Euro in den kommenden Jahren zu einem Rückschlag in ähnlichem Umfang führt.

Die genannten Gründe sprechen dafür, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte mittel- bis langfristig wieder verschlechtern wird. Wenn die derzeitigen Überschüsse komplett verausgabt würden, ist es entsprechend wahrscheinlich, dass man in den dann folgenden Jahren wiederum Maßnahmen ergreifen müsste, um die öffentlichen Haushalte konform mit den Vorgaben der Schuldenbremse aufzustellen.

Kontinuität der Finanzpolitik und Akzeptanz der Schuldenbremse

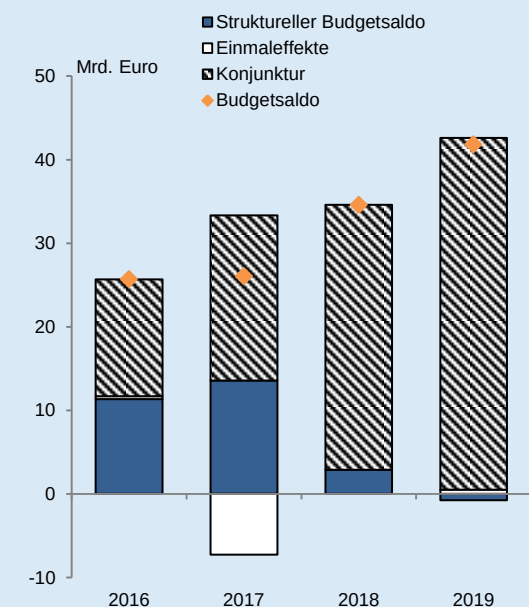
Die Schuldenbremse ist vor dem Hintergrund der Entwicklung der Schulden der öffentlichen Haushalte der vergangenen Jahrzehnte ein großer Schritt, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Deutschland zu gewährleisten. Derzeit genießt sie eine hohe Akzeptanz in der Bevölkerung. Dies rührt freilich vielleicht auch daher, dass auf Bundesebene – abgesehen vom sogenannten „Zukunftspaket“ aus dem Jahr 2010, das noch nicht einmal vollständig umgesetzt wurde – keine Leistungskürzungen oder Abgabenerhöhungen erfolgen mussten, um die Vorgaben zu erfüllen. Sollten jedoch zu Beginn der kommenden Legislaturperiode haushaltsbelastende Maßnahmen ergriffen werden, die die derzeitigen Überschüsse aufbrauchen, ist es sehr wahrscheinlich, dass entweder noch innerhalb der kommenden oder in den folgenden Legislaturperioden korrigierende Eingriffe in Form von Steuererhöhungen oder Leistungskürzungen nötig werden. Diese könnten dann zu Lasten der Akzeptanz der Schuldenbremse gehen.

Fazit

Die Wahlprogramme vieler Parteien streben vor dem Hintergrund der aktuellen Überschüsse eine expansivere Finanzpolitik an – je nach Couleur in Form von Steuersenkungen oder Mehrausgaben. Ein „Zuviel“ an Wohltaten heute dürfte zu Sparmaßnahmen morgen führen. Mit den damit verbundenen politischen Kosten könnte am Ende der aktuelle Konsens zur Schuldenbremse in Frage gestellt werden. Vielmehr sollte die Finanzpolitik auf Kontinuität und Verlässlichkeit setzen.^a

^aEine ausführlichere Darstellung und Einordnung der Parteiprogramme findet sich in Boll et al. (2017).

Abbildung 30:
Struktureller Budgetsaldo 2016–2019



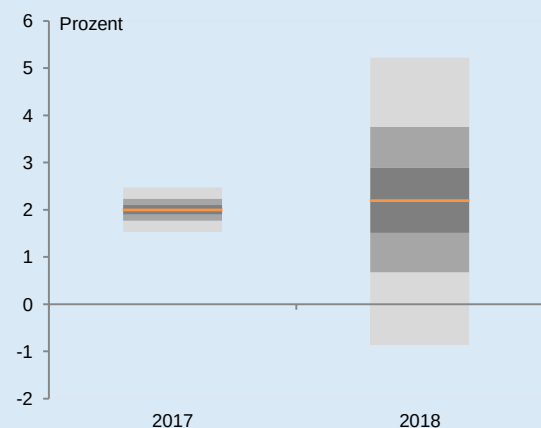
Quelle: Europäische Kommission, AMECO; eigene Berechnungen und Prognosen.

Risiken und Wirtschaftspolitik

Auf- und Abwärtsrisiken für die Prognose stellen sich moderater und ausgeglichener dar als noch im Frühjahr. Das sich festigende weltwirtschaftliche Umfeld beeinflusst das Risikoprofil für die konjunkturellen Aussichten in Deutschland. Insbesondere verlieren dabei Abwärtsrisiken insgesamt etwas an Gewicht. Zu dieser Einschätzung tragen auch die jüngsten wirtschaftspolitischen Erfahrungen und Entscheidungen in wichtigen Ländern bei. So zeigt sich mehr und mehr, dass die tatsächliche Politik in den Vereinigten Staaten weniger erratisch ausfällt, als es die Rhetorik des neuen Präsidenten zunächst hätte vermuten lassen. Damit sind einschneidende transatlantische Handelskonflikte – ein bedeutsames Abwärtsrisiko für die Konjunktur in Deutschland – ebenso unwahrscheinlicher geworden wie ausgeprägte fiskalische Stimuli. Auch haben zwischenzeitlich die Wahlen in wichtigen Mitgliedsländern der Europäischen Union – vor allem in Frankreich – keine Regierungen hervorgebracht, die den

Bestand der EU oder des Euroraums politisch gezielt in Frage stellen, sondern im Gegenteil eine höhere Reformbereitschaft angekündigt haben. Allerdings stehen in Italien in Kürze noch wichtige Parlamentswahlen an, die auch für die Zukunft der Gemeinschaftswährung von Bedeutung sind. Außerhalb Europas belastet der Nordkorea-Konflikt die Stabilität der internationalen Ordnung und somit auch das Umfeld für die weltwirtschaftliche Aktivität. Unabhängig von diesen exogenen Störfaktoren sind die zyklischen Abwärtsrisiken derzeit sehr gering. So signalisieren Kurzfristmodelle, in die eine Vielzahl von Frühindikatoren eingehen, dass die konjunkturelle Grundtendenz auch in der zweiten Jahreshälfte weiter kräftig aufwärtsgerichtet und ein zyklisch bedingter abrupter Einbruch äußerst unwahrscheinlich ist (Kasten 3). Zudem zeigen Untersuchungen zur Prognosegüte in verschiedenen Konjunkturphasen, dass das Risiko, die konjunkturelle Dynamik systematisch zu über- oder unterschätzen, in Aufschwungsphasen vergleichsweise gering ist (Kasten 4). Gleichwohl bleibt die hier vorgelegte Prognose unsicher. Diese Unsicherheit stellen wir wie üblich anhand von Konfidenzintervallen auf der Basis vergangener Prognosefehler dar (Abbildung 31).

Abbildung 31:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2017–2018



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (orangene Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Konfidenzniveaus von 33, 66 und 95 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im dritten Quartal der Jahre 1994–2016).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Kasten 3:**Normaler Abschwung oder schwere Rezession? Ein neues Modell für die Prognose der Konjunkturphasen in Deutschland^a**

Die Güte makroökonomischer Prognosen hängt vom Konjunkturzyklus ab. Jannsen und Dovern (2017a) analysieren für 19 Länder eine Vielzahl von Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt und zeigen, dass diese für Aufschwungsphasen im Mittel zutreffend, für Rezessionen hingegen systematisch zu positiv sind. In den Veröffentlichungen institutioneller Prognostiker lassen sich tatsächlich häufig Risikoansprachen oder gesonderte Rezessionsszenarien finden, viel seltener jedoch genau datierte Rezessionen als Teil der Basisprognose. Offenbar tun sich Ökonomen schwer damit, Zeitpunkt und Ausmaß einer Rezession vorherzusagen, selbst wenn sie mit einer konjunkturellen Schwächephase rechnen.

Da aber gerade Rezessionen die wirtschaftspolitischen und unternehmerischen Entscheider vor große Herausforderungen stellen, hat sich – insbesondere für die Vereinigten Staaten – eine umfangreiche Literatur etabliert, die sich mit dem Problem der Rezessionsprognose befasst. Derzeit herrscht weitgehend Konsens darüber, dass zustandsabhängige Zeitreihenmodelle des *Markov-switching*-Typs im Vergleich zu anderen Ansätzen sehr gut geeignet sind, frühzeitig konjunkturelle Wendepunkte zu erkennen (vgl. Chauvet und Potter 2013). Diese Modelle zeichnen sich dadurch aus, dass sie unterschiedliche Parametrisierungen der konjunkturellen Dynamik von Expansions- und Rezessionsphasen erlauben und dadurch flexibel deren unterschiedliche Charakteristika abbilden. Bei der Modellspezifikation wird lediglich vorgegeben, wie viele konjunkturelle Zustände maximal auftreten können.^b Wann diese auftreten, wird hingegen endogen vom Modell ermittelt.^c

Besonders leistungsfähig sind *Markov-switching*-Modelle, wenn sie mit einem dynamischen Faktormodell kombiniert werden, das erlaubt, relevante Information aus einer potenziell großen Zahl an ökonomischen Variablen herauszufiltern. Spezifiziert man das Faktormodell mit Koinzidenzindikatoren, also mit Indikatoren für die aktuelle Wirtschaftslage, so lässt sich ein einzelner, zustandsabhängiger Faktor extrahieren, der mit der Konjunktur gleichläuft und daher als Koinzidenzindex aufgefasst werden kann. Zudem lässt sich für jeden betrachteten Zeitpunkt die Wahrscheinlichkeit dafür angeben, dass sich die Konjunktur in einem bestimmten Zustand, z.B. in einer Rezession, befindet. Da wichtige Koinzidenzindikatoren wie die Industrieproduktion und Firmenbefragungen zur aktuellen konjunkturellen Lage – anders als das Bruttoinlandsprodukt – frühzeitig veröffentlicht werden, ist eine korrekte Einordnung des Ist-Zustands (ein sogenannter *Nowcast*) in der Regel schon im laufenden Quartal möglich. Für die Kurzfristprognose wird dann die Persistenz der Änderungsrate des Bruttoinlandsprodukts im Rahmen eines autoregressiven Ansatzes ausgenutzt. Dieses Verfahren liefert für Länder mit stabiler und stark ausgeprägter Autokorrelation wie den USA überzeugende Ergebnisse. So können Rezessionen ohne Verzögerung in dem Quartal erkannt werden, in dem sie erstmals auftreten. Ihr Verlauf kann dann mit Hilfe autoregressiver Modelle fortgeschrieben werden. Dies gilt auch für schwere Rezessionen wie die Finanzkrise der Jahre 2008/2009 (Chauvet und Potter 2013).

Die Änderungsrate des deutschen Bruttoinlandsprodukts ist jedoch wenig persistent, so dass sich nicht gut vom aktuellen konjunkturellen Stand auf die Zukunft schließen lässt. Daher müssen zustandsabhängige dynamische Faktormodelle auf die deutsche Situation angepasst werden, um einen Prognosemehrwert zu leisten. Carstensen et al. (2017) zeigen, dass diese Modellklasse gut zur Wendepunktproggnose auch der deutschen Konjunktur geeignet ist, wenn das dynamische Faktormodell nicht mit Koinzidenzindikatoren, sondern mit konjunkturellen Frühindikatoren bestückt wird. So lässt sich ein Faktor extrahieren, der einen konjunkturellen Vorlauf von etwa einem Quartal aufweist und daher als vorlaufender Konjunkturindex interpretiert werden kann. Dementsprechend können Rezessionen bis zu drei Monate vor ihrem Beginn prognostiziert werden.

Der zur Schätzung verwendete Datensatz umfasst insgesamt 35 „harte“ und „weiche“ monatliche Frühindikatoren für den Zeitraum von Januar 1991 bis Juni 2016. Die weichen Indikatoren basieren auf Umfragen und beziehen sich insbesondere auf die konjunkturellen Erwartungen. Sie werden vom ifo Institut und der Europäischen Kommission in der Regel am Ende des betreffenden Monats bereitgestellt. Die harten Indikatoren umfassen u.a. Auftragseingänge aus dem In- und Ausland, Zinsen, Rohstoffpreise und die Industrieproduktion der USA. Insbesondere die Auftragseingänge bieten in der Regel verlässlichere Signale als die weichen Indikatoren, sind aber erst mit größerer zeitlicher Verzögerung verfügbar.

Um die Rechenzeit zu begrenzen und die numerische Stabilität des Schätzverfahrens zu gewährleisten, werden zu jedem Prognosezeitpunkt mit einem flexiblen ökonometrischen Verfahren, dem sogenannten *Elastic-Net*-Algorithmus^d, drei weiche und drei harte Frühindikatoren ausgewählt, die am besten die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Folgequartal erklären. Aus diesen sechs Indikatoren wird mittels des zustandsabhängigen dynamischen Faktormodells ein konjunktureller Frühindex mit einem Vorlauf von drei Monaten extrahiert. Zudem werden Wahrscheinlichkeiten dafür berechnet, in welcher Konjunkturphase sich die deutsche Volkswirtschaft in drei Monaten befinden wird.

In der Literatur ist eine Spezifikation mit nur zwei Zuständen üblich – also Expansionen und Rezessionen. Sie liefert in der Anwendung für den Zeitraum vor 2008 plausible Ergebnisse. Wird die Finanzkrise in den Beobachtungszeitraum miteinbezogen, führt dies jedoch zu verzerrt geschätzten Parameterwer-

ten. So wird eine durchschnittliche Rezession als viel schwerer charakterisiert, als im langjährigen Mittel zu beobachten ist. Infolgedessen klassifiziert die Spezifikation nur noch extreme konjunkturelle Tiefs als Rezessionsphase und ordnet moderate Abschwünge der Expansionsphase zu. Dies birgt die Gefahr, dass leichte Rezessionen nicht als solche erkannt werden.

Daher wird auch eine Modellspezifikation mit drei Konjunkturzuständen spezifiziert: Expansionen, normale Rezessionen und schwere Rezessionen. Normale Rezessionen entsprechen nun wieder dem, was im langjährigen Mittel zu erwarten ist, während schwere Rezessionen einen massiven Konjunkturunbruch bedeuten, wie er 2008/2009 zu beobachten war. Auch die Rezessionsklassifikation erscheint plausibel und stimmt weitgehend mit der häufig verwendeten, aber für die Echtzeitanalyse ungeeigneten Bry-Boschan-Methode überein.^e Hervorzuheben ist zudem, dass die Spezifikation eines dritten Zustands eine Aussage darüber ermöglicht, ob eine Rezession normal oder außergewöhnlich schwer ausfällt; ein Aspekt, der für eine angemessene wirtschaftspolitische Reaktion von sehr hoher Bedeutung sein kann.

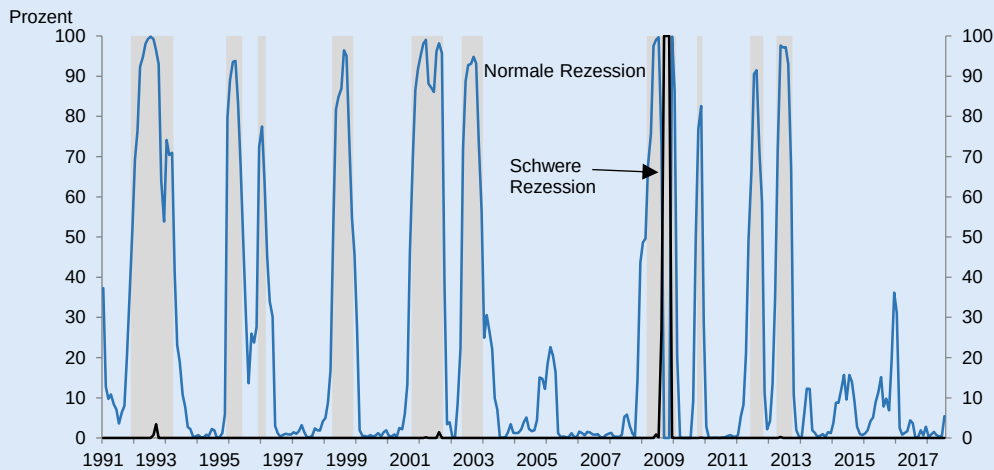
Ein Prognoseexperiment für den Zeitraum von Januar 2001 bis Juni 2016 dient der Evaluierung der Prognosegüte. Für jeden dieser Zeitpunkte werden zunächst die Modellparameter mit Echtzeitdaten geschätzt – also mit Daten, die zum jeweiligen Monatsende tatsächlich verfügbar waren – und die Konjunkturphase im aktuellen Monat sowie drei Monate in der Zukunft bestimmt.^f Es zeigt sich bereits für die Spezifikation mit zwei Zuständen eine recht gute Echtzeitklassifikation des aktuellen Konjunkturzustands. Problematisch ist lediglich, dass sie nicht mehr sehr rezessionssensitiv ist, sobald die Finanzkrise in der Stichprobe enthalten ist. Die Spezifikation mit drei Zuständen ist dagegen für den Zeitraum nach der Finanzkrise gut geeignet, während sie Probleme im Zeitraum davor hat, in dem eine schwere Rezession nicht aufgetreten ist und daher auch nicht identifiziert werden kann. Optimal ist daher eine kombinierte Spezifikation, die anhand des sogenannten Bayesianischen Informationskriteriums – eines statistischen Kriteriums zum Vergleich konkurrierender ökonometrischer Modelle – zu jedem Zeitpunkt endogen entscheidet, ob zwei oder drei Zustände die verwendete Datenbasis am besten beschreiben.

Echtzeitprognosen für die Änderungsrate des Bruttoinlandsprodukts stellen einen weiteren Test für die Nützlichkeit der drei Spezifikationen des zustandsabhängigen dynamischen Faktormodells dar. Der jeweils extrahierten Frühindex wird dazu in ein klassisches Prognosemodell der verteilten Verzögerungen gefüttert und mit zwei häufig verwendeten Alternativmodellen verglichen, und zwar mit einem einfachen autoregressiven Modell sowie mit einem dynamischen Faktormodell, das keine zustandsabhängige Komponente enthält. Es zeigt sich, dass zustandsabhängige Modelle genauere Prognosen liefern, unabhängig davon, welche Spezifikation verwendet wird. Dies gilt insbesondere für Phasen, die der Bry-Boschan-Algorithmus im Nachhinein als Rezessionen klassifiziert. Gegenüber einem autoregressiven Modell halbiert sich die Prognoseungenauigkeit in diesen Zeiträumen.^g

Wäre mit dem zustandsabhängigen Modell die mit der globalen Finanzkrise verbundene schwere Rezession vorhersagbar gewesen? Da der dritte Zustand einer schweren Rezession vor der Finanzkrise aufgrund mangelnder historischer Beobachtungen nicht identifiziert ist, wird zuerst das Modell mit zwei Zuständen geschätzt. Dieses Modell hätte bereits im Juli 2008 vorhergesagt, dass im Oktober 2008 mit nahezu 100 Prozent Wahrscheinlichkeit eine Rezession auftreten würde. Dies ist bemerkenswert, da die meisten Prognostiker erst im November 2008 eine Rezession vorhergesagt haben (Heilemann und Schnorr-Bäcker 2016).^h Der größte Einbruch des Bruttoinlandsprodukts fand im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 statt. Tatsächlich präferiert das Bayesianische Informationskriterium ab Dezember 2008 das Modell mit drei Zuständen und zeigt das Vorliegen einer schweren Rezession im aktuellen Monat sowie drei Monate in der Zukunft an. Dies wäre zu jenem Zeitpunkt eine wichtige Information für die Planung und Umsetzung stabilisierender wirtschaftspolitischer Maßnahmen gewesen. Das Modell hätte auch das Ende der schweren Rezession verlässlich prognostiziert; eine Eigenschaft, die zukünftig dazu beitragen kann, Konjunkturpakete besser zu terminieren oder unnötige stimulierende Maßnahmen zu vermeiden.

Aktuell wählt der *Elastic-Net*-Algorithmus die Auftragseingänge für Kapitalgüter aus dem Ausland, die Auftragseingänge für Zwischengüter aus dem Inland und den HWWI-Rohstoffpreisindex als vorlaufende harte Indikatoren sowie die ifo Konjunkturerwartungen der gewerblichen Wirtschaft, die ifo Konjunkturerwartungen des Exportsektors und die Umfrage der Europäischen Kommission zu Erwartungen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe als vorlaufende weiche Indikatoren aus.

Für den August 2017 zeichnet das Modell auf Basis der genannten Indikatoren ein deutlich auf Expansion ausgerichtete Bild für die konjunkturelle Entwicklung. Die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten für eine Rezession in drei Monaten liegen bei 5 Prozent für eine normale Rezession und bei 0 Prozent für eine schwere Rezession (Abbildung K3-1). Dementsprechend positiv fällt die Punktprognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts aus. Für das dritte sowie das vierte Quartal des laufenden Jahres prognostiziert das Modell jeweils einen Anstieg von 0,7 Prozent. Damit stützt das Modell das Bild einer sehr hohen konjunkturellen Dynamik.

Abbildung K3-1:
Wahrscheinlichkeit normaler und schwerer Rezessionen für Deutschland 1991–2017


Wahrscheinlichkeiten normaler und schwerer Rezessionen für Deutschland 1991–2017. Zeiträume mit einer Rezessionswahrscheinlichkeit von über 50 Prozent werden als Rezessionen definiert und sind grau hinterlegt.

Quelle: Carstensen et al. (2017).

^aDieser Kasten wurde von Kai Carstensen (Universität Kiel) und Maik Wolters verfasst. — ^bDie Literatur betrachtet zumeist Modelle mit nur zwei Zuständen, die üblicherweise als Expansion und Rezession identifiziert werden. Modelle mit drei Zuständen lassen sich aber ebenfalls sinnvoll interpretieren. Ein dritter Zustand könnte beispielsweise eine langsame Erholungsphase nach einer Rezession sein oder, wie weiter unten ausgeführt, eine besonders stark ausgeprägte Rezession, die im Zusammenhang mit einer Finanzkrise auftritt. — ^cDies unterscheidet *Markov-switching*-Modelle von Probit-Modellen, denen die Rezessionsdatierung von außen vorgegeben wird. — ^dDer *Elastic-Net*-Algorithmus (siehe Zou und Hastie 2005) ist eine konvexe Kombination der Ridge-Regression und des LASSO (*least absolute shrinkage and selection operator*). Er stellt eine problemadäquate Regularisierungsmethode der klassischen Kleinst-Quadrat-Regression dar, denn er ist für stark korrelierte Regressoren geeignet und wählt, je nach Parametrisierung, eine bestimmte Anzahl dieser Regressoren aus. Im vorliegenden Fall werden – getrennt nach weichen und harten Indikatoren – die Änderungsraten des BIP auf den gesamten, um mindestens ein Quartal verzögerten Indikatorenregressor regressiert. Die Parametrisierung wird dabei so gewählt, dass jeweils drei Indikatoren selektiert werden und alle anderen einen Regressionskoeffizienten von Null erhalten. Letztlich lassen sich mithilfe dieses Verfahrens diejenigen Frühindikatoren auswählen, die gemeinsam die größte Prognosekraft für die Änderungsraten des BIP besitzen. — ^eFür die Echtzeitanalyse ist die Bry-Boschan-Methode ungeeignet, weil sie Rezessionen erst mit einem erheblichen Nachlauf identifizieren kann. — ^fDa beide Spezifikationen auf Frühindikatoren mit einem dreimonatigen Vorlauf basieren, lässt sich die Rezessionswahrscheinlichkeit für den Monat t anhand der Daten des Zeitpunkts $t-3$ berechnen. Da alle Indikatoren von einem gewissen Rauschen überlagert werden, ist dies für den *nowcast* besonders hilfreich und lässt sich am einfachsten mit einem Beispiel illustrieren. Angenommen, ein Prognostiker nutzt das Modell Ende April 2010, um die aktuelle Konjunkturphase zu identifizieren. Verwendet er lediglich Koinzidenzindikatoren, so muss er sich auf das letzte verfügbare Signal seiner Stichprobe verlassen, denn Beobachtungen für den Mai sind natürlich noch nicht verfügbar. Dies bedeutet, dass das Modell keine Möglichkeit hat, das aktuelle Signal anhand nachfolgender Beobachtungen zu validieren, und daher zu Fehlklassifikationen neigt. Verwendet der Prognostiker hingegen Vorlaufindikatoren, so wird das Aprilsignal aus den Januarwerten der Indikatoren berechnet. Da nun zusätzlich noch die Werte für den Februar und März – für Befragungs- und Börsenindikatoren sogar für den April – vorliegen, ist eine Validierung des Signals möglich und die Anzahl der Fehlklassifikationen verringert sich beträchtlich. Technisch gesprochen lässt sich bei Verwendung von Frühindikatoren ein zweiseitiger Filter nutzen, der erheblich präziser als ein einseitiger Filter ist und das bekannte Endpunktproblem der Filterung abmildert. — ^gAls Maß für die Prognoseungenauigkeit dient, wie im Großteil der Literatur, die Wurzel des mittleren quadrierten Prognosefehlers. — ^hDas Ifw hat zwar schon im September 2008 mit einer Rezession gerechnet, allerdings nur mit einer leichten (Boss et al. 2008).

Kasten 4:

Systematische Prognosefehler in unterschiedlichen Konjunkturphasen^a

Prognosen unterstützen maßgeblich die Wirtschaftspolitik.^b Ein wichtiges Merkmal für die Güte von Prognosen ist neben ihrer Genauigkeit (betragsmäßig möglichst geringe Prognosefehler), ob sie im Durchschnitt nahe Null liegen (also unverzerrt sind). Sollten Prognosen, beispielsweise für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts, systematisch zu optimistisch oder zu pessimistisch sein, so wären die daran ausgerichteten wirtschaftspolitischen Maßnahmen ebenfalls systematisch falsch.

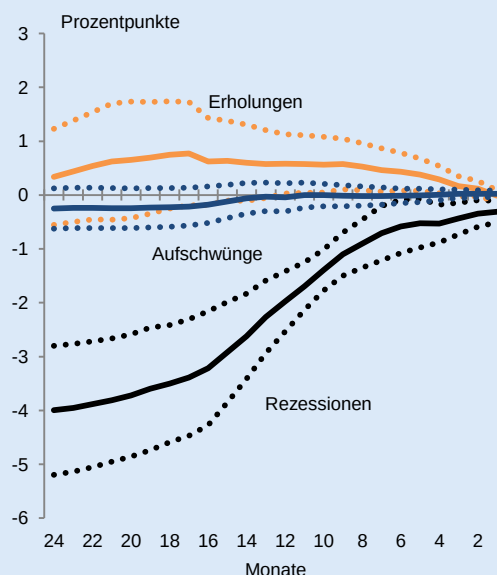
Die Frage, ob Prognosen systematische Fehler aufweisen, ist bereits in zahlreichen Studien untersucht worden. Die Mehrzahl dieser Studien kommt zu dem Ergebnis, dass Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt zu optimistisch sind (Stekler 2008). Eine in der Literatur diskutierte mögliche Ursache ist, dass längerfristige strukturelle Änderungen des Trendwachstums häufig nur sehr schwer in Echtzeit zu identifizieren und zu quantifizieren sind. So könnte die Wachstumsverlangsamung, die in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahrzehnten zu beobachten war, dazu beigetragen haben, dass Prognosen systematisch zu optimistisch ausgefallen sind (Batchelor 2007; Dovern und Weisser 2011). Ein wichtiger Aspekt, der in diesem Zusammenhang bisher wenig Beachtung gefunden hat, ist die potentielle Abhängigkeit der systematischen Fehlerkomponente bei Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt vom Konjunkturzyklus. So könnten systematische Prognosefehler insbesondere an konjunkturellen Wendepunkten auftreten, da diese für gewöhnlich nur sehr schwer zu prognostizieren sind.

Systematische Prognosefehler auf Consensus-Ebene

In einer aktuellen Studie untersuchen Dovern und Jannsen (2017), inwieweit systematische Prognosefehler vom Konjunkturzyklus abhängen, d.h. ob der systematische Prognosefehler in verschiedenen Konjunkturphasen unterschiedlich ist (Dovern und Jannsen 2017a). Für die Analyse werden Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt von Consensus Economics für 19 fortgeschrittene Volkswirtschaften für die Jahre 1990 bis 2013 ausgewertet. Consensus Economics befragt monatlich eine Reihe von Experten aus jedem Land nach ihrer Prognose für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts für das laufende und für das kommende Jahr. Die so genannten Consensus-Prognosen werden jeweils aus den Mittelwerten der einzelnen Prognosen gebildet. Es wird zwischen drei verschiedenen Phasen im Konjunkturzyklus (Aufschwungsphasen, Rezessionen und Erholungen) differenziert.^c Zur Berechnung der Prognosefehler werden sogenannte Echtzeitdaten verwendet, um einen Einfluss späterer Datenrevisionen ausschließen zu können.

Unsere Ergebnisse bestätigen, dass Prognosen insgesamt zu optimistisch sind. Im Durchschnitt wird die jährliche Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts um 0,4 Prozentpunkte überschätzt. Diese systematischen Prognosefehler treten besonders bei längeren Prognosehorizonten von mehr als einem Jahr auf. Für Prognosehorizonte von weniger als einem Jahr sind die durchschnittlichen Fehler nur noch sehr gering und statistisch nicht mehr signifikant von null verschieden. Wenn man die Phasen des Konjunkturzyklus unterscheidet, zeigt sich jedoch, dass die zu optimistischen Prognosen vor allem auf Prognosen für Rezessionsjahre zurückzuführen sind (Abbildung K4-1). Im Durchschnitt sind Prognosen für Rezessionsjahre um mehr als 2 Prozentpunkte zu optimistisch. Für Prognosen mit einem Horizont von 24 Monaten (Prognose im Januar für das folgende Kalenderjahr) beträgt der durchschnittliche Prognosefehler sogar mehr als 4 Prozentpunkte. Ab einem Prognosehorizont von 15 Monaten, also etwa dann, wenn erste aussagekräftige Frühindikatoren für das Folgejahr eingehen, verringert sich der durchschnittliche Prognosefehler deutlich. Allerdings sind die Prognosen für Rezessionen selbst bei sehr kurzen Prognosehorizonten noch signifikant zu

Abbildung K4-1:
Durchschnittliche Prognosefehler nach Prognosehorizont



Monatsdaten. Monat 24 entspricht einer Prognose, die im Januar für das Folgejahr abgegeben worden ist; Monat 1 entspricht einer Prognose, die im Dezember für das laufende Jahr abgegeben worden ist. Linien entsprechen den Schätzergebnissen einer Regression des durchschnittlichen Prognosefehlers auf 24 Dummy-Variablen, die jeweils einen Prognosehorizont repräsentieren. Gestrichelte Linien: 95% Konfidenzbänder.

Quelle: Dovern und Jannsen (2017a).

optimistisch. Prognosen für Erholungen sind dagegen systematisch zu pessimistisch. Im Durchschnitt sind die Prognosen für Erholungen um 0,6 Prozentpunkte zu niedrig; erst für sehr geringe Prognosehorizonte nähert sich der durchschnittliche Prognosefehler dem Wert Null an. Lediglich Prognosen für Aufschwungsphasen weisen für den gesamten untersuchten Prognosezeitraum von 24 Monaten keine signifikanten systematischen Prognosefehler auf.

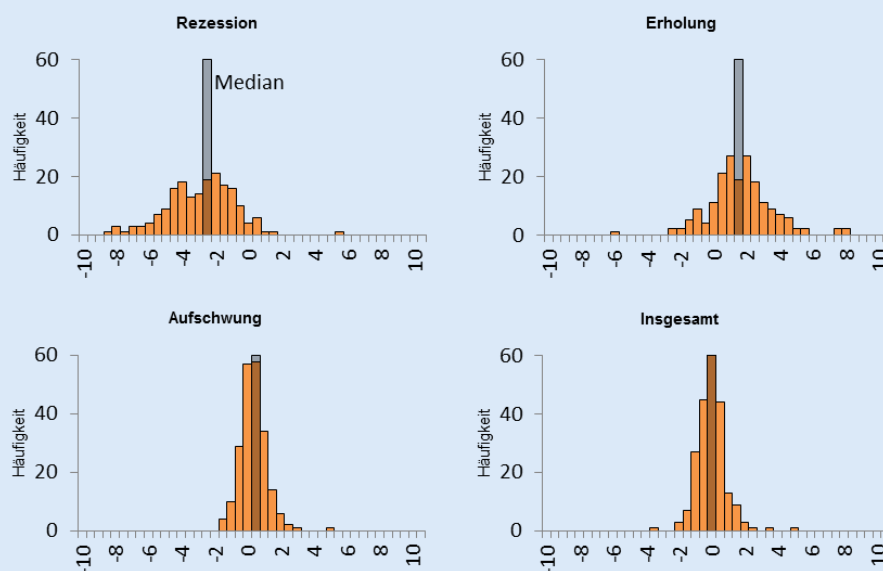
In Hinblick auf die möglichen Ursachen von systematischen Prognosefehlern sprechen die Ergebnisse dafür, dass die Verlangsamung des Potenzialwachstums in den vergangenen Jahrzehnten wohl eher eine untergeordnete Rolle gespielt hat. Anderenfalls müssten auch die Prognosen in Aufschwungsphasen systematische Fehler aufweisen. Die Ergebnisse zeigen, dass systematische Prognosefehler im Wesentlichen auf Rezessionsphasen zurückzuführen sind, wohl vor allem weil der Beginn von Rezessionen nur sehr schwer zu prognostizieren ist. Damit Prognosen insgesamt unverzerrt sind, müssten Prognosen demnach für Aufschwungsphasen systematisch zu pessimistisch sein. Da dies jedoch nicht der Fall ist, spricht einiges dafür, dass Prognostiker vor allem im Blick haben, in jeder Konjunkturphase möglichst unverzerrte Prognosen vorzulegen, und weniger, dass ihre Prognosen im Durchschnitt über alle Konjunkturphasen unverzerrt sind.

Systematische Prognosefehler einzelner Prognostiker (in den Vereinigten Staaten)

Zwar kann diese letzte Hypothese mit dem verwendeten Datensatz nicht explizit getestet werden, allerdings zeigt sich, dass die bisher beschriebenen Ergebnisse nicht nur auf Consensus-Ebene sondern auch für einzelne Prognosen gelten. So weisen die Einzelprognosen des Survey of Professional Forecasters der Federal Reserve Bank of Philadelphia in der Regel ähnliche Muster auf, wie die oben beschriebenen Ergebnisse. In dieser Umfrage werden die Prognosen von Prognostikern für die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten quartalsweise gesammelt. Eine Regressionsanalyse, in der der Zusammenhang zwischen den durchschnittlichen Prognosefehlern der einzelnen Prognostiker und den drei Phasen des Konjunkturzyklus untersucht wird zeigt, dass der Großteil der Prognostiker die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts für Rezessionen deutlich überschätzt (Abbildung K4-2). Für Erholungen sind die Prognosen dagegen etwas zu pessimistisch. Insgesamt ergibt sich wiederum, dass die Prognosen für Aufschwungsphasen keine systematischen Fehler aufweisen während sie insgesamt (wenn nicht für unterschiedliche Phasen des Konjunkturzyklus kontrolliert wird) im Durchschnitt zu optimistisch sind. Die Ergebnisse gelten sowohl für einen Prognosehorizont von einem Quartal als auch für einen Prognosehorizont von vier Quartalen.

Abbildung K4-2:

Individuelle durchschnittliche Prognosefehler der Teilnehmer des Survey of Professional Forecasters für die Vereinigten Staaten



Verteilung der durchschnittlichen Prognosefehler (Prognosehorizont: 4 Quartale) der durch den Surveys of Professional Forecaster der Federal Reserve Bank of Philadelphia befragten Experten für verschiedene Konjunkturphasen. Für eine detaillierte Beschreibung der Methodik vgl. Dovern und Jannsen (2017a).

Quelle: Dovern und Jannsen (2017a).

Systematische Prognosefehler des IfW

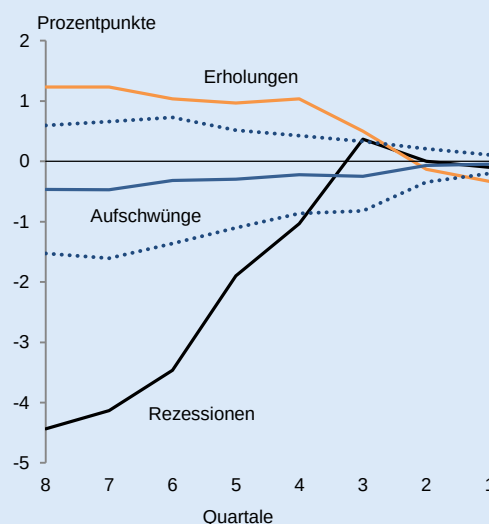
Die Evaluation der Prognosen des IfW basieren auf Daten für den Zeitraum von 1992 bis 2016. Die Prognosen wurden quartalsweise erstellt. Ein Prognosehorizont von acht Quartalen entspricht einer Prognose, die im ersten Quartal für das Folgejahr erstellt wurde. Ein Prognosehorizont von einem Quartal entspricht einer Prognose, die im vierten Quartal für das laufende Jahr erstellt wurde.^d Die systematischen Prognosefehler des IfW weisen recht ähnliche Eigenschaften auf, wie die auf Consensus-Ebene. Insgesamt ist der durchschnittliche Prognosefehler deutlich negativ; die Prognosen waren also im Durchschnitt zu optimistisch. Dies hängt jedoch vor allem an den Prognosen für Rezessionen, die gerade für längere Prognosezeiträume deutlich zu optimistisch waren (Abbildung K4-3). Der durchschnittliche Prognosefehler für Aufschwungsphasen beträgt für einen Prognosehorizont von acht Quartalen dagegen nur 0,5 Prozentpunkte und verringert sich mit abnehmendem Prognosehorizont sukzessive. Er ist außerdem für alle Prognosehorizonte weniger als eine Standardabweichung von Null entfernt. Für Erholungsphasen sind die Prognosen für längere Prognosehorizonte im Durchschnitt zu pessimistisch gewesen; der durchschnittliche Prognosefehler ist aber ab einem Prognosehorizont von drei Quartalen sehr gering.^e Bei der Interpretation der Ergebnisse für Rezessionen und Erholungen muss berücksichtigt werden, dass für den Untersuchungszeitraum lediglich drei Rezessionen bzw. Erholungen vorliegen.^f So geht der positive Wert für Rezessionen bei einem Prognosehorizont von drei Quartalen im Wesentlichen auf die Prognose für das Jahr 2009 zurück, für das wir die Tiefe der Rezession im Verlauf des Jahres zwischenzeitlich sogar etwas überschätzt hatten.

Fazit

Prognosen für Aufschwungsphasen sind im Großen und Ganzen unverzerrt. Zwar ist es sehr anspruchsvoll die Auswirkungen struktureller Änderungen, wie Abschwächungen des Potenzialwachstums, zeitnah zu identifizieren. Allerdings sind den Ergebnissen zufolge vor allem die großen Probleme konjunkturelle Wendepunkte frühzeitig zu antizipieren, die Hauptursache dafür, dass Prognosen insgesamt verzerrt sind. Alles in allem wird es voraussichtlich auch zukünftig schwierig bleiben, Rezessionen weit im Voraus zu prognostizieren, neue Methoden könnten aber dazu beitragen, die Prognosegüte für kürzere Zeiträume deutlich zu verbessern (Kasten 3).

^aAn diesem Kasten hat Jonas Dovern (Universität Heidelberg) maßgeblich mitgewirkt. — ^bDer erste Teil dieses Kastens wurde im Wirtschaftsdienst unter dem Titel „Prognosen in unterschiedlichen Konjunkturphasen“ veröffentlicht (Dovern und Jannsen 2017b). — ^cRezessionen werden wiederum als Jahre mit negativen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts, Erholungen als Jahre unmittelbar im Anschluss an Rezessionen und alle anderen Jahre als Aufschwungsphasen. — ^dAnalog zu Dovern und Jannsen (2017a) wird der durchschnittliche Prognosefehler mittels der Werte aus der ersten Veröffentlichung des BIPs berechnet. — ^eErholungsphasen werden Dovern und Jannsen (2017a) folgend als das jeweils erste Jahr im Anschluss an eine Rezession identifiziert. — ^fAnalog zu Dovern und Jannsen (2017a) werden Rezessionen als Jahre mit negativer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts identifiziert. Demzufolge liegen Rezessionen in den Jahren 1993, 2003 und 2009 vor.

Abbildung K4-3:
Durchschnittliche Prognosefehler des IfW 1992–2016



Quartalsdaten. Quartalsprognose, von 1992 bis 2016, jeweils für das aktuelle sowie für das folgende Jahr. Eine Prognose in Quartal 8 entspricht einer Prognose im ersten Quartal des aktuellen Jahres für das Folgejahr. Gestrichelte Linien entsprechen einer Standardabweichung der durchschnittlichen Prognosefehler in Aufschwüngen.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Infrastrukturinvestitionen schützen nicht vor konjunktureller Überhitzung. Die deutsche Wirtschaft hat die Schwelle zur Normalauslastung bereits deutlich überschritten. Hierauf deuten nicht nur unsere Schätzungen zum Produktionspotenzial hin (Ademmer et al. 2017b),

sondern auch eine Vielzahl von umfragebasierten Indikatoren. In der Phase einer sich anbahnenden Hochkonjunktur sind stimulierende finanzpolitische Impulse stabilitätswidrig. Hierüber besteht unter Ökonomen praktisch einhelliger Konsens. Auch wird mittlerweile die

Diagnose mindestens normal ausgelasteter Kapazitäten breit geteilt. Gleichwohl werden immer wieder Forderungen nach verstärkten Infrastrukturinvestitionen laut, die durch zusätzliche Staatsausgaben finanziert werden sollen. Diese werden mit dem Argument begründet, zusätzliche Staatsausgaben in diesem Bereich würden zugleich das Produktionspotenzial steigern und seien damit auch unter konjunkturellen Gesichtspunkten stabilitätspolitisch verträglich. Eine solche Sichtweise verkennt sowohl die Höhe der Kapitalkoeffizienten als auch die in der Handlungslogik liegende zeitliche Abfolge von Maßnahme und Wirkung. So ist bei einer Investition der Potenzialeffekt deutlich kleiner als der Nachfrageeffekt. Hinzu kommt, dass Investitionsprozesse eine zeitliche Abfolge erfordern, die – gerade bei größeren Infrastrukturvorhaben – während der Durchführung der Investitionen die Produktionskapazität über die unmittelbare Inanspruchnahme von Produktionsfaktoren hinaus belasten. Der investive Eingriff in Infrastrukturen – etwa im Verkehrswegebau – reduziert zunächst die Leistungsfähigkeit des Gesamtsystems (z. B. führen baubedingte Streckensperrungen zu zusätzlichen Engpässen). Die dadurch hervorgerufenen Produktionsbehinderungen sind in konjunkturell schwachen Zeiten weniger gravierend als in der Hochkonjunktur. Dies mahnt in der jetzigen Situation, staatliche Investitionen aus dem gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungsaspekt heraus nicht additiv, sondern substitutiv zu anderen Staatsausgaben vorzunehmen (qualitative Konsolidierung) und darüber hinaus gerade bei Infrastrukturmaßnahmen insgesamt behutsam vorzugehen.

Der geldpolitische Kurs der Europäischen Zentralbank wird immer fragwürdiger. Es erweist sich als zunehmend problematisch, dass die Europäische Zentralbank ihr Mandat zur Preisstabilität maßgeblich im Sinne des Heranführens der durchschnittlichen Veränderungsrate der Verbraucherpreise an eine Zielinflationsrate interpretiert. Sie nimmt damit erhebliche Nebenwirkungen in Kauf und sollte sich daher vielmehr auf die eigentliche Bedeutung der Preisstabilität als Ziel der Geldpolitik besinnen. Mit diesem Ziel soll erratischen Preisniveauschwankungen vorgebeugt werden, weil derartige Schwankungen es den einzelwirt-

schaftlichen Akteuren erschweren, allgemeine (allokationsneutrale) Preisveränderungen von neuen Knappheitssignalen (Veränderung allokatonsrelevanter relativer Preise) zu unterscheiden. Dieses Ziel kann unabhängig davon erreicht werden, ob die allgemeine Geldentwertung bei zwei Prozent liegt oder nicht. Die ursprüngliche Konzeption, angesichts erheblicher Mess- und Feinsteuerungsprobleme Inflationsraten bis zu zwei Prozent noch mit dem Ziel der Preisstabilität für vereinbar zu halten, erscheint daher wesentlich zweckmäßiger als ein de facto Punktziel. Auch hängt die Überwindung von Starrheiten – etwa am Arbeitsmarkt – kaum an wenigen Zehntelprozenten mehr oder weniger Auftrieb bei den Verbraucherpreisen. Inflationserwartungen in der langen Frist (in fünf Jahren für weitere fünf Jahre) verankern zu wollen, erscheint nicht nur schwierig, weil keine Kanäle bekannt sind, durch die der geldpolitische Instrumenteneinsatz über einen so langen Zeitraum wirkt. Zudem spielen derartige langfristige Erwartungen über das allgemeine Preisniveau für die heutigen realwirtschaftlichen Entscheidungen kaum eine Rolle, da sich in diesen Fristen neben den Absatzpreisen auch die Kosten anpassen, so dass die für die ökonomischen Akteure relevanten Gewinn- und Verlustsignale praktisch unbeeinflusst bleiben. Umgekehrt haben die Erfahrungen der letzten zwei Jahrzehnte gezeigt, dass auch bei nahezu punktgenauem Erreichen der von der Zentralbank als Inflationsziel vorgegebenen Rate gravierende real- und finanzwirtschaftliche Fehlentwicklungen auftreten können, wenn die Zinsbildung am Kapitalmarkt zum Erreichen dieses Ziels über längere Zeit durch die Geldpolitik beeinflusst wird. Grund hierfür ist, dass monetäre Eingriffe über den Zins nicht nur das Preisniveau, sondern auch die Preisstruktur (Relativpreise) beeinflussen, an der sich wiederum die Produktionsstrukturen im Zeitablauf ausrichten. Dieser Effekt wird umso bedeutender, je länger die Phase geldpolitischer Interventionen anhält. Er bleibt aber für das Inflationsradar unsichtbar. Es ist eine sehr riskante Auffassung, die Ausrichtung der Geldpolitik allein deshalb nicht für zu expansiv zu halten, weil die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe noch unterhalb des angestrebten Zielwertes liegt. Dies gilt umso mehr, als sich die EZB mittlerweile selbst schwertut, den monetä-

ren Expansionsgrad ihrer Geldpolitik zu bestimmen. Statt einen monetären Anker vorzugeben, wird die Geldpolitik immer mehr zum Element eines zirkulären Gefüges, indem einerseits die Dosierung des monetären Instrumentariums davon abhängt, welcher zukünftige geldpolitische Kurs bereits heute in den Markttrenditen eingepreist ist (Einfluss der Marktakteure auf die Geldpolitik), während andererseits die Erwartung der Marktakteure über die zukünftige Geldpolitik die Marktergebnisse mitbestimmt

(Einfluss der Geldpolitik auf die Marktakteure). Dieses für alle Beteiligten erkennbare Endogenitätsproblem erhöht die Unsicherheit und erschwert den Ausstieg aus dem laufenden QE-Programm und der Niedrigzinspolitik zusätzlich. Dies birgt das Risiko einer aufgrund von Politikunsicherheit noch weiteren Verlängerung der außergewöhnlich lockeren Geldpolitik im Euroraum, die bereits heute zu einer überreichlichen Liquiditätsversorgung geführt hat.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und G. Potjagailo (2017a). Deutsche Wirtschaft mit überhöhter Drehzahl. Kieler Konjunkturberichte 32 (2017|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (28. August 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_32_2017-q2-deutschland_de.pdf>.
- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2017b). Mittelfristprojektion für Deutschland im Herbst 2017. Kieler Konjunkturberichte 36 (2017|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (7. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_36_2017-q3_mfp.pdf>.
- Arnold, F., R. Freier, R., Geissler und P. Schrauth (2015). Große regionale Disparitäten bei den kommunalen Investitionen. *DIW Wochenbericht* 43/2015: 1031–1040.
- Batchelor, R. (2007). Bias in macroeconomic forecasts. *International Journal of Forecasting* 23 (2): 189–203.
- Beznoska, M., und T. Hentze (2017). Steuern: Staatsfinanzen demografiesicher machen. In IW Köln (Hrsg.), *Perspektive 2035 – Wirtschaftspolitik für Wachstum und Wohlstand in der alternden Gesellschaft*. Köln: 143–155.
- BfW (Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen) (2017). Analyse des BFW: Warum der Rückgang der Baugenehmigungen nicht überraschen sollte. Pressemitteilung vom 17. August. Via Internet (28. August) <<https://www.bfw-bund.de/services/presse/pressemitteilungen/23906-analyse-des-bfw-warum-der-rueckgang-der-baugenehmigungen-nicht-ueberraschen-sollte/>>.
- Biggs, M., T. Mayer und A. Pick (2009). Credit and economic recovery. DNB Working Paper 218. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Boll, C., J. Boysen-Hogrefe und A. Wolf (2017). Wie viel Soziale Marktwirtschaft steckt in den Wahlprogrammen zur Bundestagswahl 2017? Studie des HWWI in Kooperation mit dem IfW Kiel im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM), Hamburg.
- Boss, A., H.-C. Müller und A. Schrunner (2014). Einkommensteuerbelastung ausgewählter Haushaltstypen in Deutschland 1958 bis 2013. *Wirtschaftsdienst* 94 (3): 187–193.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier und J. Scheide (2008). Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008*. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J. (2012). Das demographische Zwischenhoch. IfW-Box 2012.7. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (28. August 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2012/box_2012-7_demographisches_zwischenhoch.pdf>.
- Boysen-Hogrefe, J. (2017). Zum starken Anstieg der Gewinnsteuereinnahmen im Jahr 2016. IfW-Box 2017.10. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (28. August 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-10_gewinnsteuereinnahmen_2016>.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Wirtschaft im Euroraum kommt ins Rollen. Kieler Konjunkturberichte 34 (2017|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (2017). Auswirkungen der Migration auf den deutschen Arbeitsmarkt. Berichte: Arbeitsmarkt kompakt. Juli. Nürnberg.

- Carstensen, K., M. Heinrich, M. Reif und M. Wolters (2017). Predicting Ordinary and Severe Recessions with a Three-State Markov-Switching Dynamic Factor Model. An Application to the German Business Cycle. CESifo Working Paper 6457. Ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München.
- Chauvet, M., und S. Potter (2013). Forecasting Output. In G. Elliott und A. Timmermann (Hrsg.), *Handbook of Economic Forecasting*, Vol. 2. Amsterdam: Elsevier.
- Deutsche Bundesbank (2017a). Sparverhalten im Niedrigzinsumfeld – Ergebnisse der PHF Sommerbefragung 2016. Research Brief, 12. Ausgabe, April. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2017b). Monatsbericht 69 (8). Frankfurt am Main.
- Dorn, F., C. Fuest, B. Kauder, L. Lorenz, M. Mosler und N. Potrafke (2016). Heimliche Steuererhöhungen –Belastungswirkungen der Kalten Progression und Entlastungswirkungen eines Einkommensteuertarifs auf Rädern. ifo Forschungsberichte 76. ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2017a). Systematic Errors in Growth Expectations over the Business Cycle. *International Journal of Forecasting* 33: 760-769.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2017b). Prognosen in verschiedenen Konjunkturphasen. *Wirtschaftsdienst* 97 (7): 527–528.
- Dovern, J., und J. Weisser (2011). Accuracy, unbiasedness and efficiency of professional macroeconomic forecasts: An empirical comparison for the G7. *International Journal of Forecasting* 27 (2): 452–465.
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Weltwirtschaft im Aufschwung. Kieler Konjunkturberichte 33 (2017|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen und G. Potjagailo (2016). Zu den Auswirkungen des Brexit-Votums auf die deutsche Konjunktur – ein Update. Via Internet (4. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-24_brexit-votum_update.pdf>.
- Heilemann, U., und S. Schnorr-Bäcker (2016). Could the start of the German Recession 2008-2009 have been foreseen? Evidence from real-time data. George Washington University Research Program on Forecasting Working Paper No. 2016-003. Washington, D.C.
- IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2015). Rente mit 63 und betriebliche Reaktionen. Aktuelle Berichte 9/2015. Nürnberg.
- Jannsen, N. (2017). Zum Zusammenhang zwischen Unternehmens- und Vermögenseinkommen, Arbeitstagen und Terms of Trade. IfW-Box 2017.11. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (31. August 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-11_vermoegenseinkommen>.
- Jannsen, N., und G. Potjagailo (2016). Zu den Auswirkungen des Brexit-Votums auf die Ausfuhren und die Konjunktur in Deutschland. IfW-Box 2016.23. Via Internet (4. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-23_brexit-votum.pdf>.
- Kooths, S. (2017). Grundkurs zur Leistungsbilanz. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 181, 7. August.
- OECD (2017). *Taxing Wages*. OECD, Paris.
- Potjagailo, G. (2017). Der Einfluss der Aufwertung des Euro auf die konjunkturellen Aussichten in Deutschland. *Wirtschaftsdienst* 97 (9): 679–680.
- Stekler, H.O. (2008). What Do We Know About G-7 Macro Forecasts? Working Papers 2008-009. The George Washington University, Department of Economics, Research Program on Forecasting, Washington, D.C.
- Werdning, M. (2014). Demographischer Wandel und öffentliche Finanzen: Langfrist-Projektionen 2014–2060 unter besonderer Berücksichtigung des Rentenpakets der Bundesregierung. Arbeitspapier 01/2014. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Zou, H., und T. Hastie (2005). Regularization and variable selection via the elastic net. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Statistical Methodology)* 67 (2): 301–320.

Tabellenanhang

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2016–2019

	2017	2016	2017	2018	2019
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		1,9	2,0	2,2	2,1
Private Konsumausgaben		2,1	1,7	1,7	1,6
Konsumausgaben des Staates		3,7	1,6	1,7	1,8
Anlageinvestitionen		3,1	3,7	4,7	4,1
Ausrüstungsinvestitionen		2,2	2,3	5,3	3,4
Bauinvestitionen		2,7	4,5	4,1	4,4
Sonstige Anlagen		5,5	4,3	5,3	4,4
Vorratsveränderung		-0,2	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung		2,4	2,1	2,5	2,2
Ausfuhr		2,6	3,9	4,9	4,7
Einfuhr		3,9	4,7	5,9	5,4
Außenbeitrag		-0,3	0,0	0,0	0,1
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	3 254,0	3,3	3,5	4,2	4,1
Private Konsumausgaben	1 732,5	2,7	3,5	3,2	3,4
Konsumausgaben des Staates	638,8	4,8	3,8	3,4	3,6
Anlageinvestitionen	665,8	4,3	5,7	6,9	6,2
Ausrüstungsinvestitionen	211,1	2,5	2,5	6,1	4,0
Bauinvestitionen	328,4	4,6	7,8	7,5	7,6
Sonstige Anlagen	126,4	6,4	5,6	7,0	6,1
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-26,4	-27,7	-26,9	-28,6
Inländische Verwendung	3 009,5	3,3	4,0	4,1	4,1
Ausfuhr	1 529,6	1,6	5,5	5,2	5,7
Einfuhr	1 285,1	1,4	7,1	5,2	5,8
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		250,6	244,5	257,7	270,3
Bruttonationaleinkommen	3 309,1	3,1	3,5	4,2	4,1
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,3	1,5	2,0	2,0
Private Konsumausgaben		0,6	1,7	1,5	1,8
Konsumausgaben des Staates		1,1	2,1	1,6	1,8
Ausrüstungsinvestitionen		0,4	0,3	0,7	0,5
Bauinvestitionen		1,9	3,2	3,2	3,1
Sonstige Anlagen		0,8	1,3	1,6	1,6
Ausfuhr		-1,0	1,5	0,3	0,9
Einfuhr		-2,5	2,3	-0,7	0,4
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		0,5	1,8	1,7	2,0
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 422,3	3,2	3,6	4,6	4,4
Arbeitnehmerentgelt	1 666,8	3,8	4,2	4,3	4,2
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		68,4	68,8	68,6	68,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	755,5	2,1	2,4	5,3	5,0
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 866,6	2,9	3,4	3,3	3,4
Sparquote (Prozent)		9,7	9,6	9,6	9,5
Bruttolöhne und -gehälter (Inländer)	1 367,7	4,0	4,3	4,5	4,4
Effektivlohn, Stundenbasis		3,2	2,8	3,1	3,2
Lohnstückkosten, Stundenbasis		1,6	1,8	1,8	1,9
Produktivität, Stundenbasis		1,3	0,8	1,0	1,1
Arbeitslose (1 000)		2 689	2 542	2 428	2 299
Arbeitslosenquote (Prozent)		6,1	5,7	5,4	5,1
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		43 638	44 293	44 847	45 342
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		25,7	26,0	34,6	41,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0,8	0,8	1,0	1,2
Öffentliche Schulden (Prozent)		68,1	65,1	61,4	57,5

Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Arbeitslose, Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Öffentliche Schulden: in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2017		2018	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Bruttoinlandsproduktes

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erw. erbstätige	1,5	1,3	1,1	1,5	1,5	1,3	1,2
Arbeitsvolumen	1,2	1,2	1,0	1,4	0,9	1,1	1,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,3	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,6	- 0,1	0,0
Produktivität ¹	0,8	1,0	1,1	0,5	1,1	1,0	1,1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	2,0	2,2	2,1	2,0	1,9	2,2	2,3

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 371,3	2 449,0	2 534,5	1 156,5	1 214,8	1 193,3	1 255,7
Private Haushalte ²	1 732,5	1 788,7	1 850,2	846,2	886,4	872,0	916,7
Staat	638,8	660,3	684,3	310,4	328,4	321,3	339,0
Anlageinvestitionen	665,8	712,0	756,1	319,7	346,1	341,8	370,3
Ausrüstungen	211,1	223,8	232,7	100,5	110,6	106,4	117,5
Bauten	328,4	352,9	379,9	157,9	170,4	169,7	183,2
Sonstige Anlageinvestitionen	126,4	135,3	143,6	61,3	65,1	65,7	69,6
Vorratsveränderung ³	- 27,7	- 26,9	- 28,6	- 5,4	- 22,3	- 4,7	- 22,2
Inländische Verwendung	3 009,5	3 134,2	3 262,1	1 470,9	1 538,6	1 530,4	1 603,8
Außenbeitrag	244,5	257,7	270,3	128,1	116,4	136,3	121,4
Exporte	1 529,6	1 609,5	1 700,7	759,6	769,9	796,3	813,1
Importe	1 285,1	1 351,8	1 430,4	631,6	653,5	660,1	691,7
Bruttoinlandsprodukt	3 254,0	3 391,8	3 532,3	1 599,0	1 655,0	1 666,6	1 725,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	3,6	3,3	3,5	3,5	3,6	3,2	3,4
Private Haushalte ²	3,5	3,2	3,4	3,5	3,5	3,1	3,4
Staat	3,8	3,4	3,6	3,6	3,9	3,5	3,2
Anlageinvestitionen	5,7	6,9	6,2	4,8	6,5	6,9	7,0
Ausrüstungen	2,5	6,1	4,0	1,5	3,5	5,8	6,3
Bauten	7,8	7,5	7,6	7,1	8,6	7,4	7,5
Sonstige Anlageinvestitionen	5,6	7,0	6,1	4,9	6,4	7,1	6,9
Inländische Verwendung	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	4,2
Exporte	5,5	5,2	5,7	5,8	5,2	4,8	5,6
Importe	7,1	5,2	5,8	8,4	5,9	4,5	5,8
Bruttoinlandsprodukt	3,5	4,2	4,1	3,2	3,8	4,2	4,2

3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 155,4	2 192,8	2 229,2	1 058,3	1 097,0	1 076,1	1 116,6
Private Haushalte ²	1 593,7	1 621,2	1 647,5	780,9	812,8	793,6	827,6
Staat	561,3	571,1	581,3	277,2	284,1	282,2	288,9
Anlageinvestitionen	593,7	621,8	647,1	285,9	307,8	299,3	322,5
Ausrüstungen	204,1	215,0	222,3	96,7	107,4	101,8	113,2
Bauten	275,8	287,1	299,7	133,7	142,1	139,0	148,1
Sonstige Anlageinvestitionen	114,2	120,2	125,6	55,6	58,6	58,6	61,6
Inländische Verwendung	2 713,9	2 780,4	2 841,3	1 337,4	1 376,4	1 369,9	1 410,5
Exporte	1 449,8	1 521,1	1 593,2	718,9	730,9	754,0	767,1
Importe	1 253,4	1 327,9	1 400,2	611,1	642,3	648,3	679,5
Bruttoinlandsprodukt	2 911,1	2 976,1	3 038,7	1 444,8	1 466,3	1 476,0	1 500,1

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
Private Haushalte ²	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,8
Staat	1,6	1,7	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7
Anlageinvestitionen	3,7	4,7	4,1	3,1	4,4	4,7	4,8
Ausrüstungen	2,3	5,3	3,4	1,2	3,3	5,2	5,4
Bauten	4,5	4,1	4,4	4,1	4,9	4,0	4,2
Sonstige Anlageinvestitionen	4,3	5,3	4,4	3,7	5,0	5,4	5,2
Inländische Verwendung	2,1	2,5	2,2	2,1	2,1	2,4	2,5
Exporte	3,9	4,9	4,7	3,9	4,0	4,9	5,0
Importe	4,7	5,9	5,4	4,6	4,9	6,1	5,8
Bruttoinlandsprodukt	2,0	2,2	2,1	2,0	1,9	2,2	2,3

noch: Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2017		2018	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben ²	1,7	1,5	1,8	1,7	1,7	1,4	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,1	1,6	1,8	2,0	2,2	1,7	1,5
Anlageinvestitionen	1,9	2,1	2,0	1,7	2,0	2,1	2,1
Ausrüstungen	0,3	0,7	0,5	0,3	0,2	0,6	0,8
Bauten	3,2	3,2	3,1	2,9	3,5	3,3	3,1
Exporte	1,5	0,3	0,9	1,9	1,1	0,0	0,6
Importe	2,3	-0,7	0,4	3,7	1,0	-1,5	0,0
Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,0	2,0	1,2	1,8	2,0	1,9

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2 259,0	2 342,9	2 431,1	1 115,0	1 144,0	1 156,2	1 186,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	299,1	309,2	319,5	144,9	154,2	149,8	159,3
Bruttolöhne und -gehälter	1 367,7	1 429,6	1 492,5	652,5	715,2	682,4	747,3
Übrige Primäreinkommen ⁴	592,2	604,1	619,2	317,6	274,6	324,0	280,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	479,7	515,2	548,0	219,9	259,7	237,2	278,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 738,7	2 858,1	2 979,1	1 334,9	1 403,7	1 393,4	1 464,7
Abschreibungen	570,4	589,3	609,3	283,4	287,0	292,8	296,5
Bruttonationaleinkommen	3 309,1	3 447,4	3 588,4	1 618,4	1 690,7	1 686,2	1 761,2
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 422,3	2 534,6	2 647,3	1 177,0	1 245,3	1 232,0	1 302,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	755,5	795,8	835,3	379,6	375,9	399,8	395,9
Arbeitnehmerentgelt	1 666,8	1 738,8	1 811,9	797,4	869,4	832,2	906,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3,8	3,7	3,8	4,1	3,4	3,7	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,5	3,4	3,3	3,7	3,4	3,4	3,3
Bruttolöhne und -gehälter	4,3	4,5	4,4	4,4	4,2	4,6	4,5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	3,1	3,1	2,6	2,5	3,1	3,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	2,7	2,0	2,5	3,7	1,5	2,0	2,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	2,5	7,4	6,4	-0,9	5,7	7,9	7,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3,5	4,4	4,2	3,2	3,8	4,4	4,3
Abschreibungen	3,3	3,3	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3
Bruttonationaleinkommen	3,5	4,2	4,1	3,3	3,7	4,2	4,2
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,6	4,6	4,4	3,2	4,0	4,7	4,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	2,4	5,3	5,0	0,9	4,0	5,3	5,3
Arbeitnehmerentgelt	4,2	4,3	4,2	4,3	4,1	4,4	4,3

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 350,7	1 404,9	1 459,9	649,8	700,9	675,7	729,3
Nettolöhne und -gehälter	904,5	944,9	983,2	427,0	477,5	446,3	498,6
Monetäre Sozialleistungen	565,9	582,6	602,9	282,5	283,3	290,4	292,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	119,6	122,5	126,2	59,7	60,0	61,0	61,5
Übrige Primäreinkommen ⁴	592,2	604,1	619,2	317,6	274,6	324,0	280,1
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 76,3	- 80,1	- 83,9	- 38,6	- 37,8	- 40,4	- 39,7
Verfügbares Einkommen	1 866,6	1 928,9	1 995,1	928,9	937,7	959,2	969,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	49,4	49,7	49,9	24,5	24,9	24,6	25,1
Konsumausgaben	1 732,5	1 788,7	1 850,2	846,2	886,4	872,0	916,7
Sparen	183,5	189,9	194,8	107,2	76,3	111,8	78,1
Sparquote (%) ⁶	9,6	9,6	9,5	11,2	7,9	11,4	7,9

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	4,0	4,0	3,9	4,1	3,9	4,0	4,0
Nettolöhne und -gehälter	4,1	4,5	4,1	4,1	4,0	4,5	4,4
Monetäre Sozialleistungen	3,8	3,0	3,5	4,3	3,4	2,8	3,1
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	4,2	2,4	3,0	5,5	2,9	2,3	2,6
Übrige Primäreinkommen ⁴	2,7	2,0	2,5	3,7	1,5	2,0	2,0
Verfügbares Einkommen	3,4	3,3	3,4	3,7	3,1	3,3	3,4
Konsumausgaben	3,5	3,2	3,4	3,5	3,5	3,1	3,4
Sparen	2,1	3,5	2,6	5,0	-1,7	4,3	2,4

noch: Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2017		2018	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷

a) Mrd.EUR

Einnahmen							
Steuern	763,7	793,6	826,5	384,2	379,5	398,7	394,8
Sozialbeiträge	547,0	568,9	591,8	265,4	281,7	276,0	292,9
Vermögenseinkommen	16,0	16,7	16,5	7,7	8,3	8,6	8,2
Sonstige Transfers	21,3	21,6	22,1	10,1	11,2	10,1	11,5
Vermögenstransfers	10,3	9,7	9,2	4,6	5,7	4,3	5,4
Verkäufe	107,9	111,0	115,3	51,6	56,2	52,7	58,4
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 466,4	1 521,7	1 581,5	723,8	742,6	750,5	771,2
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	435,6	451,7	469,8	211,1	224,5	218,8	232,9
Arbeitnehmerentgelt	244,0	250,6	258,7	117,2	126,8	120,3	130,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	39,1	37,7	37,6	19,6	19,4	18,8	18,8
Subventionen	28,8	30,2	31,7	13,9	14,9	14,6	15,7
Monetäre Sozialleistungen	506,6	522,2	541,3	253,2	253,4	260,6	261,6
Sonstige laufende Transfers	76,1	86,6	87,7	41,0	35,1	45,5	41,1
Vermögenstransfers	41,4	35,3	35,7	20,2	21,2	14,2	21,1
Bruttoinvestitionen	70,1	74,2	78,6	29,7	40,4	32,0	42,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,8
Insgesamt	1 440,4	1 487,2	1 539,7	705,4	735,0	724,1	763,1
Finanzierungssaldo	26,0	34,6	41,8	18,3	7,7	26,4	8,1

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	4,3	3,9	4,2	5,4	3,3	3,8	4,0
Sozialbeiträge	4,4	4,0	4,0	4,7	4,2	4,0	4,0
Vermögenseinkommen	- 11,3	4,6	- 1,5	- 19,5	- 2,2	11,4	- 1,6
Sonstige Transfers	7,1	1,3	2,5	12,7	2,5	0,0	2,5
Vermögenstransfers	- 33,4	- 5,8	- 5,5	- 39,1	- 28,0	- 6,9	- 4,8
Verkäufe	2,8	3,0	3,8	3,6	2,0	2,0	3,8
Sonstige Subventionen	5,6	0,0	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	3,7	3,8	3,9	4,3	3,1	3,7	3,8
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	4,0	3,7	4,0	3,9	4,2	3,6	3,7
Arbeitnehmerentgelt	3,2	2,7	3,2	3,3	3,0	2,6	2,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 6,1	- 3,6	- 0,3	- 5,2	- 6,9	- 4,1	- 3,1
Subventionen	3,7	4,9	4,9	2,5	4,9	4,8	4,9
Monetäre Sozialleistungen	4,2	3,1	3,7	4,8	3,6	2,9	3,3
Sonstige laufende Transfers	0,5	13,8	1,3	2,6	- 1,8	10,9	17,1
Vermögenstransfers	13,9	- 14,7	1,1	29,1	2,4	- 29,7	- 0,5
Bruttoinvestitionen	4,9	5,9	5,9	2,7	6,6	7,5	4,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	4,3	0,0	0,0	11,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	3,7	3,2	3,5	4,3	3,2	2,6	3,8

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

⁶ Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18; eigene Berechnungen. Prognose des IfW.

Hauptaggregate der Sektoren Mrd. EUR						
	Gegenstand der Nachweisung	2017				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	2 931.6	1 976.8	311.2	643.6	–
2 –	Abschreibungen	570.4	327.8	70.5	172.1	–
3 =	Nettowertschöpfung 1)	2 361.1	1 649.0	240.6	471.5	– 244.5
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 664.9	1 191.4	244.0	229.4	14.7
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22.0	12.4	0.2	9.4	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	26.2	24.6	0.2	1.4	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen ...	700.4	469.8	– 3.3	234.0	– 259.2
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 666.8	–	–	1 666.8	12.8
9 –	Geleistete Subventionen	28.8	–	28.8	–	5.0
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	345.3	–	345.3	–	6.8
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	698.4	633.5	39.1	25.9	169.0
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	753.4	353.3	16.0	384.1	114.0
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 738.7	189.6	290.0	2 259.0	– 299.7
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	408.8	88.4	–	320.5	10.1
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern ...	418.5	–	418.5	–	0.4
16 –	Geleistete Netto sozialbeiträge 2)	669.6	–	–	669.6	4.2
17 +	Empfangene Netto sozialbeiträge 2)	670.8	123.0	547.0	0.8	3.0
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	572.9	65.4	506.6	0.8	0.5
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	565.9	–	–	565.9	7.5
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	327.6	172.4	76.1	79.1	58.2
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	277.9	145.8	21.3	110.8	107.9
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 692.9	132.2	694.1	1 866.6	– 253.8
23 –	Konsumausgaben	2 371.3	–	638.8	1 732.5	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49.4	–	49.4	–
25 =	Sparen	321.6	82.7	55.3	183.5	– 253.8
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	66.5	14.1	41.4	11.0	5.4
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	61.6	35.9	10.3	15.4	10.3
28 –	Bruttoinvestitionen	638.2	362.5	70.1	205.6	–
29 +	Abschreibungen	570.4	327.8	70.5	172.1	–
30 –	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	1.4	2.0	– 1.4	0.8	– 1.4
31 =	Finanzierungssaldo	247.5	67.9	26.0	153.6	– 247.5
Nachrichtlich:						
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 692.9	132.2	694.1	1 866.6	– 253.8
35 –	Geleistete soziale Sachtransfers	421.7	–	421.7	–	–
36 +	Empfangene soziale Sachtransfers	421.7	–	–	421.7	–
37 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 692.9	132.2	272.4	2 288.3	– 253.8
38 –	Konsum 2)	2 371.3	–	217.0	2 154.3	–
39 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49.4	–	49.4	–
40 =	Sparen	321.6	82.7	55.3	183.5	– 253.8

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Sozialbeiträge einschl. Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme. – 3) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IfW.

Hauptaggregate der Sektoren						
Mrd. EUR						
	Gegenstand der Nachweisung	2018				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	3 061.4	2 069.3	319.9	672.2	–
2 –	Abschreibungen	589.3	337.6	72.6	179.0	–
3 =	Nettowertschöpfung 1)	2 472.1	1 731.7	247.3	493.2	– 257.7
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 736.8	1 244.7	250.6	241.5	15.5
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22.4	12.3	0.2	9.9	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	27.2	25.6	0.2	1.4	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen ...	740.2	500.2	– 3.3	243.3	– 273.2
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 738.8	–	–	1 738.8	13.5
9 –	Geleistete Subventionen	30.2	–	30.2	–	5.0
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	353.8	–	353.8	–	7.0
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	699.5	636.6	37.7	25.2	170.7
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	755.1	352.3	16.7	386.1	115.1
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 858.1	215.9	299.3	2 342.9	– 313.2
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	429.7	93.5	–	336.2	10.5
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern ...	439.8	–	439.8	–	0.5
16 –	Empfangene Netto sozialbeiträge 2)	692.0	–	–	692.0	4.4
17 +	Geleistete monetäre Sozialleistungen	693.2	123.5	568.9	0.8	3.1
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	588.7	65.7	522.2	0.8	0.5
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	582.6	–	–	582.6	6.6
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	343.1	175.9	86.6	80.7	58.8
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	291.3	157.4	21.6	112.3	110.6
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 811.5	161.7	720.8	1 928.9	– 266.6
23 –	Konsumausgaben	2 449.0	–	660.3	1 788.7	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49.7	–	49.7	–
25 =	Sparen	362.5	112.1	60.5	189.9	– 266.6
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	62.1	14.8	35.3	12.0	5.6
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	56.7	31.6	9.7	15.4	11.0
28 –	Bruttoinvestitionen	685.2	386.2	74.2	224.7	–
29 +	Abschreibungen	589.3	337.6	72.6	179.0	–
30 –	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 2.6	– 2.1	– 1.4	0.8	2.6
31 =	Finanzierungssaldo	263.8	82.4	34.6	146.9	– 263.8
Nachrichtlich:						
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 811.5	161.7	720.8	1 928.9	– 266.6
35 –	Geleistete soziale Sachtransfers	442.8	–	442.8	–	–
36 +	Empfangene soziale Sachtransfers	442.8	–	–	442.8	–
37 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 811.5	161.7	278.0	2 371.8	– 266.6
38 –	Konsum 3)	2 449.0	–	217.5	2 231.5	–
39 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49.7	–	49.7	–
40 =	Sparen	362.5	112.1	60.5	189.9	– 266.6
1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Sozialbeiträge einschl. Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme. – 3) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).						
Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IfW.						

Hauptaggregate der Sektoren						
Mrd. EUR						
	Gegenstand der Nachweisung	2019				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	3 192.7	2 158.1	330.0	704.6	–
2 –	Abschreibungen	609.3	348.0	74.8	186.5	–
3 =	Nettowertschöpfung 1)	2 583.4	1 810.1	255.2	518.0	– 270.3
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 809.8	1 296.4	258.7	254.7	16.5
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22.6	12.2	0.2	10.3	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	28.3	26.6	0.2	1.5	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeinkommen ...	779.2	528.1	– 3.4	254.5	– 286.7
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 811.9	–	–	1 811.9	14.3
9 –	Geleistete Subventionen	31.7	–	31.7	–	5.0
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	363.5	–	363.5	–	7.2
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	705.8	643.0	37.6	25.2	172.4
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	761.9	355.5	16.5	389.9	116.3
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 979.1	240.6	307.3	2 431.1	– 326.3
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	452.5	97.3	–	355.2	11.0
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern ...	463.0	–	463.0	–	0.5
16 –	Empfangene Netto sozialbeiträge 2)	715.3	–	–	715.3	4.6
17 +	Geleistete monetäre Sozialleistungen	716.6	124.0	591.8	0.8	3.3
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	608.1	66.0	541.3	0.8	0.5
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	602.9	–	–	602.9	5.7
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	349.4	179.4	87.7	82.3	59.4
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	295.4	159.4	22.1	113.9	113.4
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 931.7	181.4	755.2	1 995.1	– 278.9
23 –	Konsumausgaben	2 534.5	–	684.3	1 850.2	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49.9	–	49.9	–
25 =	Sparen	397.1	131.5	70.9	194.8	– 278.9
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	64.5	15.5	35.7	13.2	5.9
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	58.5	33.8	9.2	15.6	11.9
28 –	Bruttoinvestitionen	727.5	403.8	78.6	245.1	–
29 +	Abschreibungen	609.3	348.0	74.8	186.5	–
30 –	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 3.8	– 3.3	– 1.4	0.8	3.8
31 =	Finanzierungssaldo	276.8	97.2	41.8	137.8	– 276.8
Nachrichtlich:						
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 931.7	181.4	755.2	1 995.1	– 278.9
35 –	Geleistete soziale Sachtransfers	465.0	–	465.0	–	–
36 +	Empfangene soziale Sachtransfers	465.0	–	–	465.0	–
37 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 931.7	181.4	290.2	2 460.1	– 278.9
38 –	Konsum 2)	2 534.5	–	219.3	2 315.2	–
39 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49.9	–	49.9	–
40 =	Sparen	397.1	131.5	70.9	194.8	– 278.9

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Sozialbeiträge einschl. Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme. – 3) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IfW.