ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Ademmer, Martin et al.

Article

Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2018 - Deutsche Wirtschaft näher am Limit

Kieler Konjunkturberichte, No. 41

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Ademmer, Martin et al. (2018) : Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2018 - Deutsche Wirtschaft näher am Limit, Kieler Konjunkturberichte, No. 41, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/209453

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IfW KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT

KIELER KONJUNKTUR-BERICHTE

Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2018

Abgeschlossen am 20. März 2018

Nr. 41 (2018|Q1)

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

Prognosezentrum

INHALTSVERZEICHNIS

Deutsche Wirtschaft näher am Limit

Zinsen steigen leicht – Finanzierungsbedingungen bleiben günstig 6

Kasten 1: Prognosen des IfW und tatsächliche Entwicklung für das Jahr 2017 7

Finanzpolitik expansiv ausgerichtet 11

Außenhandel verliert leicht an Tempo 13

Binnenwirtschaft: Kein Zeichen der Schwäche 17

Kasten 2: Zur Revisionsanfälligkeit der privaten Konsumausgaben im vierten Quartal 20

Industriekonjunktur bleibt schwungvoll 24

Auftrieb bei der Verbraucherpreisinflation 25

Löhne legen beschleunigt zu 27

Aufschwung am Arbeitsmarkt ungebrochen 28

Öffentliche Haushalte: Konjunkturbedingt hohe Überschüsse 30

Kasten 3: Wer trägt die Kosten der Mütterrente II? 33

Risiken und Wirtschaftspolitik 34

Literatur 37

Kasten 4: Zur Kurzfristprognose mit Faktormodellen und Prognoseanpassungen 39

Technischer Anhang 42

Tabellenanhang 44

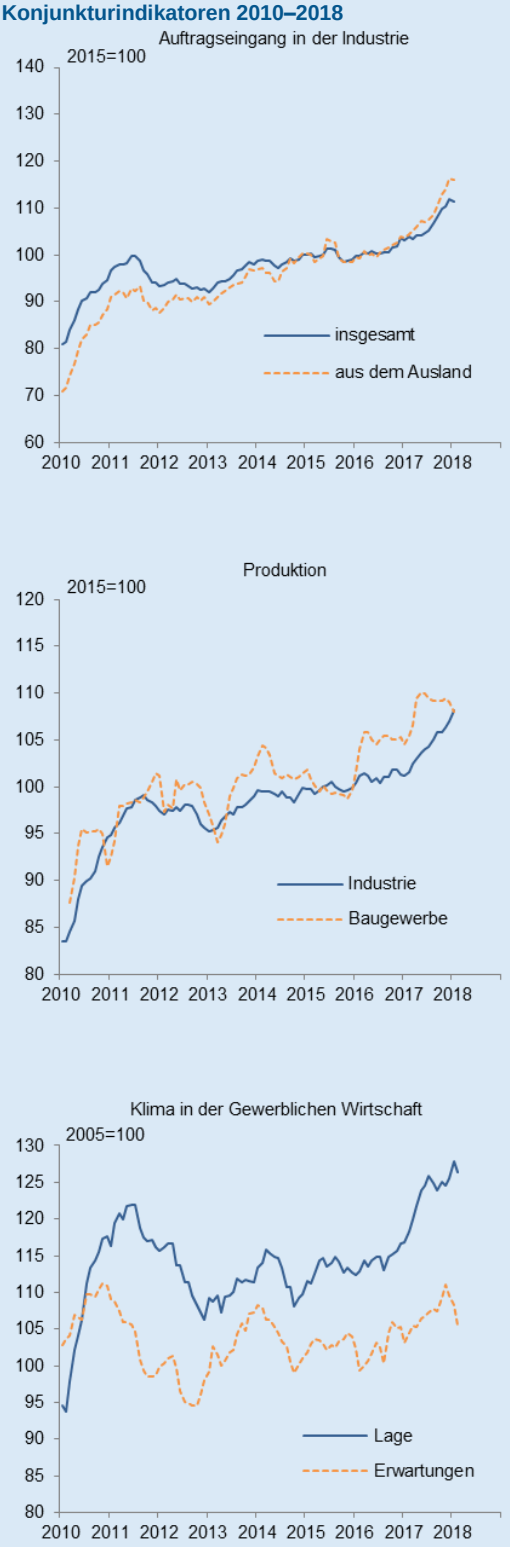
DEUTSCHE WIRTSCHAFT NÄHER AM LIMIT

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

Die Luft für den Aufschwung in Deutschland wird dünner. Nach dem kräftigen Anstieg von 2,2 Prozent im Jahr 2017 dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter beschleunigen. Im laufenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt wohl um 2,5 Prozent zulegen; für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um 2,3 Prozent. Bei bereits spürbar über normal ausgelasteten Kapazitäten driftet die deutsche Wirtschaft zusehends in die Hochkonjunktur. Besonders bemerkbar machen sich Kapazitätsengpässe bereits in der Bauwirtschaft. Dort schaffen es die Unternehmen offenbar kaum noch, die eingehenden Aufträge abzuarbeiten. Vor diesem Hintergrund dürfte die Bautätigkeit trotz der äußerst anregenden Rahmenbedingungen vorerst nur noch verhalten zulegen, dafür aber die Baupreise spürbar anziehen. Anspannungen machen sich zunehmend auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Zwar dürfte die Beschäftigung vorerst noch weiter kräftig steigen, allerdings werden die zunehmenden Probleme der Unternehmen, geeignetes Fachpersonal zu finden, zu beschleunigt steigenden Effektivverdiensten führen. In der Folge werden die Bruttolöhne und -gehälter kräftig steigen und so den privaten Konsum stimulieren, der durch Abgabensenkungen und Leistungsausweitungen der neuen Bundesregierung zusätzlich angeregt wird. Wir rechnen damit, dass diese fiskalischen Maßnahmen zu großen Teilen ab dem Jahr 2019 wirksam werden und wesentlich dazu beitragen, dass die Nettolöhne und -gehälter mit einer Zuwachsrate von 5,4 Prozent so stark zulegen werden wie seit dem Jahr 1992 nicht mehr. Bei der zunehmenden Auslastung der Produktionskapazitäten dürften sich mehr und mehr Unternehmen dazu veranlasst sehen, ihre Kapazitäten zu erweitern, so dass auch die Unternehmensinvestitionen merklich anziehen werden. Trotz der im Koalitionsvertrag vereinbarten zusätzlichen Haushaltsbelastungen dürften die Budgetüberschüsse vorerst in der Tendenz weiter aufwärts gerichtet bleiben, da die hohe konjunkturelle Dynamik deutliche Einnahmezuwächse mit sich bringt.

Die Überauslastung der deutschen Wirtschaft hat weiter zugenommen. Mit einem Zuwachs um 0,6 Prozent hat die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal des Jahres 2017 abermals deutlich stärker zugenommen als die Produktionskapazitäten gewachsen sind. Im Ergebnis ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weiter gestiegen. Deutlich angespannte Kapazitäten signalisieren auch die umfragebasierten Indikatoren. So ist die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe das sechste Quartal in Folge gestiegen und kam dem Spitzenwert des Vorkrisenbooms (88,9 Prozent) zuletzt mit 87,2 Prozent bereits recht nahe. In der zweiten Jahreshälfte zogen die Auftragseingänge kräftig an (Abbildung 1). Ausweislich des von der Deutschen Bundesbank berechneten Order-Capacity-Index nahmen die Industrieunternehmen in dieser Zeit deutlich mehr Aufträge herein, als sie mit den bestehenden Kapazitäten bewältigen konnten (Abbildung 2). Die Bauwirtschaft operiert weiter an der Kapazitätsgrenze, und der Auftragseingang zog zuletzt markant an. Von Oktober bis Dezember war der Anstieg der Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe so stark wie nie zuvor in einem Quartal nach der Wiedervereinigung, und die Auftragsbestände sind nur noch weniger als 7 Prozent vom Spitzenniveau während des Baubooms Mitte der 1990er Jahre entfernt. Auch die Dienstleistungsbereiche melden steigende Auslastungsgrade. Die Knappheit an Arbeitskräften ist dort weiterhin der bedeutendste Hemmschuh für die Produktion, während mangelnde Nachfrage kaum ins Gewicht fällt. Die Umfragewerte zur Lageeinschätzung im ifo Konjunkturtest markierten zum Jahresauftakt ein neues Allzeithoch und gaben im Februar nur unwesentlich nach. Allerdings haben sich die Geschäftserwartungen drei Monate in Folge eingetrübt. Derartige Korrekturen sind

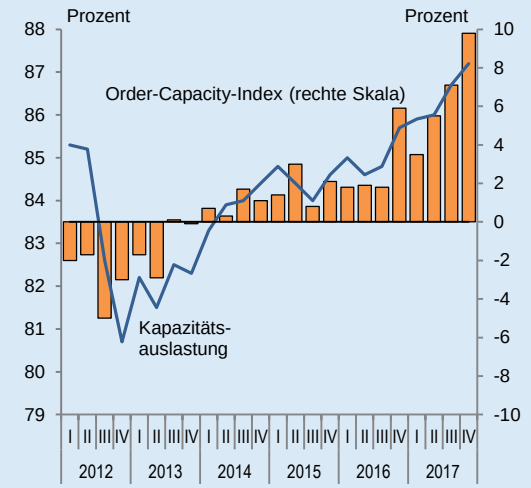
Abbildung 1:
Konjunkturindikatoren 2010–2018



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

Abbildung 2:
Kapazitätsauslastung 2012–2017



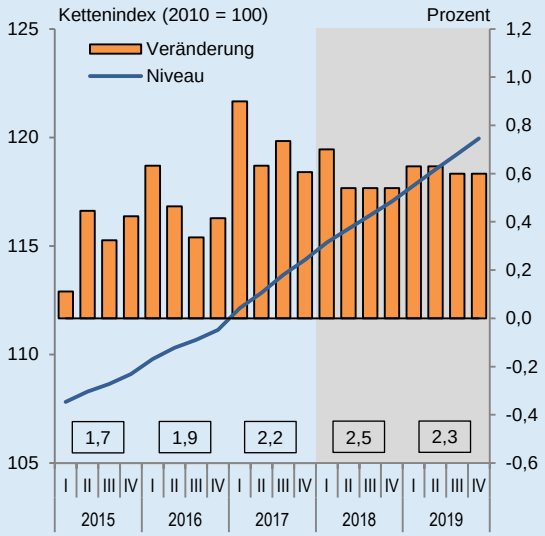
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

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

in Aufschwungsphasen nicht ungewöhnlich, machen aber auch deutlich, dass sich die konjunkturelle Dynamik nicht weiter beschleunigt.

Binnen- und außenwirtschaftliche Kräfte tragen den Aufschwung in sein sechstes und siebtes Jahr. Das von den Frühindikatoren für das erste Quartal angezeigte Expansionstempo von 0,7 Prozent dürfte sich zwar im weiteren Jahresverlauf etwas abschwächen, es bleibt aber in diesem und im nächsten Jahr mit Zuwachsraten von 2,5 Prozent bzw. 2,3 Prozent kräftig (Abbildung 3). Der im Vergleich zum Vorjahr etwas höhere Anstieg des Bruttoinlandsproduktes im laufenden Jahr zeigt indes keine Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik an, sondern ist einem Arbeitstageeffekt geschuldet (Tabelle 1). Der Aufschwung ist weiterhin breit aufgestellt. Mit der steigenden Kapazitätsauslastung wird das Erweiterungsmotiv bei den Investitionen stärker. Zudem bleiben die Finanzierungsbedingungen auf absehbare Zeit sehr günstig. Die Kapitalmarktzinsen haben ihren Tiefpunkt nunmehr offenbar durchschritten; die sich abzeichnende sanfte Zinswende dürfte indes die Bereitschaft eher noch erhöhen, zusätzliche Finanzierungsmittel zu insgesamt sehr günstigen Konditionen aufzu-

Abbildung 3:
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.

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

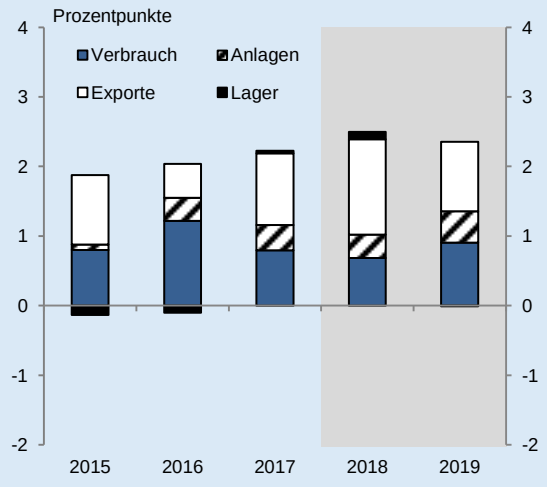
	2016	2017	2018	2019
Ursprungswerte	1,9	2,2	2,5	2,3
Kalendereffekt (Prozentpunkte)	0,1	-0,3	0,0	0,0
kalenderbereinigt	1,9	2,5	2,5	2,4
Statistischer Überhang	0,6	0,6	1,0	0,8
Verlaufsrate	1,9	2,9	2,3	2,5

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.

nehmen. Eine höhere Kreditnachfrage träfe dabei auf einen Bankensektor, dessen Kreditschöpfungspotenzial angesichts der überreichlichen Liquiditätsversorgung durch die Europäische Zentralbank kein Hemmnis – selbst für eine sehr kräftige Kreditexpansion – darstellt. Angesichts der sich weiter verbessernden Arbeitsmarktlage dürfte auch der private Konsum kräftig zulegen. Insgesamt wird damit die zuletzt aufgrund von temporären Faktoren weniger dynamische heimische Absorption wieder deutlich anziehen (Tabelle 2). Im kommenden Jahr tragen hierzu auch expansive fiskalische Maßnahmen der neuen Bundesregierung bei. Neben den binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften bleibt auch das Auslandsgeschäft eine Triebfeder des Aufschwungs (Abbildung 4), wenngleich die auswärtigen Impulse angesichts einer sich leicht abschwächenden konjunkturellen Dynamik bei den Handelspartnern etwas schwächer werden. Zwar werden wohl die heimische Absorption im Verlauf des Prognosezeitraums etwas stärker zulegen als die Wirtschaftsleistung und damit vom Außenhandel rein rechnerisch keine Expansionsbeiträge ausgehen. Eine solche Verrechnung der Export- und Importströme ist indes für die Diagnose der konjunkturellen Triebkräfte ungeeignet, da sie den direkten und indirekten Importgehalt der Güterproduktion für den Inlandsabsatz unterschlägt (Kooths und Stolzenburg 2018). Ohne die heimische Wertschöpfung für die zusätzliche Exportgüterproduktion in diesem und im nächsten Jahr wäre die Wirtschaftsleistung in Deutschland – und damit auch die konjunkturelle Dynamik – deutlich schwächer.

Abbildung 4:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2015–2019
-



Jahresdaten, preis- und importbereinigt. Berechnung in Anlehnung an Kooths und Stolzenburg (2018).

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

Tabelle 2:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2017–2019

	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,6	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	-0,2	0,0	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Ausrüstungsinvestitionen	2,6	3,3	1,3	0,7	2,0	1,0	1,3	1,3	1,3	1,1	0,8	0,8
Bauinvestitionen	2,9	0,5	-0,3	-0,4	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0
Sonstige Anlagen	2,0	0,9	0,6	-0,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Vorratsveränderungen	-0,7	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,3	1,2	0,4	0,1	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
Ausfuhr	1,7	1,0	1,8	2,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Einfuhr	0,4	2,4	1,1	2,0	1,4	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Außenbeitrag	0,6	-0,5	0,4	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerbstätige, Inland	44 074	44 208	44 364	44 514	44 694	44 844	44 989	45 129	45 259	45 384	45 499	45 604
Arbeitslose	2 588	2 547	2 522	2 466	2 393	2 356	2 318	2 281	2 243	2 206	2 169	2 131

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 Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Die Luft für den Aufschwung wird dünner. Mit Expansionsraten, die – ausgehend von einer bereits bestehenden Überauslastung im Vorjahr – die Wachstumsrate der Produktionsmöglichkeiten merklich übertreffen, driftet die deutsche Wirtschaft zusehends in die Hochkonjunktur. Der Grad der Überauslastung dürfte in weiten Teilen des Unternehmenssektors bis zum Ende des Prognosezeitraums den in früheren Konjunkturzyklen beobachteten Höchstwerten bereits sehr nahekommen oder diese – wie bereits in der Bauwirtschaft zu beobachten ist – sogar überschreiten. Damit werden sich Engpässe am Arbeitsmarkt wie auch bei den Sachkapazitäten immer bemerkbarer machen und dem weiteren Produktionsanstieg zunehmend im Wege stehen. Nicht zuletzt aufgrund des fortwährenden Strukturwandels lassen sich zwar aus ähnlichen Phasen in früheren Konjunkturzyklen keine exakten Aussagen darüber ableiten, ab wann die Expansionskräfte auf unüberwindliche Kapazitätsschranken stoßen. Je mehr der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad steigt, desto näher kommt jedoch dieser Punkt. Entscheidend für das Ende der Hochkonjunktur ist nicht die Länge des Aufschwungs im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen, sondern das Ausmaß der Überauslastung. Zwar wird in Phasen steigender Kapazitätsanspannung typischerweise auch die Investitionstätigkeit angeregt. Diese kann aber – da die heimische Produktionsbeanspruchung durch zusätzliche Investitionen den Kapazitätseffekt übersteigt und dieser typischerweise nur mit erheblicher Verzögerung eintritt – die zunehmende Verknappung der Produktionskapazitäten im Boom nicht aufhalten.

Zinsen steigen leicht – Finanzierungsbedingungen bleiben günstig

Der geldpolitische Ausblick bleibt unverändert. Das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) wird noch bis einschließlich September im Umfang von monatlich 30 Mrd. Euro fortgesetzt werden. Rückflüsse aus fällig werdenden Papieren sollen auch danach reinvestiert werden, die Nettozukäufe dürften dann allerdings eingestellt werden. Die Refinanzierungsgeschäfte werden auch im kommenden Jahr im Modus der Vollzuteilung stattfinden. Bei den Leitzinsen ist erst gegen Ende des Jahres 2019 mit einer ersten Anhebung zu rechnen – bis dahin dürften sie bei -0,4 Prozent (Einlagesatz), 0,0 Prozent

Kasten 1:
Prognosen des IfW und tatsächliche Entwicklung 2017

In unserer Frühjahrsprognose vom vergangenen Jahr haben wir den gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg für das Jahr 2017 deutlich unterschätzt. Nach den ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamts stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 um 2,2 Prozent; in unserer Prognose waren wir von einem Anstieg um 1,7 Prozent ausgegangen (Tabelle K1-1). Gleichwohl hat der kräftige Produktionsanstieg unsere konjunkturelle Einschätzung im Großen und Ganzen bestätigt, wonach das Bruttoinlandsprodukt deutlich stärker steigen würde als das Produktionspotenzial und die deutsche Wirtschaft allmählich in die Hochkonjunktur driftet. Dass unsere Frühjahrsprognose für das Bruttoinlandsprodukt ausweislich Consensus Economics am oberen Ende der damals verfügbaren Prognosen lag,

Tabelle K1-1 :
Prognosen des IfW und tatsächliche Entwicklung für das Jahr 2017

	Statistisches Bundesamt	Frühjahrsprognose		Sommerprognose		Herbstprognose		Winterprognose	
	Ist-Wert	Prognose	Fehler (2)-(1)	Prognose	Fehler (4)-(1)	Prognose	Fehler (6)-(1)	Prognose	Fehler (8)-(1)
Deutsche Wirtschaft:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Inländische Verwendung	2,2	2,1	-0,1	1,7	-0,5	2,1	-0,1	2,3	0,1
Privater Konsum	1,9	1,2	-0,7	1,1	-0,8	1,7	-0,2	2,1	0,2
Staatlicher Konsum	1,6	2,5	0,9	1,9	0,3	1,6	0,0	1,1	-0,5
Ausrüstungen	4,0	1,4	-2,6	1,2	-2,8	2,3	-1,7	4,1	0,1
Bauten	2,6	1,8	-0,8	3,4	0,8	4,5	1,9	3,6	1,0
Sonst. Anlageinvestitionen	3,5	2,7	-0,8	2,8	-0,7	4,3	0,8	3,7	0,2
Vorratsveränderungen	0,1	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag	0,2	-0,3	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Ausfuhr	4,7	3,7	-1,0	4,0	-0,7	4,9	0,2	4,3	-0,4
Einfuhr	5,1	5,2	0,1	4,6	-0,5	5,9	0,8	4,8	-0,3
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,7	-0,5	1,7	-0,5	2,0	-0,2	2,3	0,1
Weltwirtschaft:									
Bruttoinlandsprodukt									
USA	2,3	2,5	0,2	2,2	-0,1	2,1	-0,2	2,3	0,0
Euroraum ex. Deutschland	2,5	1,7	-0,8	2,0	-0,5	2,2	-0,3	2,3	-0,2
Weltwirtschaft	3,8	3,5	-0,3	3,6	-0,2	3,8	0,0	3,8	0,0
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	1,0	-1,3	-2,3	-0,5	-1,5	0,9	-0,1	1,0	0,0
Exportmärkte	2,9	2,2	-0,7	2,5	-0,4	2,8	-0,1	2,9	0,0
Nachrichtlich:									
Rohölpreis (US-Dollar je Barrel)	54,2	56,6	-	52,8	-	52,2	-	54,1	-

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; Prognosen des IfW.

spricht dafür, dass wir die tatsächliche Entwicklung anhand der damals verfügbaren Informationen vergleichsweise gut abgeleitet haben.[a] Insgesamt lag der Prognosefehler im Rahmen des bei Frühjahrsprognosen durchschnittlich zu verzeichnenden Bereichs. Zwischen den Jahren 1993 und 2016 lag der durchschnittliche absolute Prognosefehler des IfW bei der Frühjahrsprognose für das jeweils laufende Jahr bei 0,6 Prozentpunkten. Freilich sind die Prognosefehler typischerweise für Rezessionen besonders hoch, da diese erst mit einem Vorlauf von wenigen Monaten gut antizipiert werden können (Carstensen et al. 2017a und b), so dass unser Prognosefehler im Vergleich zu früheren Expansionsjahren etwas höher ausfiel (Dovern und Jannsen 2017a und b). Zudem lag der Prognosefehler deutlich oberhalb der Werte, die für unsere Frühjahrsprognosen in den Jahren von 2011 bis 2016 zu verzeichnen gewesen waren.

Unsere Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts haben wir erst in der zweiten Jahreshälfte nach oben angepasst. Im dritten und vierten Quartal haben wir sie jeweils um 0,3 Prozentpunkte revidiert. Diese Revisionen sind darauf zurückzuführen, dass die Frühindikatoren (wie z.B. der ifo Geschäftsklimaindex) im Verlauf des Jahres eine höhere konjunkturelle Dynamik angezeigt hatten, das Statistische Bundesamt die zunächst ausgewiesenen Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt nach oben revidiert hatte und wir in unserer Kurzfristprognose für das dritte Quartal die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts unterschätzt hatten. Insgesamt lag im Jahr 2017 der durchschnittliche absolute Prognosefehler unserer Kurzfristprognose für das jeweils laufende Quartal („Nowcast“) jedoch lediglich bei knapp 0,1 Prozentpunkten.[b]

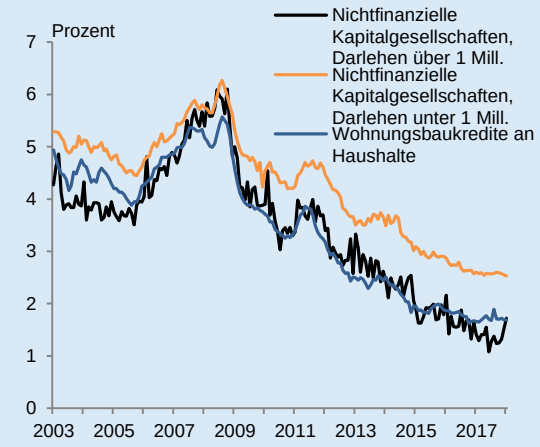
Verwendungsseitig haben wir im Verlauf des Jahres größere Anpassungen unserer Prognose vorgenommen. Im Vergleich zur Volatilität der jeweiligen Variablen waren die Prognosefehler in unserer Frühjahrsprognose jedoch für keine Komponente ungewöhnlich hoch. Den Anstieg der Exporte hatten wir im Frühjahr um rund einen Prozentpunkt unterschätzt. Maßgeblich war, dass die wirtschaftliche Dynamik in den Abnehmerländern im Verlauf des Jahres stärker war als damals von uns antizipiert. Freilich ist ein Prognosefehler von einem Prozentpunkt im Vergleich zu den im Frühjahr durchschnittlich zu verzeichnenden absoluten Prognosefehlern dieser sehr volatilen Komponente sehr gering. Den Anstieg der inländischen Verwendung hatten wir im Frühjahr in etwa korrekt eingeschätzt. Allerdings ist dies auch darauf zurückzuführen, dass sich Prognosefehler bei den einzelnen Komponenten in etwa ausgeglichen haben. So haben wir den Anstieg der privaten Konsumausgaben um 0,7 Prozentpunkte unterschätzt. Maßgeblich war, dass die Bruttolöhne und -gehälter sowie die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte deutlich stärker zulegten als von uns erwartet. Auch die Zuwachsrate der Bruttoanlageinvestitionen haben wir unterschätzt. Die staatlichen Konsumausgaben hatten wir demgegenüber zu hoch eingeschätzt, auch weil wir davon ausgegangen waren, dass die Ausgaben für die Flüchtlingshilfe höher ausfallen würden. Die Prognoserevisionen insbesondere bei den Konsumausgaben sind auch zu einem gewissen Teil darauf zurückzuführen, dass das Statistische Bundesamt die zunächst für das Jahr 2016 ausgewiesenen Werte revidiert hat, so dass die statistischen Über- bzw. Unterhänge nun anders ausfallen als damals ausgewiesen. Auch die Prognoseanpassungen im Verlauf des Jahres, die mitunter in die falsche Richtung erfolgten, sind zum Teil auf Korrekturen der zunächst ausgewiesenen Werte durch das Statistische Bundesamt zurückzuführen.

[a]Im März des Jahres 2017 lag die Bandbreite der vorliegenden Prognosen für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2017 bei Consensus Economics zwischen 1,1 und 1,7 Prozent. — [b]Der Prognosefehler für den Nowcast beschreibt die Differenz zwischen unserer Prognose für das jeweils laufende Quartal in den vier Prognosen, die wir im Jahr 2017 veröffentlicht haben, im Vergleich zu den jeweils zunächst veröffentlichten Werten des Statistischen Bundesamts. Prognoseevaluationen für die Kurzfristprognose werden in der Regel anhand der erstmalig von den statistischen Ämtern veröffentlichten Werte vorgenommen, da dies die „Echtzeitbedingungen“, unter denen Prognosen erstellt werden, am besten widerspiegelt.

(Hauptrefinanzierungssatz) bzw. 0,25 Prozent (Spitzenrefinanzierungssatz) verharren.

Bei nur allmählich steigenden Zinsen trübt sich das Finanzierungsumfeld kaum ein. Das Bank Lending Survey zeigt trotz der leichten Zinsanstiege weiterhin eine permissive Kreditvergabe an: der Umfrage vom Januar zufolge lockerte eine Mehrzahl der Banken zuletzt die Kreditrichtlinien[1] für Wohnungsbaukredite noch einmal, während es bei den Unternehmens- sowie Konsumenten- und sonstigen Krediten an private Haushalte kaum zu Veränderungen kam. Auch im Dreimonatsausblick erwarteten die Geldhäuser keine Straffungen; eher gingen sie von weiteren Lockerungen bei Unternehmens- und Konsumentenkrediten aus. Gleichzeitig wurden die Kreditbedingungen für Unternehmen und Wohnungskäufer mehrheitlich günstiger. Insbesondere gaben die Banken an, ihre Margen aufgrund von Wettbewerbsdruck weiter reduziert zu haben. Gleichzeitig stieg die Nachfrage nach Krediten durch die Unternehmen, insbesondere für Anlageinvestitionen, obwohl alternative Finanzierungsquellen (Kredite von anderen Banken, Innenfinanzierung[2]) dämpfend auf diese wirkten. Die Kreditnachfrage der Haushalte blieb per Saldo der Angaben unverändert. Allerdings berichteten die Banken von einem nachfragefördernden Umfeld aus niedrigem Zinsniveau und guten Preisaussichten am Wohnungsmarkt. Sie gingen daher davon aus, dass die Kreditnachfrage sowohl der Unternehmen als auch der Haushalte weiter zunehmen wird. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite und kleinere Unternehmensdarlehen blieben zuletzt größtenteils unverändert: Sie lagen im Januar bei Laufzeiten von ein bis fünf Jahren bei 1,7 bzw. 2,5 Prozent. Lediglich die Zinsen für größere Unternehmensdarlehen stiegen gegenüber dem vierten Quartal des Jahres 2017 um etwa 0,4 Prozentpunkte auf nunmehr 1,7 Prozent (Abbildung 5).

Abbildung 5:
Darlehenszinsen 2003–2018



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, *MFI-Zinsstatistik*.

Die Finanzierung am Kapitalmarkt verteuerte sich zu Jahresbeginn ebenfalls in ähnlicher Größenordnung: Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von drei Jahren wurden im Februar mit 2,1 Prozent verzinst, während der Bund 0,5 Prozent zu zahlen hatte (Abbildung 6). Insgesamt kam es also zu einer sanften Zinswende, die sehr gemächlich und bislang ohne Verwerfungen vonstattenging. Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit allmählich weiter steigenden Zinsen[3].

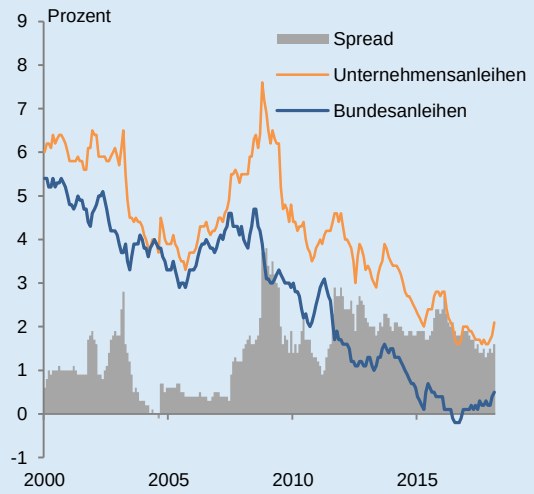
[1] Unter Kreditrichtlinien werden hier die internen Vorgaben einer Bank verstanden (sektorale oder regionale Prioritäten, Einkommens- oder Bilanzsituation, Alter oder Beschäftigungsstatus des Nachfragers, etc.), die die generellen Voraussetzungen festlegen, die ein Kreditnehmer erfüllen soll, damit die Bank eine Kreditvergabe in Erwägung zieht. Demgegenüber beschreiben die Kreditbedingungen die Konditionen (Zinsen, Kreditsumme, Laufzeit, zu stellende Sicherheiten, etc.), zu denen die Bank bereit ist, einen Kredit zu gewähren.

[2] Seit der Finanzkrise lässt sich eine gestiegene Innenfinanzierung der Unternehmen in Deutschland beobachten (vgl. Deutsche Bundesbank 2018b). Diese hat gegenüber einer Fremdkapitalfinanzierung (z.B. über Kredite) den Vorteil, dass sie weniger anfällig gegenüber Turbulenzen im Finanzsystem ist.

[3] Die langfristigen Zinsen bestimmen wir dabei über die sich aus der Zinsstruktur ergebenden impliziten Markterwartungen. Die Zinsen auf kurzfristige Bundeswertpapiere dürften prinzipiell mit den Zentralbank- bzw. Interbankzinsen steigen. Dabei ist zu beachten, dass durch die Anleihekäufe der Zentralbank gewisse Papiere knapp geworden sind, während Zentralbankgeld reichlich vorhanden ist. Für die Wertpapierleihe gegen Barsicherheiten setzte die EZB Zinsen in Höhe des Minimums aus Repo-Sätzen am Markt und ihrem Einlagesatz abzüglich 0,3 Prozentpunkten (gegenwärtig also -0,7 Prozent) fest. Somit erklären sich Wertpapierzinsen, die entsprechend weit unter dem Hauptrefinanzierungssatz liegen.

Die Renditen von Bundeswertpapieren dürften bis Ende des kommenden Jahres bei dreimonatiger Laufzeit von derzeit -0,7 auf dann -0,2 Prozent steigen und bei zehnjähriger Laufzeit von 0,7 auf 1,1 Prozent (siehe Tabelle 3).

Abbildung 6:
Kapitalmarktzinsen 2000–2018

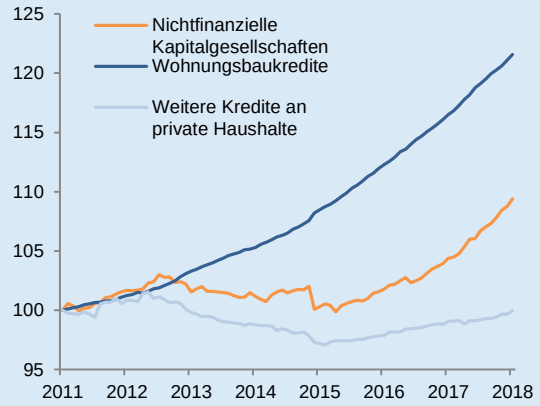


Monatsdaten, Renditen; mittlere Restlaufzeiten von über drei Jahren.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht;* eigene Berechnungen.

Die Kreditexpansion schreitet lebhaft voran. Die Summe der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor stieg im Januar um 3,9 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Damit beschleunigte sie sich erneut – im vierten Quartal vergangenen Jahres hatte ihr Anstieg 3,7 Prozent betragen. Besonders kräftig stiegen weiterhin die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen sowie die Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit 4,8 bzw. 4,4 Prozent, während Konsumenten- und sonstige Kredite an die Haushalte mit 0,9 Prozent deutlich langsamer zunahmen. Allerdings war auch bei Letzteren eine Beschleunigung zu beobachten (Abbildung 7). Somit zeichnet sich für das erste Quartal ein positiver Kreditimpuls ab (Abbildung 8). Die in den vergangenen Jahren rasche Expansion der Kapitalmarktfinanzierung setzte sich im Januar vorerst nicht fort: Die Summe der ausstehenden Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen ging gegenüber dem Dezember zurück und lag nur 1,5 Prozent über ihrem Vorjahreswert.

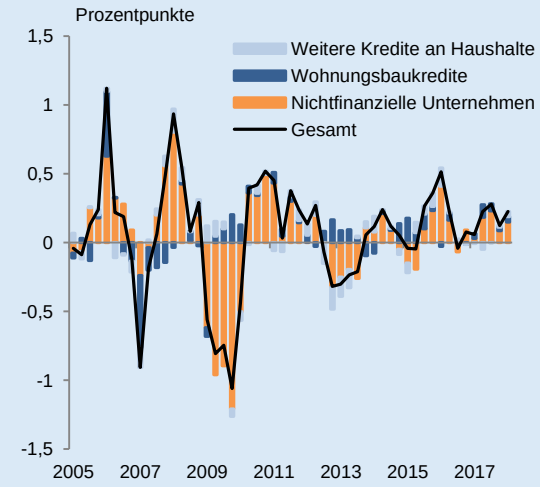
Abbildung 7:
Kreditsumme 2011–2018



Index: Jan 2011=100; Monatsdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*.

Abbildung 8:
Kreditimpuls 2005–2018



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.

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	0,4	0,4	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2
US-Dollar/Euro	1,10	1,13	1,12	1,07	1,07	1,10	1,18	1,18	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23
Preisliche Wettbewerbs-fähigkeit	86,80	87,2	87,0	86,8	86,3	86,9	89,0	89,1	89,5	89,3	89,2	89,1	89,0	88,9	88,8	88,7
Exportmärkte	0,48	0,59	0,48	0,83	0,76	0,92	0,75	0,73	0,72	0,69	0,66	0,62	0,61	0,61	0,61	0,61
Rohölpreis	35,3	46,8	47,0	49,5	53,6	49,6	52,1	61,4	66,6	66,9	67,3	67,6	67,9	68,3	68,6	69,0

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.

Finanzpolitik expansiv ausgerichtet

Im Jahr 2018 ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet. Mit Beginn des Jahres wurde die Abgabenlast der privaten Haushalte reduziert. Die Freibeträge in der Einkommensteuer wurden angehoben und der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte gesenkt (Tabelle 4). Zudem werden die Abgaben von Unternehmen per Saldo angehoben. Zwar sank die Insolvenzgeldumlage zum Jahresauftakt abermals, aber die Altkapitalerstattungen in der Körperschaftsteuer laufen aus, und zum 1. Juli wird die Lkw-Maut auf alle Bundesstraßen ausgeweitet. Die Ausgaben des Gesamtstaates werden im laufenden Jahr diskretionär erhöht. Neben zusätzlichen Investitionen und Verteidigungsausgaben sowie Förder- und Investitionsprogrammen des Bundes werden in der gesetzlichen Krankenversicherung Leistungen ausgeweitet. Insgesamt rechnen wir mit einer Budgetwirkung der diskretionären Maßnahmen von -9,0 Mrd. Euro. Zählt man die automatischen Reaktionen hinzu, ergibt sich eine etwas niedrigere Budgetbelastung von 8,1 Mrd. Euro (0,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Der Koalitionsvertrag prägt die Ausrichtung der Finanzpolitik erst ab dem Jahr 2019. Bei der Prognose der öffentlichen Haushalte ist wegen der vergleichsweise späten Regierungsbildung zu berücksichtigen, dass eine Vielzahl von Maßnahmen gemäß den Festlegungen im Koalitionsvertrag wahrscheinlich durchgeführt werden. Allerdings sind diese in Art und Umfang noch nicht hinreichend spezifiziert und werden vermutlich im Zuge der anstehenden Gesetzgebungsverfahren Modifikationen unterworfen sein. Zudem dürften diese Verfahren eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen, so dass die Pläne der neuen Regierung die öffentlichen Haushalte im laufenden Jahr nur geringfügig beeinflussen werden. Viele Projekte aus dem Koalitionsvertrag dürften erst in den folgenden Jahren umgesetzt werden. Für die Prognose des Jahres 2019 rechnen wir damit, dass folgende Punkte des Koalitionsvertrags in Angriff genommen werden: die Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte, die Einführung der Mütterrente II und des Baukindergelds sowie diverse Investitions- und Förderprogramme in den Bereichen Infrastruktur, Bildung oder Arbeitsmarkt. Zudem werden die Krankenkassenbeiträge für einkommensschwache Selbständige sinken. Ferner nehmen wir an, dass im Zusammenspiel

Tabelle 4:
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2018–2019 (Mrd. Euro)

	2018	2019	2019 (kumuliert)
Steuern und Abgaben der Gebietskörperschaften			
Anhebung des Grundfreibetrags/Kindergeld/kalte Progression	-3,7	-0,3	*-4,0*
Anhebung Grundfreibetrag / Korrektur kalte Progression	0,0	-1,5	*-1,5*
Alterseinkünftegesetz	-1,3	-1,3	*-2,6*
Wegfall der Altkapitalerstattungen in der Körperschaftsteuer	2,3	0,0	*2,3*
Steuerliche Verlustverrechnung bei Körperschaften	-0,2	0,0	*-0,2*
Weitere Steuerrechtsänderungen	-1,5	0,3	*-1,2*
Ausweitung der Mautstrecken und Lkw-Klassen	1,0	1,0	*2,0*
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Zusätzliche investive Ausgaben	-0,5	0,0	*-0,5*
Verteidigung	-0,8	0,0	*-0,8*
Förderung für Wohnungsbau zur Vermeidung sozialer Brennpunkte und sozialer Wohnungsbau	-0,2	0,0	*-0,2*
Investitionsprogramm „Mikroelektronik“	-0,2	0,0	*-0,2*
Fonds „Nachhaltige Mobilität in der Stadt“	-0,4	0,1	*-0,3*
Bundesteilhabegesetz/Unterhaltsvorschuss	-0,3	0,0	*-0,3*
Kaufbonus E-Mobilität	-0,1	0,0	*-0,1*
Sozialversicherungen			
Beitragssatzsenkung in der gesetzlichen Rentenversicherung	-1,3	0,0	*-1,3*
Sinkende Zusatzbeiträge in der gesetzlichen Krankenversicherung	-0,5	0,0	*-0,5*
Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung	-0,3	0,0	*-0,3*
Stärkung der Arzneimittelversorgung	-0,3	0,0	*-0,3*
Krankenhausstrukturreform	-0,3	-0,1	*-0,4*
Rentenanpassung Ost/West	-0,1	-0,6	*-0,7*
Insolvenzgeldumlage	-0,3	0,0	*-0,3*
Zwischensumme	**-9,0**	**-2,4**	***-11,4***
Unterstellte Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag			
Sozialer Arbeitsmarkt	0,0	-0,5	-0,5
Kindergeld / Kinderfreibetrag	0,0	-0,7	-0,7
Kinderzuschlag	0,0	-0,3	-0,3
Verteidigung	0,0	-0,5	-0,5
Bildung / Kita	0,0	-2,0	-2,0
Mütterrente II	0,0	-1,8	-1,8
Beitrag Arbeitslosenversicherung (0,3 Prozentpunkte)	0,0	-3,6	-3,6
Beiträge der Selbständigen zur GKV	0,0	-0,5	-0,5
Aufstockung Pflegepersonal	0,0	-0,3	-0,3
Baukindergeld	0,0	-0,5	-0,5
Sonstiges	0,0	-1,0	-1,0
Zwischensumme	**0,0**	**-11,7**	***-11,7***
Summe	**-9,0**	**-14,1**	***-23,1***
Automatische Reaktionen			
Heimliche Steuererhöhungen	5,4	6,3	*11,7*
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-4,5	-4,6	*-9,1*
Summe	**-8,1**	**-12,4**	***-20,5***
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	**-0,2**	**-0,3**	***-0,6***

Wirkungen in Mrd. Euro im Verhältnis zum Vorjahr.

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

mit der Anhebung des Kinderfreibetrags und des Kindergelds auch der Grundfreibetrag in der Einkommensteuer angehoben wird, da eine neue Einschätzung des Existenzminimums vorliegen wird, an die der Einkommensteuertarif typischerweise angepasst wird (Steuerfreiheit

des Existenzminimums). Alles in allem wird das Budget wohl um 14,1 Mrd. Euro belastet. Zusammen mit den automatischen Reaktionen ergibt sich eine Belastung von 12,4 Mrd. Euro (0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

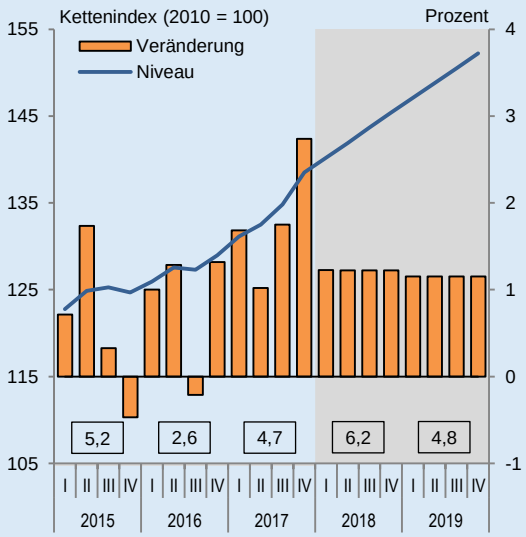
Die paritätische Finanzierung des Beitrags zur Gesetzlichen Krankenversicherung wirkt neutral auf den Budgetsaldo. Durch die paritätische Finanzierung der Krankenkassenbeiträge werden auf kurze Sicht die Unternehmen belastet und private Haushalte im gleichen Maß entlastet – für das öffentliche Budget ergibt sich keine Änderung. Dies dürfte auch gelten, wenn man steuerliche Konsequenzen in den Blick nimmt. Zwar können die privaten Haushalte bei der Lohnsteuer durch die paritätische Finanzierung weniger steuerlich absetzen, dafür können aber die Unternehmen die höheren Beitragsausgaben als Betriebskosten geltend machen. Im Zuge der kommenden Tarifrunden dürfte über den Lohnverhandlungsprozess auch die Verschiebung der Lasten zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern zurückgewälzt werden.

In der Prognose sind die Infrastrukturabgabe (Pkw-Maut) sowie fiskalische Konsequenzen der Versteigerung der 5G-Lizenzen nicht berücksichtigt. Bei der Pkw-Maut sind noch Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof anhängig, so dass ihr Inkrafttreten weiterhin unklar ist. Zudem dürften die Nettoeffekte sehr gering sein, so dass sie keinen größeren Einfluss auf die Prognose hätte. Bezüglich der anstehenden Funklizenz-Auktion ist zwar die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sie innerhalb des Kurzfristprognosehorizonts abgewickelt wird, doch lassen sich die Erträge nur schwer antizipieren. Zudem ist wahrscheinlich, dass die Auktionserträge nicht zum Stichtag der Auktion, sondern über mehrere Jahre in den VGR dem Staat gutgeschrieben werden, analog zu den Regelungen für vorangegangene Auktionen. Zwar sollen die Einnahmen aus der Auktion direkt in den Breitbandausbau fließen (entweder in Form von Subventionen oder Vermögenstransfers). Doch spricht einiges dafür, dass diese Mittel mit einer gewissen zeitlichen Streckung abgerufen würden und in den Jahren 2018 und 2019 ebenfalls nur wenig Einfluss hätten.

Außenhandel verliert leicht an Tempo

Der Außenhandel expandiert lebhaft, aber mit etwas geringeren Raten. Zum Jahresende legten die Ausfuhren überaus kräftig zu und beschleunigten sich damit nach einem bereits starken dritten Quartal. Insgesamt expandierten die Ausfuhren damit im vergangenen Jahr mit einer Rate von 4,7 Prozent merklich spürbarer als im Jahr zuvor (2,6 Prozent). Maßgeblich dafür war ein breit angelegter Konjunkturaufschwung in den deutschen Absatzmärkten, dessen Effekt gegenüber der leicht bremsend wirkenden Aufwertung des effektiven Wechselkurses des Euro überwog. Für das laufende Jahr ist aufgrund des hohen Ausgangsniveaus eine hohe Zuwachsrate der Ausfuhren angelegt, das Expansionstempo dürfte sich jedoch zu Jahresbeginn verlangsamt haben und im übrigen Prognosezeitraum nochmals leicht zurückgehen, in Einklang mit der etwas weniger dynamischen Konjunktur in den Absatzmärkten (Abbildung 9). Die Einfuhren legten im Schluss-

Abbildung 9:
Exporte 2015–2019

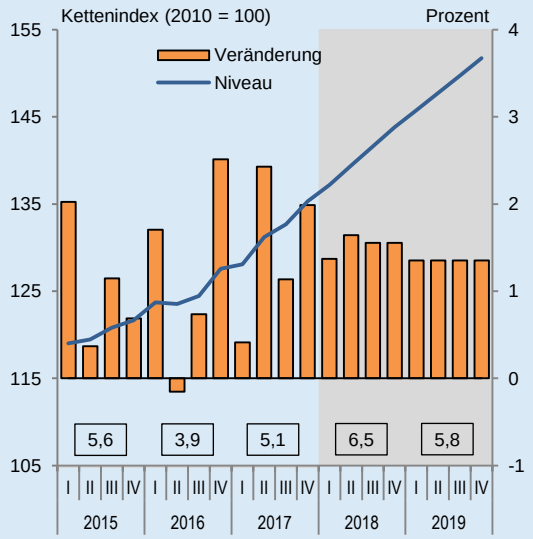


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten, preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

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

quartal des vergangenen Jahres ebenfalls kräftig zu, wobei vor allem die Wareneinfuhren von Konsum- und Vorleistungsgütern ausgeweitet wurden. Insgesamt stiegen die Einfuhren im vergangenen Jahr um 5,1 Prozent; sie wurden sowohl von der starken Binnenkonjunktur als auch von der hohen Nachfrage nach Vorleistungsgütern seitens der Exporteure stimuliert. Im Prognosezeitraum werden die Importe wohl angesichts der anziehenden Ausrüstungsinvestitionen und der starken Exporte weiter spürbar ausgeweitet werden (Abbildung 10).

Abbildung 10:
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.

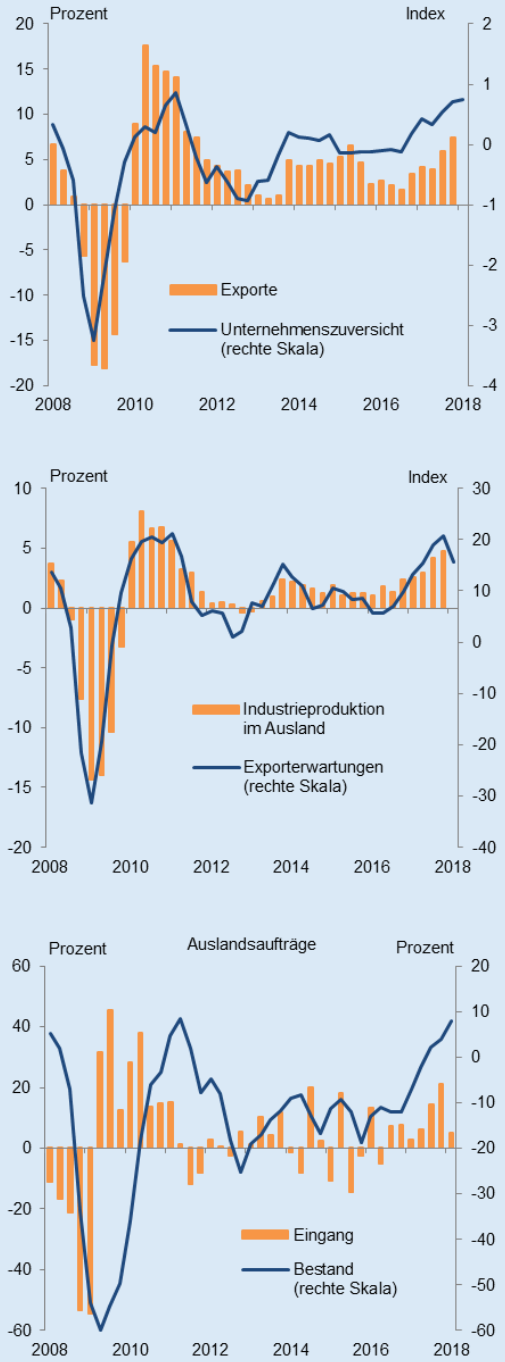
Die Ausweitung der Exporte war im vergangenen Jahr regional breit angelegt. Die hohe Dynamik der nominalen Warenausfuhren zum Jahresende zeigte sich in nahezu allen Absatzregionen, wobei insbesondere in die Vereinigten Staaten nach einem schwachen Sommerhalbjahr deutlich mehr Waren exportiert wurden. Auch mit Blick auf das gesamte Jahr 2017 war die Expansion der nominalen Warenausfuhren regional breit gefächert. Besonders stark legten die Lieferungen nach China zu, deren Anteil an den gesamten Warenausfuhren um 0,4 Prozentpunkte auf knapp 7 Prozent zunahm, sowie die Ausfuhren nach Russland, deren Anteil leicht auf 2 Prozent stieg.[4] In das Vereinigte Königreich wurden hingegen nur geringfügig mehr Waren exportiert, nach einem Rückgang im Jahr 2016; insgesamt sank der Anteil des Landes an den deutschen Warenexporten seit dem Brexit-Votum um einen Prozentpunkt auf 6,6 Prozent.

Die Exporte dürften zu Jahresbeginn den ungewöhnlich hohen Expansionsgrad des vergangenen Halbjahres nicht gehalten haben. Darauf deuten die Warenausfuhren für den Januar hin, die sowohl nominal als auch bereinigt mit dem Preisindex für die Ausfuhr rückläufig waren – wenngleich ausgehend von einem recht hohen Niveau nach einer starken Zunahme im November. Auch die Frühindikatoren zeichnen kein einheitlich positives Bild mehr. Die Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe haben im Januar und im Februar merklich nachgelassen und fielen auf ihr Niveau vom Frühjahr vergangenen Jahres zurück (Abbildung 11). Die Auftragseingänge aus dem Ausland stiegen im Dezember deutlich, fielen im Januar aber wieder – im weniger schwankungsanfälligen Zweimonatsvergleich war dennoch eine Zunahme zu verzeichnen. Die Unternehmenszuversicht hinsichtlich der Produktionserwartungen in den Abnehmerländern war bis Januar spürbar aufwärts gerichtet und liegt, auch nach einem Rückgang im Februar, auf einem hohen Niveau. Die Unsicherheit in den Abnehmerländern zog gemessen an Finanzmarktvolatilität zwar leicht an, weist aber weiterhin ein sehr niedriges Niveau auf, so dass von dieser Seite keine dämpfenden Effekte auf die deutschen Ausfuhren zu erwarten sind (Abbildung 12).

Auch im übrigen Prognosezeitraum werden die Ausfuhren voraussichtlich spürbar zulegen. Im Einklang mit dem nachlassenden Expansionstempo in den Vereinigten Staaten und dem Euroraum dürften die Ausfuhren mit leicht

[4] Die Ausfuhren nach Russland werden von den seit dem Jahr 2014 von den EU-Mitgliedstaaten verhängten Handelssanktionen belastet (Hinz 2017: IfW Box 2017.17). So machten die Lieferungen nach Russland in den Jahren 2011 bis 2013 etwa 3,5 Prozent der gesamten deutschen Warenausfuhren aus; dieser Anteil bis zum Jahr 2016 auf 1,8 Prozent zurück.

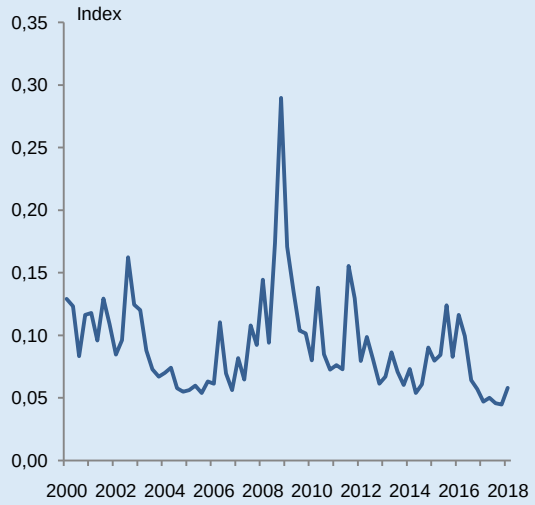
Abbildung 11:
Exportindikatoren 2008–2018



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragseingang: 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 (Auftragseingang): 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.

Abbildung 12:
Unsicherheit in den deutschen Abnehmerländern 2000–2018



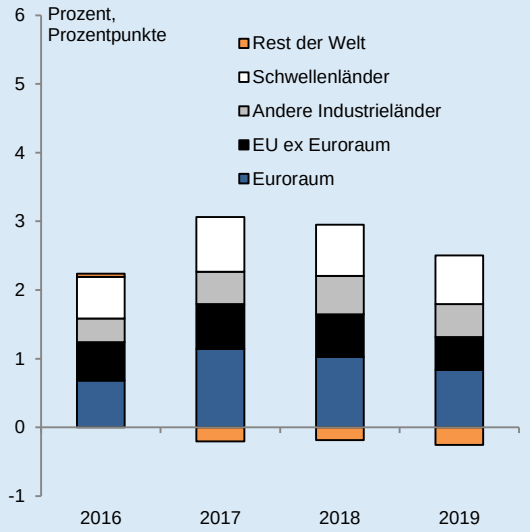
Quartalsdaten; Unsicherheit auf Basis von Aktienkursvolatilitäten in 46 Abnehmerländern gewichtet mit Anteilen an den deutschen Ausfuhren.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

abnehmenden Raten expandieren (Abbildung 13). Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hat sich wohl zu Beginn des laufenden Jahres etwas verschlechtert und dürfte dämpfend wirken. Im weiteren Verlauf sind jedoch leichte Verbesserungen angelegt, aufgrund des niedrigeren Preisauftriebs im Vergleich zu den europäischen Ländern außerhalb des Euroraums sowie den Schwellenländern (Abbildung 14). Insgesamt ergibt sich für das laufende Jahr eine deutliche Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – vor allem bedingt durch den Anstieg des effektiven Wechselkurses im vergangenen Jahr und dem damit verbundenen hohen Niveau zu Jahresbeginn. Alles in allem rechnen wir damit, dass die Ausfuhren im laufenden Jahr mit 6,2 Prozent kräftig zunehmen werden, auch aufgrund des Ende des vergangenen Jahres erreichten hohen Niveaus. Für das kommende Jahr gehen wir von einer Zunahme von 4,8 Prozent aus.

Die deutschen Exporte dürften durch die von der US-amerikanischen Regierung beschlossenen Importzölle auf Stahl- und Aluminium nicht nennenswert belastet werden. So war der Anteil von Eisen- und Stahlexporten an den gesamten deutschen Waren-

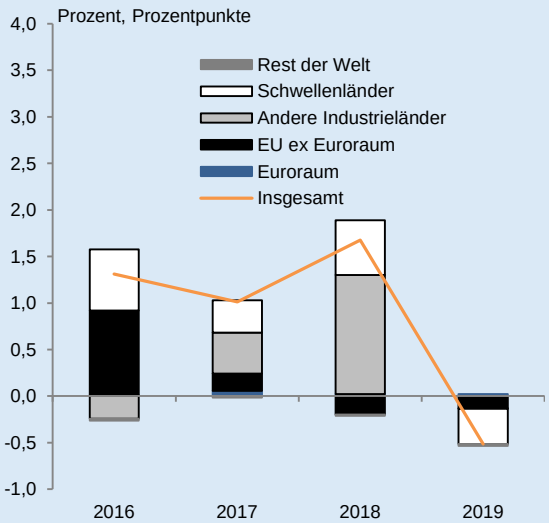
Abbildung 13:
Deutsche Exportmärkte 2016–2019



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 14:
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, *Monatsbericht 8.2017*; nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2017–2019: Prognose des IfW.

ausfuhren im Jahr 2017 mit 1,8 Prozent niedrig, im bilateralen Handel mit den Vereinigten Staaten spielen Eisen und Stahl eine noch geringere Rolle (0,9 Prozent der deutschen Lieferungen, 0,3 Prozent der Einfuhren).[5] Die deutsche Stahlindustrie dürfte am ehesten über einen erhöhten Preisdruck im internationalen Wettbewerb von den amerikanischen Importzöllen betroffen sein.

Die Einfuhren werden weiter kräftig ausgeweitet. Zu Jahresbeginn dürften sie vorübergehend mit einer etwas geringeren Rate zugelegt haben. Darauf deuten die nominalen sowie die mit dem Preisindex für die Einfuhr bereinigten Warenimporte hin, die beide im Januar zurückgingen. Im weiteren Verlauf dürften die Importe mit der kräftigen Binnenkonjunktur sowie der anhaltenden Nachfrage nach Vorleistungsgütern seitens der Exporteure wieder mit höheren Raten expandieren. Insgesamt werden die Einfuhren im laufenden Jahr voraussichtlich um 6,5 Prozent zulegen und im kommenden Jahr um 5,8 Prozent.

Die Terms of Trade bleiben zunächst in etwa unverändert und verbessern sich im weiteren Verlauf leicht. Nachdem sich die Terms of Trade mit dem Anstieg des Ölpreises zu Jahresende verschlechtert hatten, sinken sie im ersten Quartal des laufenden Jahres wohl nur noch geringfügig. Dabei dürften sowohl die Ausfuhrpreise als auch die Einfuhrpreise leicht zunehmen, letztere jedoch in etwas höherem Maße – darauf deuten die für den Dezember und Januar vorliegenden Werte im Spezialhandel hin. Im weiteren Verlauf werden sich die Terms of Trade gegeben unserer Ölpreis- und Wechselkursannahmen wohl verbessern, wobei die Ausfuhrpreise mit etwas höheren Raten zulegen dürften als die Einfuhrpreise. Dafür spricht, dass die deutschen Exporteure angesichts der lebhaften Auslandskonjunktur wohl zunehmend höhere Preise bei ihren Abnehmern erzielen können. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Terms of Trade im laufenden Jahr in etwa unverändert bleiben (0,1 Prozent) und sich im kommenden Jahr um 0,5 Prozent verbessern.

Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird im Prognose-

[5] Deutschland ist zwar innerhalb der Europäischen Union der wichtigste Stahlproduzent, stellt jedoch lediglich 2,5 Prozent der weltweiten Stahlproduktion.

zeitraum wohl auf einem Niveau von über 8 Prozent verharren. Im vergangenen Jahr sank er zwar etwas im Vergleich zu den beiden Vorjahren, lag aber dennoch bei 8,1 Prozent. Dabei stand der höheren Zuwachsrate der volumenmäßigen Ausfuhren im Vergleich zu den Einfuhren die Verschlechterung der Terms of Trade, die für sich genommen dämpfend auf den Leistungsbilanzsaldo wirkt, entgegen. Im Prognosezeitraum dürften die weiterhin kräftige Ausweitung der realen Ausfuhren sowie die Verbesserung der Terms of Trade den Leistungsbilanzsaldo etwas erhöhen.

Binnenwirtschaft: Kein Zeichen der Schwäche

Die heimische Absorption legte im Jahr 2017 kräftig um 2,2 Prozent zu. Rechnet man den dämpfenden Effekt heraus, der sich durch die geringere Zahl an Arbeitstagen ergab, fiel die Zuwachsrate ähnlich hoch wie im Jahr 2016 aus. Während die Bruttoanlageinvestitionen in etwa unverändertem Tempo mit 3,2 Prozent expandierten (Tabelle 5), verringerte sich der Anstieg bei den Konsumausgaben etwas. Maßgeblich war, dass sich die zuvor hohen Zuwächse bei den öffentlichen Konsumausgaben aufgrund der geringeren Aufwendungen im Rahmen der Flüchtlingshilfe moderierten. Die privaten Konsumausgaben verlangsamten sich dagegen nur leicht und legten mit knapp 2 Prozent abermals deutlich zu.

Tabelle 5:
Anlageinvestitionen 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Anlageinvestitionen	3,1	3,2	3,3	4,1
Unternehmensinvestitionen	2,7	3,5	3,6	4,0
Ausrüstungen	2,2	4,0	5,7	4,6
Wirtschaftsbau	0,0	2,3	-1,1	2,0
Sonstige Anlagen	5,5	3,5	3,5	4,4
Wohnungsbau	4,0	2,7	2,1	4,5
Öffentlicher Bau	2,7	2,9	4,9	2,9
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	2,7	2,6	1,6	3,7

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

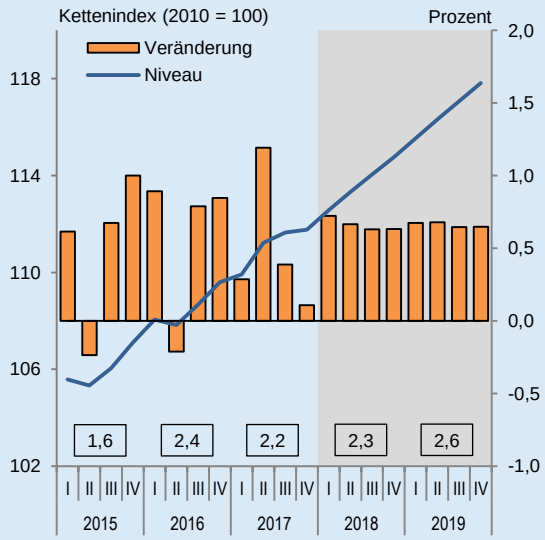
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Im Verlauf des vergangenen Jahres schwächten sich die Zuwachsraten bei den heimischen Verwendungskomponenten merklich ab. Nachdem die inländische Verwendung (ohne die schwankungsanfälligen Vorratsveränderungen) in den ersten beiden Quartalen um jeweils rund 1 Prozent zugelegt hatte, stagnierte sie im dritten und im vierten Quartal nahezu. Vor allem der private Konsum und die Bauinvestitionen tendierten in der zweiten Jahreshälfte zur Schwäche. Zu einem Gutteil dürfte diese Abschwächung jedoch auf temporäre Faktoren zurückgegangen sein, so dass die Konsumausgaben und die Investitionen voraussichtlich bereits im ersten Quartal wieder lebhaft expandieren werden. Dafür sprechen auch die stärker auf die inländische Dynamik abzielenden Frühindikatoren. So befinden sich die Geschäftsaussichten im Dienstleistungsbereich laut Unternehmensbefragungen nahe ihrer historischen Höchststände, und auch das Konsumklima der Verbraucher ist nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Zudem ist das Volumen der inländischen Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe trotz eines Rücksetzers im Januar in der Tendenz weiter deutlich aufwärts gerichtet.

Insgesamt sprechen die Rahmenbedingungen für eine hohe binnenwirtschaftliche Dynamik im gesamten Prognosezeitraum. So dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte weiter kräftig steigen und den privaten Konsum stimulieren. Neben dem beschleunigten Anstieg der Effektivverdienste werden hierzu zahlreiche Maßnahmen der öffentlichen Hand beitragen, im Jahr 2019 insbesondere auch die in dem Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung vereinbarten Abgabensenkungen und Leistungsausweitungen. Zudem werden voraussichtlich auch die öffentlichen Konsumausgaben und – in einem geringen Umfang – die öffentlichen Investitionen stärker ausgeweitet werden. Ausgesprochen anregend bleiben die Rahmenbedingungen für die Bauinvestitionen. Einem stärkeren Anstieg stehen vor allem Kapazitätsengpässe entgegen, die jedoch durch Kapazitätsausweitungen der Unternehmen nach und nach überwunden werden dürften. Schließlich werden wohl auch die Unternehmen außerhalb der Bauwirtschaft ihre Investitionen aufgrund der bereits hohen und in

der Tendenz zunehmenden Kapazitätsauslastung sowie der günstigen Absatz- und Ertragsaussichten in beschleunigtem Tempo ausweiten. Alles in allem wird die inländische Verwendung im laufenden Jahr voraussichtlich um 2,3 Prozent und im kommenden Jahr um 2,6 Prozent zulegen (Abbildung 15). Hier spiegelt sich der ungewöhnlich lange und relativ stark von binnenwirtschaftlich Auftriebskräften gekennzeichnete Aufschwung wider: Noch nie legte die heimische Absorption im wiedervereinigten Deutschland über einen Zeitraum von 4 Jahren mit kontinuierlich mehr als 2 Prozent zu.

Abbildung 15:
Letzte inländische Verwendung 2015–2019

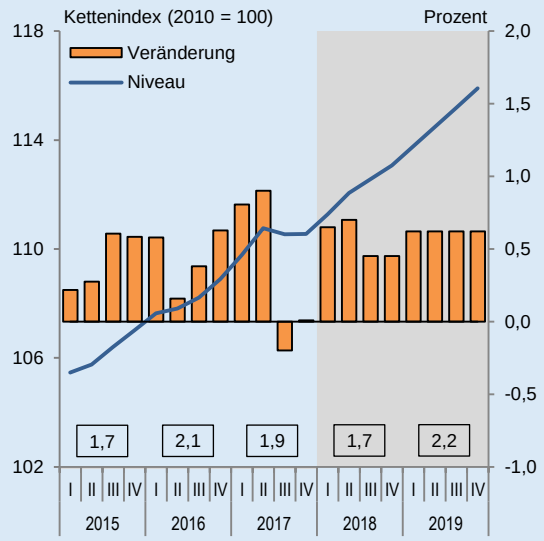


Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

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

Die Schwäche beim privaten Konsum in der zweiten Jahreshälfte war vor allem temporären Faktoren geschuldet. Die privaten Konsumausgaben stagnierten im dritten und vierten Quartal des Vorjahres, nachdem sie zuvor kräftig gestiegen waren (Abbildung 16). Sie lagen damit deutlich unterhalb der von uns prognostizierten Werte. Diese Schwächephase stellt jedoch nicht das Ende der guten Konsumkonjunktur dar, sondern ist vor allem auf vorüber-

Abbildung 16:
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.

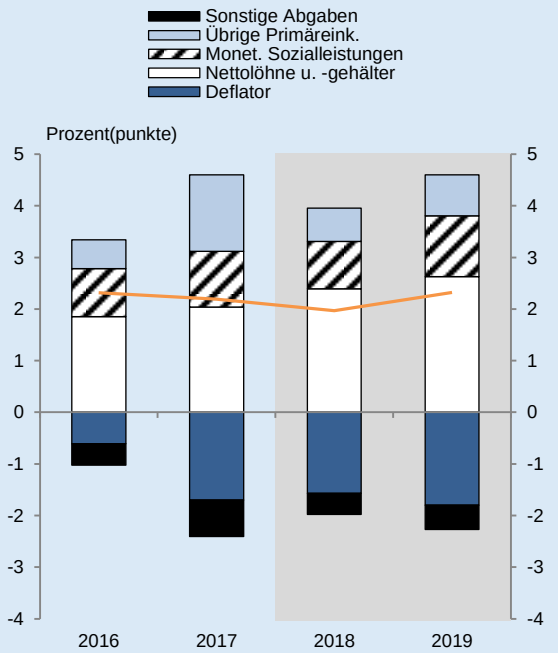
gehende Ursachen zurückzuführen. So legten die saisonbereinigten verfügbaren Einkommen in diesen beiden Quartalen mit recht geringen Raten zu. Dazu beigetragen haben unter anderem, dass die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte (Entnahmen) nach einem starken Jahresauftakt in der zweiten Jahreshälfte stagnierten, sowie geringere Zuwachsraten bei den monetären Sozialleistungen. Solche Ausschläge sind für die verfügbaren Einkommen jedoch nicht ungewöhnlich. Hinzu kommt, dass der private Konsum in den ersten beiden Quartalen des Vorjahres recht stark gestiegen war, so dass die schwächere Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte zum Teil auch eine Reaktion auf das hohe Niveau zur Jahresmitte darstellen dürfte.[6] Schließlich könnte die Erstveröffentlichung der privaten Konsumausgaben durch das Statistische Bun-

[6] So zeigen Modelle, die die Zuwachsrate der privaten Konsumausgaben anhand der eigenen Verzögerungen, der Zuwachsrate des saisonbereinigten verfügbaren Einkommens sowie des saison- und kalenderbereinigten Deflators der privaten Konsumausgaben erklären, etwas niedrigere Zuwachsraten in den ersten beiden Quartalen des Vorjahres und etwas höhere Zuwachsraten in den letzten beiden Quartalen des Vorjahres an.

desamt die tatsächliche Entwicklung zumindest für das vierte Quartal unterzeichnen. So hat das Statistische Bundesamt darauf hingewiesen, dass die zunächst ausgewiesene Zuwachsrate der preisbereinigten Einzelhandelsumsätze für den Dezember in den vergangenen fünf Jahren durchschnittlich um knapp 2 Prozentpunkte nach oben revidiert wurde (Statistisches Bundesamt 2017). Auch die Zuwachsrate der privaten Konsumausgaben für das vierte Quartal ist seit dem Jahr 2005 stärker als für die anderen Quartale und systematisch nach oben korrigiert worden: Im Vergleich zur Erstveröffentlichung wird die Zuwachsrate derzeit um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte höher ausgewiesen (Kasten 2).

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden mit hohen Raten steigen. Neben der anhaltend guten Lage am Arbeitsmarkt tragen dazu insbesondere auch die im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung vereinbarten Abgabensenkungen und Leistungsausweitungen bei. Die gute Lage am Arbeitsmarkt spiegelt sich neben den steigenden Beschäftigtenzahlen zunehmend auch in höheren Zuwachsraten der Effektivverdienste wider. Für das laufende Jahr zeichnet sich ein Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter um rund 5 Prozent ab. Im kommenden Jahr dürften sie mit 4,9 Prozent in ähnlichem Tempo steigen, weil der etwas geringere Beschäftigungsaufbau mit einem etwas höheren Anstieg der Effektivverdienste einhergehen wird. Im laufenden Jahr werden Steuer- und Beitragssenkungen die durch die Steuerprogression angelegten impliziten zusätzlichen Belastungen wohl in etwa kompensieren, so dass die Nettolöhne und -gehälter um rund 5 Prozent zulegen. Im kommenden Jahr dürfte der Anstieg mit 5,4 Prozent sogar deutlich höher ausfallen als der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter, insbesondere weil dann die im Koalitionsvertrag vereinbarten Abgabensenkungen und die paritätische Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung wirksam werden. Insgesamt haben wir unsere Prognose für die Zuwächse bei den Nettolöhnen und -gehältern deutlich um 0,5 Prozentpunkte für das Jahr 2018 und um 1,1 Prozentpunkte für das Jahr 2019 nach oben revidiert. Solch hohe Zuwachsraten waren zuletzt im Jahr 1992 verzeichnet worden. Die monetären Sozialleistungen werden im laufenden Jahr in etwas geringerem Tempo zulegen, da sich die außergewöhnlich starken Anstiege bei den Renten und bei den Leistungen im Rahmen der Pflegeversicherung nicht im gleichen Maße wiederholen werden. Für das Jahr 2019 zeichnet sich aufgrund der Ausweitung der Mütterrente und einer wieder etwas größeren Rentenanpassung ein beschleunigter Anstieg in Höhe von 4 Prozent ab. Einem stärkeren Anstieg der verfügbaren Einkommen dürfte eine etwas geringere Dynamik bei den Entnahmen entgegenstehen (Abbildung 17). Nachdem diese im vergangenen Jahr mit 4,6 Prozent im Verhältnis zu den Unternehmens- und Vermögenseinkommen insgesamt (Anstieg um 3,6 Prozent) ungewöhnlich stark gestiegen waren, rechnen wir für das laufende und für das kommende Jahr mit deutlich geringeren Zuwachsraten von 2 Prozent (2018) bzw. 2,5 Prozent (2019). Diese Anstiege

Abbildung 17:
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.

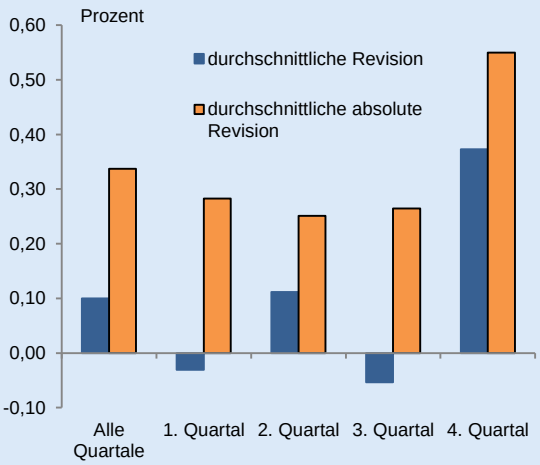
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Kasten 2:
Zur Revisionsanfälligkeit der privaten Konsumausgaben im vierten Quartal

Die privaten Konsumausgaben haben in der zweiten Jahreshälfte in etwa stagniert, während wir in unseren Prognosen von deutlichen Anstiegen ausgegangen waren. Diese Stagnation ist insofern überraschend, da die verfügbaren Einkommen nicht zuletzt aufgrund der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt in der Tendenz deutlich aufwärts gerichtet sind. Insgesamt gehen wir in unseren Prognosen deshalb bereits seit einiger Zeit davon aus, dass sich die hohe konjunkturelle Dynamik verwendungsseitig auch in deutlich steigenden Konsumausgaben widerspiegelt. Es stellt sich dabei die Frage, ob die schwache Konsumdynamik in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres eine Trendwende darstellt.

Das Statistische Bundesamt hat bei der Veröffentlichung der Einzelhandelsumsätze für den Dezember darauf hingewiesen, dass die zunächst veröffentlichten Zuwachsraten in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich knapp 2 Prozentpunkte nach oben korrigiert worden sind. Dies spricht dafür, dass auch die bislang ausgewiesenen Zahlen für die privaten Konsumausgaben für das vierte Quartal die tatsächliche Dynamik unterzeichnen. In der Tat unterliegen die zunächst vom Statistischen Bundesamt ausgewiesenen Werte für die Zuwachsrate der preis-, saison- und kalenderbereinigten Werte für die privaten Konsumausgaben für das vierte Quartal besonders großen Anpassungen. In den Jahren 2005 bis 2016 sind die Werte für das vierte Quartal systematisch nach oben angepasst worden. Die derzeit für das vierte Quartal ausgewiesenen Zuwachsraten für die privaten Konsumausgaben liegen im Durchschnitt knapp 0,4 Prozentpunkte oberhalb der Erstveröffentlichung. In den anderen Quartalen liegt die durchschnittliche Revision bei maximal 0,1 Prozentpunkten. Zudem lag die durchschnittliche absolute Revision zwischen den zunächst ausgewiesenen Werten und dem derzeitigen Datenstand für das jeweils vierte Quartal bei 0,6 Prozentpunkten, während sie im Durchschnitt über alle Quartale lediglich 0,3 Prozentpunkte betrug (Abbildung K2-1). Zu einem Teil gehen die Revisionen auf aktualisierte Schätzungen der Saison- und Kalenderfaktoren zurück. So liegt die durchschnittliche Aufwärtsrevision der unbereinigten privaten Konsumausgaben für das vierte Quartal bei 0,2 Prozentpunkten. Vor diesem Hintergrund deutet der vorliegende Wert für die privaten Konsumausgaben im vierten Quartal für sich genommen nicht darauf hin, dass sich die Konsumdynamik nachhaltig abgeschwächt hat.

Abbildung K2-1:
Revisionen der Zuwachsrate des preisbereinigten privaten Konsums 2005–2016



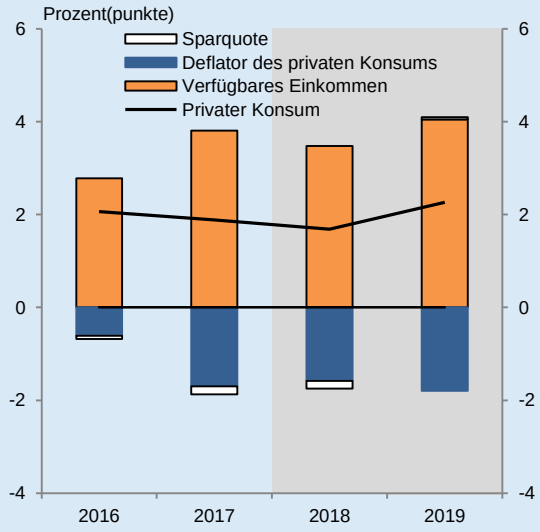
Quartalsdaten; preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; Revision der Zuwachsrate: aktueller Wert - Erstveröffentlichung.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Echtzeitdatenbank*: eigene Berechnungen.

liegen etwas unterhalb dem langfristigen durchschnittlichen Verhältnis zwischen Entnahmen und den Unternehmens- und Vermögenseinkommen insgesamt. Vor diesem Hintergrund werden die verfügbaren Einkommen im laufenden Jahr mit 3,5 Prozent zwar im langjährigen Vergleich kräftig zulegen, jedoch etwas langsamer als im Jahr 2017 (3,9 Prozent). Für das Jahr 2019 erwarten wir einen Anstieg von 4,1 Prozent.

Die privaten Konsumausgaben expandieren lebhaft. Die Konsumentenpreise werden sich im Vergleich zum Vorjahr wohl kaum beschleunigen und so die Kaufkraft der verfügbaren Einkommen nicht stärker als im Vorjahr schmälern (Abbildung 18). Alles in allem rechnen wir mit Preisanstiegen von 1,6 Prozent im laufenden Jahr und 1,8 Prozent für das kommende Jahr. Diese recht verhaltenen Zuwachsraten stehen nur scheinbar im Widerspruch zur hohen konjunkturellen Dynamik: Sie liegen oberhalb der in

Abbildung 18:
Beiträge zur Veränderung des privaten Konsums 2016–2019



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.

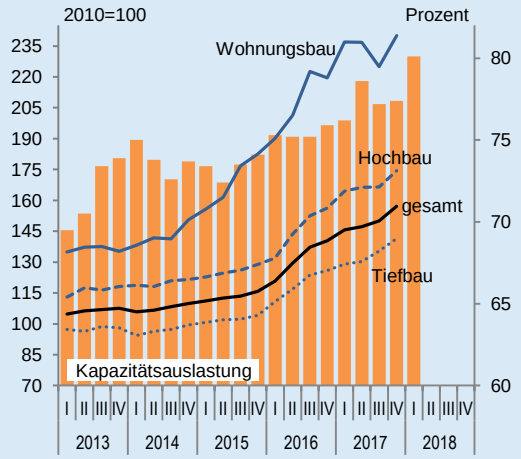
den vergangenen 15 Jahren durchschnittlich verzeichneten Werte von 1,2 Prozent. Auch zeigen zahlreiche Studien einen empirisch recht schwachen Zusammenhang zwischen konjunktureller Dynamik und Inflation.[7] Wir rechnen damit, dass die Sparquote von dem im vierten Quartal des Vorjahres verzeichneten Wert von saisonbereinigt 10,2 Prozent in der Tendenz leicht zurückgehen wird. Dafür spricht insbesondere das niedrige Zinsniveau, das Sparen aufgrund der geringen Renditeaussichten wenig attraktiv macht.[8] Im Jahr 2019 wird die Sparquote unserer Prognose zufolge bei 10 Prozent liegen. Vor diesem Hintergrund werden die privaten Konsumausgaben im gesamten Prognosezeitraum mit hohen Raten expandieren. Bereits im ersten Quartal dürfte der private Konsum wieder spürbar um 0,6 Prozent zulegen. Zwar waren die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze im Januar rückläufig und lagen unterhalb des im vierten Quartal gemessenen Niveaus. Allerdings wird diese Prognose durch Modelle gestützt, die neben den Einzelhandelsumsätzen auch andere Faktoren, wie die voraussichtliche Entwicklung der verfügbaren Einkommen oder der Konsumentenpreise berücksichtigen. Im laufenden Jahr werden die privaten Konsumausgaben wohl mit 1,7 Prozent in etwas geringerem Tempo als im Vorjahr zulegen. Maßgeblich hierfür ist jedoch vor allem das – aufgrund der Schwächephase in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres – niedrige Ausgangsniveau zu Jahresbeginn; im Verlauf dürfte die durchschnittliche Zuwachsrate sogar höher ausfallen als im Vorjahr. Für das Jahr 2019 rechnen wir nun mit einem Anstieg von 2,3 Prozent, dem höchsten Wert seit dem Jahr 1999. Die kräftige Aufwärtsrevision um 0,6 Prozentpunkte im Vergleich zu unserer Winterprognose geht vor allem auf die im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierungen vereinbarten Abgabenerleichterungen und Leistungsausweitungen zurück.

Die Bautätigkeit stößt mehr und mehr an Kapazitätsgrenzen. Die Rahmenbedingungen für die Bauinvestitionen bleiben nach wie vor äußerst anregend. So sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin sehr günstig, und die starken Einkommenszuwächse sowie der nicht zuletzt aufgrund der recht hohen Zuwanderung gestiegene Bedarf an Wohnraum dürften den Wohnungsbau stimulieren. Auch die hohe gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung sowie die sprudelnden Einnahmen der öffentlichen Haushalte werden die Bauinvestitionen fördern. Allerdings wird die Bautätigkeit offenbar zunehmend durch Kapazitätsengpässe gebremst. So ist die Kapazitätsauslastung bereits seit einigen Jahren aufwärts gerichtet und befindet sich derzeit auf historischen Höchstständen (Abbildung 19). Auch der Auftragsbestand ist seit dem Jahr 2016 deutlich aufwärts gerichtet. Gleichzeitig bleiben die Bauinvestitionen schon länger hinter den Zuwachsraten zurück, auf die die positiven Geschäftsaussichten im Bau-

[7] Vgl. z.B. Blanchard et al. (2015) oder Deutsche Bundesbank (2016). Für eine ausführlichere Diskussion siehe Fiedler et al. (2018).

[8] Zwar könnte das niedrige Zinsniveau grundsätzlich auch dazu führen, dass sich die Ersparnisbildung in Hinblick auf Zielsparen für eine Zusatzrente erhöht. Allerdings zeigen Befragungen, dass das Renditekalkül deutlich überwiegt und die niedrigen Zinsen somit eher dämpfend auf die Sparquote wirken (Deutsche Bundesbank 2017 und ING 2016).

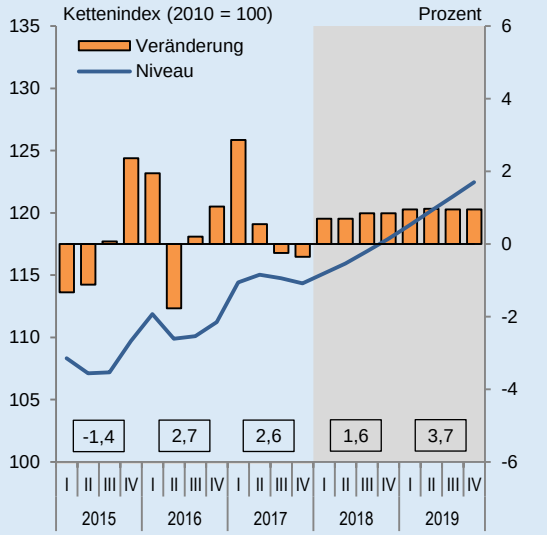
Abbildung 19:
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2013–2018



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.

Abbildung 20:
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.

gewerbe ausweislich von Unternehmensbefragungen typischerweise hindeuten. Auch die schwachen Bauinvestitionen in den vergangenen drei Quartalen – sie befanden sich im vierten Quartal des vergangenen Jahres lediglich auf dem im ersten Quartal verzeichneten Niveau – sowie die anziehenden Baupreise sprechen dafür, dass Kapazitätsengpässe zunehmend eine Rolle spielen (Abbildung 20). Freilich dürften Bauunternehmen auf die hohe Nachfrage reagieren – zumal die günstigen Rahmenbedingungen voraussichtlich noch für einige Zeit Bestand haben werden – und ihre Kapazitäten nach und nach ausweiten. So haben Bauunternehmen in den vergangenen Monaten ihr Personal bereits spürbar aufgestockt. Zudem planen ausweislich Befragungen vom DIHK immer mehr Unternehmen in diesem Bereich, ihre Investitionen zu erhöhen.

Der Auftrieb der Baupreise verstärkt sich. Nach der Flaute im Verlauf des vergangenen Jahres rechnen wir für das erste Quartal mit einem Anstieg der Bauinvestitionen von 0,7 Prozent.[9] Dafür sprechen die vorliegenden Frühindikatoren. Zwar ist die Bauproduktion im Januar zurückgegangen und lag um 2 Prozent unterhalb des im vierten Quartal verzeichneten Niveaus. Der Rückgang im Januar ging auf das Ausbaugewerbe zurück, dessen Produktion gegenüber dem Dezember um etwa 8 Prozent zurückging. Freilich handelt es sich bei den zunächst für das Ausbaugewerbe veröffentlichten Zahlen um vorläufige Werte, die zudem im Dezember und Januar typischerweise einer besonders hohen Unsicherheit unterliegen. Vor diesem Hintergrund unterzeichnen die Zahlen für die Bauproduktion im Januar möglicherweise die tatsächliche Bauaktivität. Zudem sprechen auch Modelle, die neben der Produktion andere Indikatoren wie die Witterungsbedingungen und die Veränderung der Kapazitätsauslastung ein-

[9] Für die Bruttowertschöpfung im Baugewerbe rechnen wir mit einem leichten Rückgang im ersten Quartal. Solche Unterschiede zwischen der Bruttowertschöpfung im Baugewerbe und den Bauinvestitionen liegen innerhalb der üblicherweise zu verzeichnenden Differenzen dieser beiden Größen.

beziehen, für einen Anstieg im ersten Quartal. Gleichwohl haben wir unsere Prognose für die Bauinvestitionen im Vergleich zum Winter nach unten angepasst, da Kapazitätsengpässe offenbar eine größere Rolle spielen als damals von uns antizipiert. Insgesamt rechnen wir für den Prognosezeitraum nun – vor allem für das laufende Jahr – mit spürbar geringeren Zuwachsraten des Bauvolumens, dafür aber mit höheren Preisanstiegen. Alles in allem dürften die preisbereinigten Bauinvestitionen im laufenden Jahr mit 1,6 Prozent langsamer als im Jahr 2017 (2,6 Prozent) zulegen. Maßgeblich dafür ist jedoch der geringere statistische Überhang; im Verlauf rechnen wir mit durchschnittlichen Zuwachsraten in ähnlicher Größenordnung. Im kommenden Jahr dürften die Bauinvestitionen um 3,7 Prozent steigen. Für den Deflator der Bauinvestitionen rechnen wir für das laufende sowie für das kommende Jahr jeweils mit Anstiegen von mehr als 4 Prozent, nach 3,2 Prozent im Jahr 2017.

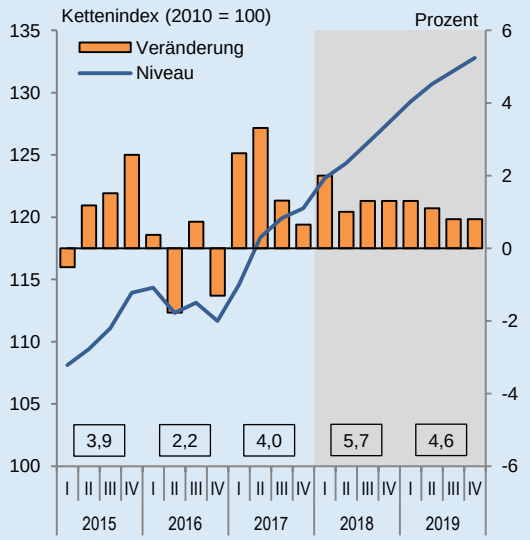
Die öffentlichen Bauinvestitionen expandieren lebhaft. Insbesondere im vierten Quartal verzeichneten sie mit 4,6 Prozent einen kräftigen Anstieg, nachdem sie im Sommerhalbjahr in etwa stagniert hatten. Investitionsprojekte und die anhaltend gute Einnahmesituation der Kommunen, die einen Großteil der Bauleistungen des Staates tätigen, haben Wirkung entfaltet. Freilich wird sich dieses ungewöhnlich hohe Expansionstempo im weiteren Verlauf nicht fortsetzen, und die Expansionsraten werden sich wieder moderieren. Gedämpft wird die Expansion auch durch die zusehends auftretenden Kapazitätsengpässe beim Bau. Insgesamt dürften die Rahmenbedingungen für die öffentliche Bauaktivität jedoch günstig bleiben. So wurden im Koalitionsvertrag weitere Mittel zur Unterstützung der Kommunen vereinbart und zusätzliche Investitionsprojekte des Bundes ins Auge gefasst. Hinzu kommt, dass die Einnahmen des Staates voraussichtlich weiter deutlich zulegen und Spielräume für Investitionen eröffnen werden. Insgesamt rechnen wir daher mit weiteren hohen Anstiegen bei den öffentlichen Bauinvestitionen. Im Jahr 2019 wird die Zuwachsrate mit knapp 3 Prozent zwar wohl deutlich geringer ausfallen als im laufenden Jahr (4,9 Prozent). Maßgeblich dafür ist jedoch der geringere statistische Überhang; für den Verlauf rechnen wir sogar mit etwas höheren Zuwachsraten als im Jahr 2018.

Der hohe Auslastungsgrad veranlasst immer mehr Unternehmen dazu, ihre Kapazitäten aufzustocken. Die Unternehmensinvestitionen sind im vergangenen Jahr um 3,5 Prozent gestiegen. Maßgeblich für den im Vergleich zum Jahr 2016 beschleunigten Anstieg dürften die zunehmende Kapazitätsauslastung und die günstigen Absatz- und Ertragsaussichten gewesen sein, zumal die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen weiterhin sehr günstig sind. Da diese Faktoren voraussichtlich im gesamten Prognosezeitraum weiter wirken werden, dürften die Unternehmensinvestitionen deutlich aufwärts gerichtet bleiben. Die weiter zunehmende Kapazitätsauslastung spricht sogar für eine Beschleunigung der Investitionstätigkeit. Dies spiegelt sich auch in Unternehmensbefragungen wider, denen zufolge mehr und mehr Unternehmen planen, ihre Investitionen anzuheben, wobei dem Kapazitätserweiterungsmotiv eine immer größere Bedeutung zukommt (DIHK 2018). Einem stärkeren Anstieg entgegenstehen könnte das nach wie vor fragile internationale Umfeld. Zwar ist der Indikator für die politische Unsicherheit im Februar deutlich zurückgegangen und befand sich unterhalb seines langjährigen Mittels. Allerdings dürften die Unternehmensinvestitionen anfällig für Störungen aus dem internationalen politischen Umfeld bleiben, zumal sich jüngst die Sorgen vor einer Eskalation der handelspolitischen Auseinandersetzungen mit den Vereinigten Staaten spürbar erhöht haben.

Die Unternehmensinvestitionen beschleunigen sich weiter. Bereits im ersten Quartal dürften die Ausrüstungsinvestitionen wieder mit deutlich höherem Tempo als im verhaltenen Vorquartal expandieren. Dafür sprechen die vorliegenden Frühindikatoren, wie der starke Anstieg der Produktion von Investitionsgütern im Januar (Abbildung 21). Für das Jahr insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg von 5,7 Prozent. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg etwas verringern, sofern die Ausrüstungsinvestitionen ihrem typischen zyklischen Muster folgen und sich bereits vor dem Erreichen des oberen konjunkturellen Wendepunkts wieder abschwächen. Demzufolge bleiben die Ausrüstungsinvestitionen in der Spitze somit

zwar deutlich hinter den Zuwachsraten früherer Konjunkturaufschwünge zurück (Abbildung 22). Darin kommt aber wohl auch der ungewöhnlich gedehnte Aufschwung zum Ausdruck. Gegen einen stärkeren Anstieg bei den Ausrüstungsinvestitionen spricht auch, dass für Unternehmen offenbar sonstige Anlageinvestitionen eine immer größere Bedeutung spielen. So haben die Ausrüstungsinvestitionen im vergangenen Jahr erstmals wieder ihr Niveau von vor der Finanzkrise erreicht. Die sonstigen Anlageinvestitionen lagen dagegen etwa 30 Prozent über ihrem Niveau vom Jahr 2008. Die zunehmenden Investitionstätigkeiten von Unternehmen im Ausland dürften den Investitionsaufschwung in den Deutschland bislang nicht gebremst haben. So deuten empirische Studien darauf hin, dass Unternehmen, die verstärkt im Ausland investieren, ihre inländische Investitionstätigkeit allenfalls geringfügig verringern (Deutsche Bundesbank 2018a). Für die sonstigen Anlageinvestitionen rechnen wir früheren Konjunkturmustern folgend mit etwas stetigeren Zuwachsraten von 3,5 Prozent im laufenden und 4,4 Prozent für das kommende Jahr.

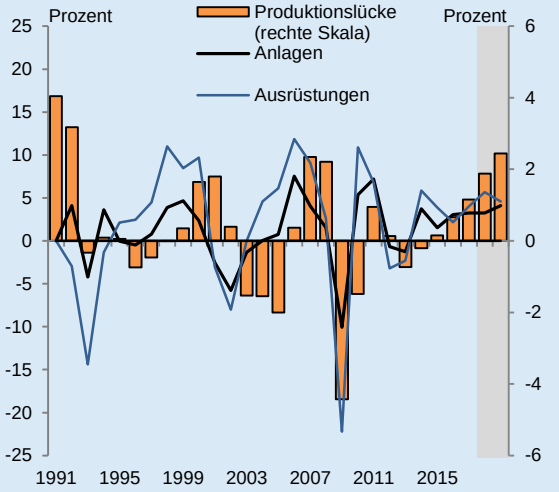
Abbildung 21:
Ausrüstungsinvestitionen 2015–2019



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 22:
Investitionszyklen 1991–2019



Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: Approximativ berechnet, als Mittelwert aus der Produktionslücke der vergangenen Mittelfristprojektion vom Herbst 2017 und der Produktionslücke, die sich aus aktueller BIP-Prognose und der Potenzialschätzung vom Herbst 2017 ergibt.

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

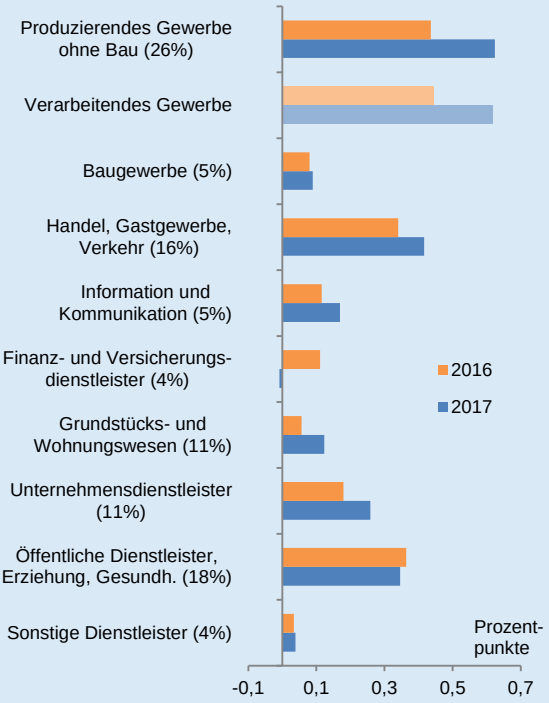
Industriekonjunktur bleibt schwungvoll

Die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe legte im vergangenen Jahr beschleunigt zu. Mit einer Rate von 3,0 Prozent (2016: 2,1 Prozent) stieg sie stärker als das Bruttoinlandsprodukt insgesamt. Ebenfalls lebhaft expandierte die Bruttowertschöpfung in Handel, Gastgewerbe und Verkehr, bei den Unternehmensdienstleistern sowie im Bereich Information und Kommunikation, während sie bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern sogar leicht rückläufig war.[10] Der Beitrag des Verarbeitenden Gewerbes zum gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg betrug im Jahr 2017 rund 0,6 Prozentpunkte und war damit merklich größer als im Jahr zuvor (Abbildung 23). Der zweitgrößte Expansionsbeitrag kam mit rund 0,4 Prozentpunkten vom Handel, Gastgewerbe und Verkehr, gefolgt von den Öffentli-

[10] Die Bestimmung der preisbereinigten Wertschöpfung ist in diesem Wirtschaftsbereich allerdings mit besonderen Messproblemen behaftet (Ademmer et al. 2017).

chen Dienstleistern, deren Expansionsbeitrag allerdings 2017 etwas kleiner war als im Jahr 2016.

Abbildung 23:
Expansionsbeiträge der Wirtschaftsbereiche 2016–2017



Jahresdaten, Expansionsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt. In Klammern: Anteil an der gesamten Bruttowertschöpfung.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen;* eigene Berechnungen.

Am aktuellen Rand dürfte sich die positive Tendenz im Verarbeitenden Gewerbe fortsetzen, die Dynamik in den kommenden Quartalen aber leicht abschwächen. Die Industrieproduktion stieg im Januar um 0,6 Prozent gegenüber dem Vormonat, wobei insbesondere die Konsumgüterproduzenten ihren Ausstoß erhöhten (+2 Prozent). Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sind im Januar geringer ausgefallen als im Vormonat, gegenüber dem Vorjahresmonat ergibt sich jedoch ein Plus von gut 8 Prozent. Das ifo Geschäftsklima befindet sich nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau, wenngleich sich vor allem die Erwartungskomponente jüngst spürbar verschlechtert hat. Alles in allem deuten die Frühindikatoren auf einen starken Anstieg der Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe im ersten Quartal hin. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich dieser wieder abschwächen, mit Raten von rund 0,8 Prozent aber weiterhin kräftig bleiben (Tabelle 6). Im Zuge dessen dürfte auch die Bruttowertschöpfung bei den industrienahen Unternehmensdienstleistern merklich zulegen. Der Bereich Handel, Gastgewerbe und Verkehr wird angesichts der hohen Dynamik des privaten Konsums voraussichtlich auch in den kommenden Quartalen robuste Expansionsraten verzeichnen. Im Baugewerbe dürfte die Aktivität im ersten Quartal leicht rückläufig sein. So fiel die Bauproduktion im Januar um 2,2 Prozent. Die Bautätigkeit dürfte danach aber wieder anziehen. Nach wie vor sind die Rahmenbedingungen günstig, die Auftragseingänge stiegen zum Jahresende äußerst kräftig und die Stimmung im Bauhauptgewerbe ist trotz einer Eintrübung in den letzten Monaten nach wie vor gut.

Auftrieb bei der Verbraucherpreisinflation

Der Anstieg des Ölpreises in Dollar und die Aufwertung des Euro glichen sich zuletzt nahezu aus. Auch aufgrund der im Verlauf des vergangenen Jahres steigenden Nachfrage nahm der Ölpreis insbesondere im letzten Jahresdrittel spürbar zu. Dieser Anstieg setzte sich zu Jahresbeginn fort: Im Januar kostete ein Fass der Sorte Brent gut 69 Dollar (gegenüber einem jahresdurchschnittlichen Preis von rund 54 Dollar in 2017). Seitdem verbilligte es sich wieder etwas auf reichlich 65 Dollar. Für den Prognosezeitraum gehen wir davon aus, dass der Ölpreis real in etwa konstant bleiben dürfte. In Euro gerechnet lag der Ölpreis zuletzt aber kaum über seinem Vorjahreswert, da die Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar spürbar aufwertete. Zuletzt kostete ein Euro 1,23 Dollar – etwa 15 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Auch gegenüber anderen Währungen verteuerte sich der Euro: der nominale effektive Wechselkurs stieg binnen Jahresfrist um reichlich 8 Prozent.

Die jüngste Abschwächung des Preisdrucks dürfte vorübergehender Natur sein. Die Verbraucherpreise lagen im Februar 1,3 Prozent

Tabelle 6:
Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen 2017–2018

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

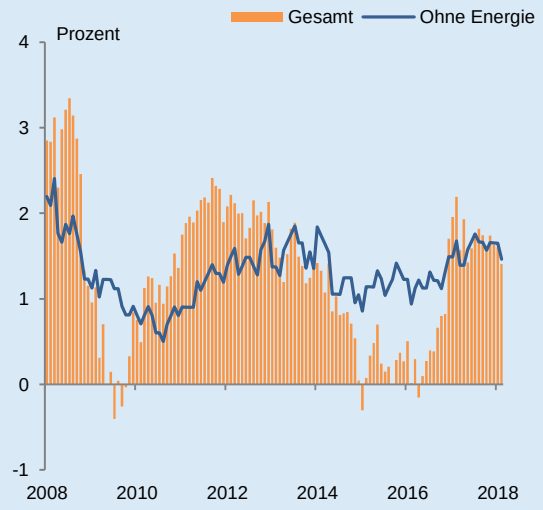
Quartalsdaten, preisbereinigt.

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

höher als ein Jahr zuvor (Abbildung 24). Somit stiegen sie zuletzt weniger schnell als im Januar (1,6 Prozent) und im Durchschnitt des Jahres 2017 (1,8 Prozent). Zu dieser Schwäche zum Jahresauftakt trugen insbesondere die volatilen Komponenten des Verbraucherpreisindexes bei: die Nahrungsmittelpreise, die zuvor über einen längeren Zeitraum kräftig gestiegen waren, verloren im Februar deutlich an Dynamik; und die Preise für Energie nahmen kaum zu. Hierzu trugen Basiseffekte bei, denn Energie hatte sich vor einem Jahr deutlich verteuert. Die um Nahrungsmittel und Energie bereinigte Kerninflationsrate stieg im Februar aber an und erreichte mit 1,7 Prozent einen Wert der seit vier Jahren nur einmal (im Juli 2017) gemessen und nie übertroffen wurde.

Die Inflation verfestigt sich im Prognosezeitraum. Aufgrund der unveränderten geldpolitischen Ausrichtung der EZB bei gleichzeitiger überschwänglicher konjunktureller Entwicklung in Deutschland dürfte die Grundtendenz bei den Preisen in diesem und dem kommenden Jahr aufwärtsgerichtet sein. Wir erwarten, dass die Verbraucherpreise in den Jahren 2018 und 2019 um 1,7 bzw. 2,0 Prozent steigen werden (Abbildung 25). Die Arbeitnehmerentgelte werden unserer Prognose zufolge im gleichen Zeitraum wohl merklich zulegen. Allerdings ist fraglich, ob ein kausaler Zusammenhang besteht, über den steigende Löhne zu steigenden Güterpreisen führen. In herkömmlichen Modellen für die Inflationsprognose finden wir keinen robusten Vorteil aus der Einbeziehung der Lohnentwicklung. Zweifel daran, dass die Löhne hilfreich für die Prognose der Preise sind, finden sich in der ökonomischen Literatur schon länger (siehe z.B. Gordon 1988; Emery und Chang 1996).

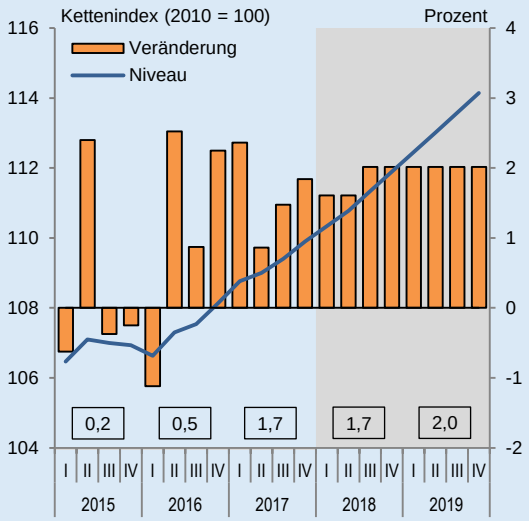
Abbildung 24:
Verbraucherpreise 2008–2018



Monatsdaten, Veränderung gegenüber Vorjahresmonat.

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

Abbildung 25:
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.

Löhne legen beschleunigt zu

Die Tarifverdienste ziehen im laufenden Jahr an. Der kürzlich im größten Tarifbereich, der Metall- und Elektroindustrie, ausgehandelte Tarifabschluss sieht neben einer Einmalzahlung im März einen tabellenwirksamen Anstieg der Verdienste im April um 4,3 Prozent bei einer Laufzeit von 27 Monaten vor. Zudem wurde ein „tarifliches Zusatzgeld“ von 27,5 Prozent eines Monatsgehalts sowie ein Festbetrag von 400 Euro als jährliche Sonderzahlungen vereinbart, die allerdings erst im Juli 2019 – also über ein Jahr nach der Tariferhöhung – zum ersten Mal ausgezahlt werden. Unter dem Strich ergibt sich in dieser Branche bezogen auf die Kalenderjahre 2018 und 2019 ein Verdienstanstieg um schätzungsweise 3,9 bzw. 2,6 Prozent. Wir rechnen damit, dass auch bei den derzeitigen Verhandlungen im öffentlichen Dienst (Bund und Gemeinden) sowie im Bauhauptgewerbe spürbar höhere Abschlussraten erzielt werden als bei den vor zwei Jahren geschlossenen und gerade ausgelaufenen Verträgen. Zum einen zog in der Zwischenzeit die Verbraucherpreisinflation kräftig an, zum anderen wird es für Arbeitgeber zunehmend schwieriger, geeignetes Personal zu finden (Groll 2017: IfW-Box 2017.19). Die bereits im vergangenen Jahr geschlossenen Tarifverträge im Einzelhandel sowie im Groß- und Außenhandel sehen ebenfalls eine Beschleunigung der Verdienste vor.[11] Alles in allem rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Anstieg der Tarifverdienste um 2,6 Prozent, nach 2,1 Prozent im vergangenen Jahr (Tabelle 7). Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs in etwa bei 2,6 Prozent bleiben. Maßgeblich ist der niedrigere Tariflohnanstieg in der

Tabelle 7:
Löhne und Produktivität 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Stundenkonzept				
Tariflöhne	2,1	2,1	2,6	2,6
Effektivlöhne	3,1	2,9	3,3	3,5
Lohndrift	1,0	0,8	0,6	0,9
Lohnkosten	2,9	2,8	2,9	3,5
Arbeitsproduktivität	1,3	1,1	1,1	1,3
Lohnstückkosten	1,5	1,7	1,8	2,1
Lohnstückkosten (real)	0,2	0,1	0,1	0,0
Personenkonzept				
Tariflöhne	2,1	2,1	2,6	2,6
Effektivlöhne	2,4	2,7	3,3	3,5
Lohndrift	0,3	0,6	0,7	0,9
Lohnkosten	2,2	2,6	3,1	3,4
Arbeitsproduktivität	0,6	0,7	1,1	1,2
Lohnstückkosten	1,6	1,9	2,0	2,2
Lohnstückkosten (real)	0,2	0,3	0,2	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 deflationiert mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts.

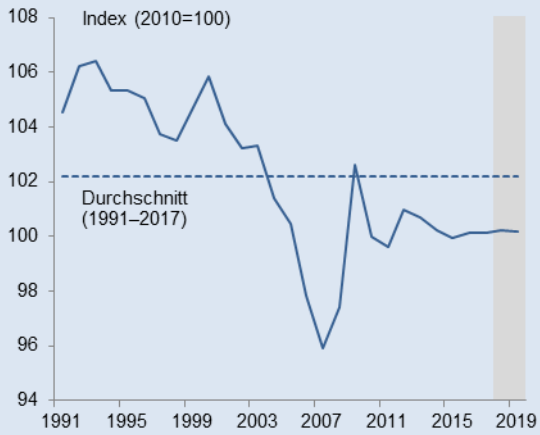
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Deutsche Bundesbank, *Tarifverdienststatistik*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

[11] Zwar sind die vereinbarten Stufenerhöhungen im laufenden Jahr geringer als im vergangenen Jahr. Bezogen auf das Gesamtjahr nimmt der Tariflohnanstieg in diesen Bereichen dennoch zu, weil zum einen für das vergangene Jahr Nullmonate vereinbart worden waren und zum anderen die Stufenerhöhung im laufenden Jahr weniger als 12 Monate nach der vorangegangenen Stufenerhöhung erfolgen wird.

Metall- und Elektroindustrie, der den voraussichtlich höheren Anstiegen in anderen Bereichen entgegenwirkt.

Die Effektivverdienste steigen zunehmend stärker als die Tarifverdienste. Die Effektivverdienste (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer) steigen bereits seit dem Jahr 2015 stärker als die Tarifverdienste. Zwar hat hierzu auch die Einführung (2015) und Erhöhung (2017) des gesetzlichen Mindestlohns beigetragen. Zum größeren Teil geht die positive Lohndrift allerdings wohl auf die zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt zurück. Hierbei dürften nicht nur übertarifliche Zahlungen in tarifgebundenen Unternehmen eine Rolle spielen, sondern auch die Lohnentwicklung in nicht tarifgebundenen Unternehmen. Aufgrund der steigenden Anspannungen am Arbeitsmarkt gehen wir davon aus, dass sich die Effektivverdienste weiter beschleunigen und nach 2,7 Prozent im vergangenen Jahr mit 3,3 bzw. 3,5 Prozent auch im laufenden und kommenden Jahr stärker als die Tarifverdienste steigen.

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.

Im Großen und Ganzen bleibt die Lohnentwicklung beschäftigungsfreundlich. Zwar steigen die Lohnkosten etwas stärker als heimische Preise (gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts) und Arbeitsproduktivität zusammen. Das Verhältnis von realen Lohnkosten zu Produktivität (reale Lohnstückkosten) bleibt jedoch im gesamten Prognosezeitraum unterhalb seines langjährigen Durchschnitts, der in etwa dem beschäftigungsneutralen Lohnniveau entsprechen dürfte (Abbildung 26). In der Folge werden von der Lohnkostenseite insgesamt weiterhin positive Impulse auf die Arbeitsnachfrage der Unternehmen ausgehen.

Aufschwung am Arbeitsmarkt ungebrochen

Die Beschäftigung ist weiterhin spürbar aufwärtsgerichtet. Im Jahr 2017 erhöhte sich das Tempo des Beschäftigungsaufbaus das vierte Jahr in Folge. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg mit 650 000 Personen (+1,5 Prozent) damit so kräftig wie zuletzt im Jahr 2007. Maßgeblich für den Zuwachs der Erwerbstätigkeit blieb die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Sowohl die Zahl der Selbständigen als auch die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten sanken hingegen weiter. Über 80 Prozent des Beschäftigungsaufbaus fanden im Dienstleistungsbereich statt, insbesondere im Bereich Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit und bei den Unternehmensdienstleistern. Der Anteil des Dienstleistungsbereichs an der Gesamtbeschäftigung nahm somit weiter zu.

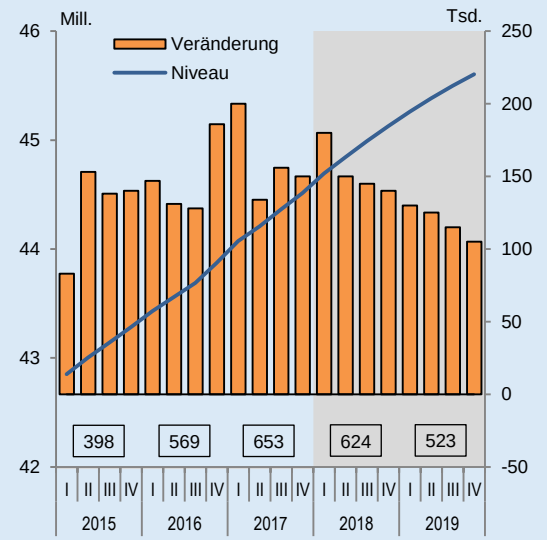
Sowohl die Arbeitslosigkeit als auch die Unterbeschäftigung insgesamt sanken weiter spürbar. Der Abbau der Arbeitslosigkeit hat seit vergangenem Herbst an Fahrt gewonnen, auch weil die Zahl der als arbeitslos gemeldeten Flüchtlinge nicht weiter gestiegen, sondern in der Tendenz leicht gesunken ist. Im Februar waren saisonbereinigt 2,39 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 5,4 Prozent). Die gesamte Unterbeschäftigung, die in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, sank ebenfalls beschleunigt auf nun 7,6 Prozent, da die Zahl der Maßnahmeteilnehmer in etwa konstant blieb. Die Zahl der als arbeitslos gemeldeten Flüchtlinge lag zuletzt bei 180 000 Personen. Weitere 240 000 Flüchtlinge sind

ebenfalls ohne Arbeit, wenngleich nicht als arbeitslos registriert, vor allem weil sie an Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen teilnehmen. Die Gesamtzahl der Flüchtlinge ohne Arbeit dürfte ihren Hochpunkt nun überschritten haben.

Ein Ende des Beschäftigungsaufbaus ist nicht in Sicht; allerdings dürfte das Tempo etwas nachlassen. Die Frühindikatoren zur Arbeitsnachfrage deuten für das laufende und kommende Quartal auf einen kräftigen Beschäftigungsaufbau hin. Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen ist weiter gestiegen und so hoch wie zuletzt im Jahr 1970, und das ifo Beschäftigungsbarometer ist auf dem höchsten Stand seit Erhebungsbeginn im Jahr 2002. Angesichts der sich fortsetzenden Hochkonjunktur, des weiterhin beschäftigungsfreundlichen Verhältnisses zwischen realen Lohnkosten und Produktivität sowie der Ausweitung des Arbeitskräfteangebots bleibt die Beschäftigung auch im laufenden sowie im kommenden Jahr deutlich aufwärtsgerichtet (Abbildung 27). Einem weiteren kräftigen Beschäftigungsaufbau stehen allerdings zunehmend Knappheiten beim Arbeitskräfteangebot entgegen.

Die Arbeitslosigkeit nimmt aufgrund des Anstiegs des Erwerbspersonenpotenzials weiterhin in geringerem Ausmaß ab, als die Beschäftigung zunimmt. Während die Alterung der inländischen Bevölkerung für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, wird es derzeit durch die steigende Erwerbsbeteiligung Älterer und durch die starke Zuwanderung aus dem Ausland in Summe spürbar erhöht. Die dämpfenden Effekte der Alterung verstärken sich allerdings im Prognosezeitraum. Zudem gehen wir davon aus, dass die Zuwanderung – wenngleich auf hohem Niveau – allmählich nachlässt. 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, bleibt ihr Einfluss auf die Arbeitslosenstatistik insgesamt gering, da sie wohl weiterhin in großem Umfang in Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen gefördert werden, während derer sie nicht als arbeitslos registriert sind. Die Arbeitslosigkeit insgesamt dürfte vor diesem Hintergrund weiter abnehmen (Abbildung 28). Wir erwarten, dass die Arbeitslosenquote von 5,7 Prozent (2017) auf 5,2 Prozent (2018) und 4,8 Prozent (2019) sinkt (Tabelle 8).

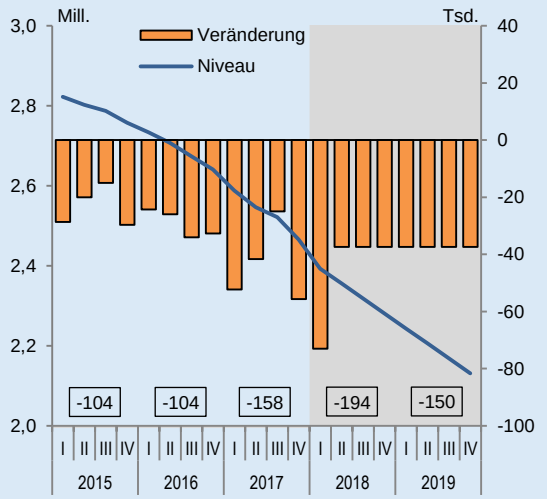
Abbildung 27:
Erwerbstätige 2015–2019



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.

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.)	58 924	59 285	59 964	60 800	61 432
Erwerbstätige (Inland)	43 069	43 638	44 291	44 915	45 437
Selbständige	4 360	4 333	4 308	4 281	4 261
Arbeitnehmer (Inland)	38 710	39 305	39 983	40 633	41 176
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	30 823	31 508	32 228	32 910	33 492
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 856	4 804	4 742	4 720	4 680
Pendlersaldo	79	93	101	98	98
Erwerbstätige (Inländer)	42 990	43 545	44 189	44 817	45 339
Arbeitnehmer (Inländer)	38 631	39 211	39 882	40 536	41 078
Registrierte Arbeitslose	2 795	2 691	2 533	2 339	2 190
Arbeitslosenquote (Prozent)	6,4	6,1	5,7	5,2	4,8
Erwerbslosenquote (Prozent)	4,3	3,9	3,6	3,3	3,0

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.

Öffentliche Haushalte: Konjunkturbedingt hohe Überschüsse

Die öffentlichen Haushalte weisen seit dem Jahr 2014 einen positiven Saldo auf, und die Überschüsse haben seither kontinuierlich zugenommen. Im vergangenen Jahr kam es zu einem deutlichen Zuwachs des Budgetüberschusses (Tabelle 9). Die Einnahmen sind ähnlich stark gestiegen wie im Jahr zuvor, während die Ausgaben im Zuge des nachlassenden Flüchtlingszustroms in geringerem Tempo ausgeweitet worden waren. Die weiterhin aufwärtsgerichtete Entwicklung am Arbeitsmarkt hat die Sozialausgaben gedämpft und für sprudelnde Steuer- und Beitragseinnahmen gesorgt. Auch die gewinnabhängigen Steuern – hier insbesondere die veranlagte Einkommensteuer – haben abermals deutlich höhere Einnahmen erbracht.

Der Budgetüberschuss sinkt im Jahr 2018 wegen eines Einmaleffekts leicht. Zwar rechnen wir damit, dass die Einnahmen etwas weniger stark steigen, doch werden sie wohl immer noch kräftiger expandieren als die um Einmaleffekte (HSH Nordbank) auftreten, bereinigten Ausgaben. Insbesondere bei den Sozialbeiträgen ist angesichts der hohen Dynamik der Bruttolöhne und -gehälter abermals mit einem kräftigen Plus zu rechnen, und dies, obwohl einige Krankenkassen ihre Zusatzbeiträge gesenkt haben und der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte zum 1. Januar reduziert wurde. Die Steuereinnahmen werden wohl der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung folgend weiter deutlich aufwärtsgerichtet bleiben, auch wenn Steuerrechtsänderungen das Aufkommen in der Summe mindern. Während bei der Körperschaftsteuer zusätzliche Einnahmen durch den Wegfall der Berücksichtigung von Altkapitalfällen laut Berechnungen des Bundesfinanzministeriums zu erwarten sind, wird das ansonsten sehr dynamische Lohnsteueraufkommen durch die Anhebung des Grundfreibetrags gemindert. Nach einer Stagnation im Vorjahr bei den sonstigen Einnahmen des Staates legen diese wieder merklich zu, da die Deutsche Bundesbank höhere Gewinne an den Bund abführt und die Lkw-Maut auf alle Bundesstraßen ausgeweitet wird. Insgesamt dürften sich die Einnahmen des Staates auf 1 533 Mrd. Euro belaufen (45 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Die Ausgaben steigen deutlich an. Maßgeblich sind der starke Anstieg bei den sonstigen laufenden Übertragungen, hinter dem die geplante Anhebung der Eigenmittelzahlungen an die EU steht, und der abermals hohe Anstieg der Vermögensübertragungen. Während dies im vergangenen Jahr auf die Rücküberweisung der Kernbrennstoffsteuer zurückzuführen war,

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Einnahmen	**1 354,3**	**1 414,2**	**1 474,6**	**1 532,9**	**1 592,1**
➢ *relativ zum BIP*	44,5	45,0	45,2	45,0	44,9
Steuern	698,0	732,0	767,2	797,5	831,7
➢ *relativ zum BIP*	22,9	23,3	23,5	23,4	23,4
Sozialbeiträge	500,8	523,8	548,1	571,0	592,0
➢ *relativ zum BIP*	16,5	16,7	16,8	16,8	16,7
Sonstige Einnahmen	155,4	158,5	159,3	164,4	168,5
➢ *relativ zum BIP*	5,1	5,0	4,9	4,8	4,7
Ausgaben	**1 334,9**	**1 388,6**	**1 438,0**	**1 496,7**	**1 549,3**
➢ *relativ zum BIP*	43,9	44,2	44,1	44,0	43,7
Arbeitnehmerentgelt	229,2	236,5	246,5	255,3	265,5
Vorleistungen	142,2	150,0	155,3	160,9	167,2
Soziale Sachleistungen	252,4	268,6	277,9	287,8	300,1
Bruttoinvestitionen	64,2	66,8	70,3	74,7	79,8
Geleistete Vermögenseinkommen	46,4	41,6	38,9	36,9	34,9
Monetäre Sozialleistungen	469,9	486,3	505,5	521,6	543,3
Subventionen	27,0	27,8	27,6	28,4	29,3
Sonstige laufende Übertragungen	74,8	75,7	75,3	85,3	93,5
Vermögensübertragungen	30,0	36,4	41,9	46,9	36,9
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4
Finanzierungssaldo	**19,4**	**25,7**	**36,6**	**36,2**	**42,8**
➢ *relativ zum BIP*	0,6	0,8	1,1	1,1	1,2
Einnahmen der Gebietskörperschaften	**880,0**	**918,7**	**955,4**	**991,5**	**1 030,7**
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	879,0	917,7	954,3	990,4	1 029,6
Transfers der Sozialversicherung	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Ausgaben der Gebietskörperschaften	**863,3**	**901,3**	**929,3**	**969,9**	**998,0**
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	758,8	791,0	814,3	852,2	877,2
Transfers an die Sozialversicherung	104,6	110,3	115,1	117,7	120,9
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	**16,7**	**17,4**	**26,1**	**21,7**	**32,7**
Einnahmen der Sozialversicherung	**579,9**	**606,9**	**635,4**	**660,2**	**683,4**
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	475,3	496,6	520,3	542,5	562,5
Ausgaben der Sozialversicherung	**577,2**	**598,6**	**624,8**	**645,6**	**673,3**
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	576,1	597,6	623,7	644,5	672,2
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	**2,7**	**8,2**	**10,5**	**14,6**	**10,1**

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

sind es in diesem Jahr Belastungen, die im Zuge des Verkaufs der HSH Nordbank entstehen.[12] Ebenfalls kräftig werden wohl die Bruttoinvestitionen ausgeweitet, da die Finanzlage der Kommunen sich seit einiger Zeit günstig darstellt und vormalige Überschüsse häufig für Investitionen genutzt werden. Die Dynamik der Arbeitnehmerentgelte dürfte sich etwas abflachen, da die Aufstockung des Personalbestands in den Vorjahren durch zusätzliche Einstellungen im Rahmen der Bewältigung der Fluchtmigration gekennzeichnet war. Nichtsdestotrotz rechnen wir mit einem weiter steigenden Personalbestand der öffentlichen Hand und einem merklichen Anstieg der Ausgaben in diesem Bereich. Im vergangenen Jahr hielten sich der Rückgang flüchtlingsbezogener Ausgaben und die Ausweitung der Pflegeleistungen bei den sozialen Sachleistungen in etwa die Waage. Da beide Effekte entfallen, bleibt das Tempo der Ausgaben in diesem Bereich in etwa unverändert. Etwas langsamer nehmen die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen zu. Maßgeblich sind hier der Wegfall der Impulse der Pflegereform, die zu einem deutlichen Sprung bei den Geldleistungen der sozialen Pflegeversicherung geführt hat, und die im Jahresdurchschnitt etwas geringere Rentenanpas-

[12] Die Länder Hamburg und Schleswig-Holstein hatten der HSH Nordbank Garantien im Umfang von 10 Mrd. Euro gewährt, die im Zuge des Verkaufs zum 1.3.2018 fällig geworden sind.

sung. Weiterhin rückläufig sind die geleisteten Vermögenseinkommen (Zinsausgaben). Alles in allem werden die Ausgaben des Staates wohl 1 497 Mrd. Euro betragen (44 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Insgesamt sinkt der Überschuss auf 36,2 Mrd. Euro (1,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Dabei sind vor allem die Einmaleffekte durch den Verkauf der HSH Nordbank und die Anhebung der Eigenmittelzahlungen an die EU maßgeblich. Ohne diese Einflüsse würde der Budgetsaldo abermals deutlich zulegen, was vorwiegend auf konjunkturelle Einflüsse und sinkende Zinszahlungen zurückzuführen ist. In struktureller Betrachtung verschlechtert sich der Budgetsaldo jedoch. Hier bleiben zwar die einmaligen Belastungen im Zuge des Verkaufs der HSH Nordbank außen vor, nicht aber die Ausweitung der Eigenmittelzahlungen, da diese als dauerhaft angenommen wird.

Die Einnahmen im Jahr 2019 werden etwas langsamer zulegen als im Vorjahr. Insbesondere der Zuwachs bei den Sozialversicherungsbeiträgen wird geringer ausfallen, da wir davon ausgehen, dass der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung um 0,3 Prozentpunkte reduziert werden wird. Zudem rechnen wir damit, dass zeitgleich mit der paritätischen Ausgestaltung der Beitragssätze zur gesetzlichen Krankenversicherung die Beitragsbelastung etwas reduziert werden dürfte, da derzeit die Finanzlage vieler Krankenkassen sehr gut ist. Ein abermaliges Absenken des Rentenbeitragssatzes, der angesichts der hohen Beschäftigungsdynamik angelegt gewesen wäre, unterstellen wir nicht, da die im Koalitionsvertrag in Aussicht gestellten diskretionären Anhebungen der Rentenleistungen einen solche Beitragssatzsenkung unwahrscheinlich machen (Kasten 3). Die Steuereinnahmen werden im Zuge der zunehmenden Preis- und Lohndynamik etwas kräftiger zulegen als im Jahr zuvor, obwohl wir für die Mitte des Jahres mit einer Anpassung der Grund- und Kinderfreibeträge in der Einkommensteuer rechnen. Bei den sonstigen Einnahmen führt die Ausweitung der Lkw-Maut zur Mitte 2018 im Jahresdurchschnitt 2019 zu einem Plus. Insgesamt dürfte der Staat 1 592 Mrd. Euro vereinnahmen (44,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Die Ausgaben legen im kommenden Jahr weiterhin mit hohem Tempo zu. Gegenüber 2018 verlangsamt sich der Anstieg zwar, da die Ausgaben im Zuge des Verkaufs des HSH Nordbank entfallen, doch rechnen wir damit, dass es in vielen Bereichen zu einer Beschleunigung der Ausgaben kommen dürfte, auch weil wir davon ausgehen, dass Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag nun erstmals Wirkung zeigen werden. So dürften angesichts der Förderung von Ganztagsschulen und Kitas sowie der Aufstockung der Ausgaben für Verteidigung sowie Forschung und Entwicklung Vorleistungen und Bruttoinvestitionen stärker zulegen. Bei den sozialen Sachleistungen rechnen wir ebenfalls mit einer weiteren Beschleunigung. Ferner dürften Mehrausgaben im Bereich der Arbeitsmarktförderung entstehen, und die Ausgaben in den Bereichen Gesundheit und Pflege werden wohl beschleunigt zulegen. Dafür spricht die Ankündigung im Koalitionsvertrag, die Zahl der Pflegekräfte auf Kosten der gesetzlichen Krankenversicherungen anzuheben, sowie die Debatte um die Verbesserung der ärztlichen Versorgung von Kassenpatienten. Die monetären Sozialleistungen dürften angesichts einer merklichen Rentenanpassung zur Mitte des Jahres einerseits und der diskretionären Leistungsausweitung in der Rentenversicherung andererseits stärker zulegen als im Vorjahr. Die Ausgaben werden somit wohl auf 1 549 Mrd. Euro steigen (43,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Alles in allem steigt der Überschuss der öffentlichen Hand im Jahr 2019 spürbar. Maßgeblich hierfür sind die gute Konjunktur und der Wegfall der Ausgaben im Zuge des Verkaufs der HSH Nordbank. Der strukturelle Budgetsaldo hingegen sinkt deutlich (Abbildung 29). Hier zeigt sich die expansive Ausrichtung der Finanzpolitik. Der Bruttoschuldenstand sinkt absolut wie relativ. Der merkliche Anstieg des Bruttoinlandsprodukts sorgt für einen besonders starken Rückgang der Staatsverschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung. Im Jahr 2019 dürfte die 60-Prozent-Marke des Maastrichtvertrags unterschritten sein (Abbildung 30).

Kasten 3:
Wer trägt die Kosten der Mütterrente II?

Die sogenannte Mütterrente II stellt Erziehungszeiten für Kinder, die vor 1992 geboren wurden, rentenrechtlich gleich mit denen für Kinder, die danach geboren wurden. Sie greift aber nur, sofern diese mindestens für drei Kinder geltend gemacht werden können. Erste Schätzungen ergeben, dass die Ausgaben für die Mütterrente II etwa 3,7 Mrd. Euro pro Jahr betragen werden. Sie werden, wie zuvor auch die 2014 eingeführte Mütterrente, nicht durch einen gesonderten Bundeszuschuss abgegolten, sondern werden von der Rentenkasse getragen (Boss 2014).[a]

Dies bedeutet, dass die Ausgaben für die Mütterrente II von den Beitragszahlern geleistet werden, allerdings nicht vollständig. Steigende Beitragssätze werden nämlich an weiteren Stellen im Rentensystem berücksichtigt und mindern die Belastung von Arbeitnehmern und Arbeitgebern. So ist ein wesentlicher Teil des Bundeszuschusses an den Beitragssatz gekoppelt, und die Rentenanpassungen sinken bei höheren Beitragssätzen wegen des Riester-Faktors, so dass auch Rentenbezieher an den Kosten der Mütterrente II beteiligt werden.

Für den Riesterfaktor kann man in etwa abschätzen, dass ein um 0,1 Prozentpunkte höherer Beitragssatz die Ausgaben der Rentenversicherung durch eine entsprechend geringere Rentenanpassung um knapp 0,4 Mrd. Euro mindert. Unterstellt man einen Anstieg des Rentenbeitragssatzes von etwa 0,2 Prozentpunkten, ergeben sich geringere Ausgaben im Umfang von 0,7 Mrd. Euro. Die verbleibenden 3 Mrd. Euro lassen sich langfristig durch einen höheren Beitragssatz von rund 0,2 Prozentpunkten finanzieren, wobei dies für die Beitragszahler eine Mehrbelastung von 2,3 Mrd. Euro bedeutet. Der Bundeszuschuss, der in Teilen vom Beitragssatz abhängt, wäre langfristig um 0,7 Mrd. höher. Insgesamt verteilen sich somit die 3,7 Mrd. Euro auf drei Schultern, wobei aber Beitragszahler, also Arbeitnehmer und Arbeitgeber, den größten Anteil zu tragen haben.

Tabelle K3-1:
Zerlegung der Kosten der Mütterrente II

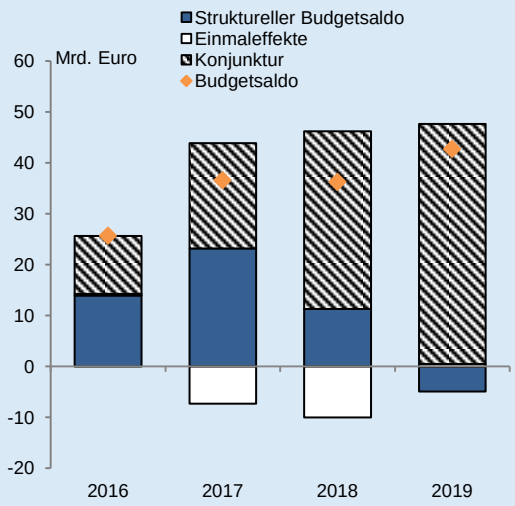
Bundeszuschuss	0,7
Arbeitnehmer und Arbeitgeber	2,3
Rentenempfänger	0,7
Gesamt	**3,7**

In Mrd. Euro. Quelle: Eigene Berechnungen.

Kurzfristig dürfte eine Folge der Mütterrente II und weiterer Leistungsausweitungen in der Rentenversicherung sein, sofern diese wie von uns erwartet im Jahr 2019 eingeführt werden, dass eine andernfalls gebotene Beitragssatzsenkung in der Rentenversicherung unterbleibt.

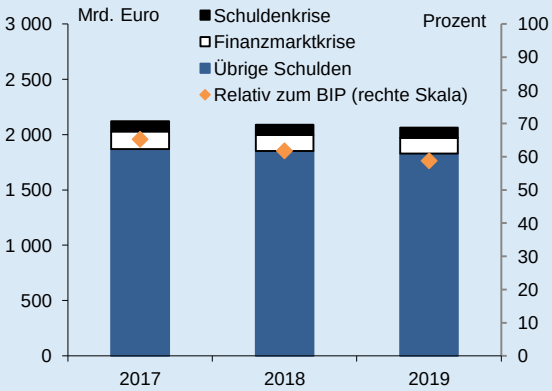
[a]Ab dem Jahr 2019 wird der Bundeszuschuss über vier Jahre um je 0,5 Mrd. Euro diskretionär angehoben, so dass schließlich der Bundeszuschuss um 2 Mrd. Euro höher sein wird. Diese Maßnahme wird mit den Aufwendungen der Rentenversicherung für die Mütterrente begründet, die allerdings deutlich höher sind als der genannte Betrag.

Abbildung 29:
Struktureller Budgetsaldo 2016–2019



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

Abbildung 30:
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: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; BMF, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen und Prognosen.

Risiken und Wirtschaftspolitik

Akute außenwirtschaftliche Risiken bestehen insbesondere in Form aufflammender Handelskonflikte. Die jüngst von US-amerikanischer Seite angekündigten Zölle auf Stahl- und Aluminiumeinfuhren stellen für sich genommen nur Nadelstiche gegen den freien Welthandel dar, die die Konjunktur in Deutschland nicht nennenswert beeinträchtigen würden. Dies gilt auch, wenn man berücksichtigt, dass die Schutzzölle ihre Wirkung weniger über die bilateralen Handelsverbindungen zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten als über den durch Handelsumlenkung hervorgerufenen Preisdruck entfalten dürften. Zwar können die Folgen für die heimischen Stahl- und Aluminiumproduzenten schmerzlich sein, ihr gesamtwirtschaftliches Gewicht ist hierzulande aber zu gering, um deutliche Spuren im Konjunkturverlauf zu hinterlassen. Gleichwohl kann der protektionistische Vorstoß aus den Vereinigten Staaten dadurch zu einer Belastung für die Weltwirtschaft und damit auch für die deutsche Konjunktur werden, dass hieraus ein umfassender Handelskonflikt erwächst. Eine solche Eskalation kann zum einen aus Retorsionsmaßnahmen resultieren, die Anlass zu weiteren Gegenmaßnahmen geben und so eine Protektionismusspirale in Gang setzen. Zum anderen könnten in den Vereinigten Staaten diejenigen Wirtschaftszweige, die Stahl- und Aluminiumprodukte weiterverarbeiten und daher von den Schutzzöllen ebenfalls negativ betroffen werden, angesichts ihrer geschmälerten Wettbewerbsfähigkeit sich ebenfalls für staatliche Protektion vor ausländischer Konkurrenz stark machen. Auch wenn wir das Szenario eines gravierenden Welthandelskonflikts nicht für sehr wahrscheinlich halten, bleibt es ein Abwärtsrisiko für die Prognose. Denkbar ist aber auch, dass – möglicherweise vom Urheber der derzeitigen Spannungen unbeabsichtigt – der Gedanke einer transatlantischen Freihandelszone neu belebt wird und von daher der Handel zwischen der EU und den USA und im Ergebnis auch die wirtschaftliche Dynamik in beiden Wirtschaftsräumen zusätzliche Impulse erhält.

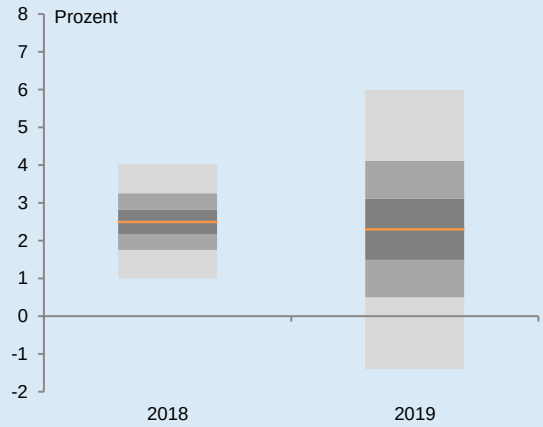
Die geldpolitische Gratwanderung im Euroraum wird immer schwieriger. Der absehbare geldpolitische Kurs der Europäischen Zentralbank wird während des gesamten Prognosezeitraums für weiterhin sehr günstige Finanzierungskonditionen sorgen. Die sich nun abzeichnende sanfte Zinswende könnte viele Kreditnehmer dazu anregen, sich die sehr günstigen Finanzierungskosten zu sichern und so zu einer verstärkten monetären Expansion beitragen, bei der die hohen Überschüsse an Zentralbankliquidität mehr und mehr in eine höhere umlaufende Geldmenge übersetzt werden und die Konjunktur stimulieren. Sollte die Europäische Zentralbank hierauf nicht reagieren – etwa, weil sie ihr Inflationsziel noch nicht hinreichend erreicht sieht – könnten die monetären Auftriebskräfte sowohl in Deutschland als auch im übrigen Euroraum stärker ausfallen als in dieser Prognose unterstellt. Der geldpolitische Versuch, sich einer solcher Entwicklung durch eine vorgezogene Straffung entgegenzustemmen, birgt indes das Risiko erheblicher finanzwirtschaftlicher Turbulenzen, zumal die privaten und öffentlichen Verschuldungspositionen in einigen Mitgliedsländern immer noch sehr hoch sind. Auch könnte sich aus der neuen politischen Konstellation in Italien eine Belastung dadurch ergeben, dass das bislang vereinbarte Regelwerk durch eine neue Regierung offiziell in Frage gestellt und insofern eine institutionelle Krise des Währungsraums ausgelöst würde.

Auch wenn nunmehr das Zyklusbild deutlicher hervortritt, bestehen Unwägbarkeiten für die Prognose der Binnenwirtschaft. Die derzeitige Hochkonjunkturphase hat einen ungewöhnlich langen Anlauf genommen. Damit ging eine über mehrere Jahre nur langsam zunehmende Kapazitätsauslastung einher, die die Interpretation des Zyklusmusters erschwerte. Im vergangenen Jahr hat die konjunkturelle Dynamik aber kräftig zugelegt, wobei nun auch die Unternehmensinvestitionen deutlicher anziehen. Gleichwohl bleiben diese in der vorliegenden Prognose hinter der Expansionsdynamik früherer Boomphasen zurück – zum einen wegen des langgestreckten Aufschwungs, der die Abschätzung der Stärke des Kapazitätserweiterungsmotivs erschwert, zum anderen wegen der als höher unterstellten Plastizität der Ausrüstungsgüter. Darüber hinaus ist auch nicht sicher, dass die Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft – so wie in dieser Prognose zugrunde gelegt – überwunden werden können. Die sich

aus allen Risikofaktoren ergebende Prognoseunsicherheit bilden wir wie üblich anhand von Konfidenzbändern ab, die auf der Basis früherer Prognosefehler abgeleitet werden (Abb. 31).

Die Außenwirtschaftspolitik sollte auf die jüngsten US-amerikanischen Zollmaßnahmen besonnen reagieren. Freihandel ist kein Zugeständnis an die übrige Welt, sondern ein außenwirtschaftliches Arrangement im wohlverstandenen Binneninteresse. Zwar verzerren die Vereinigten Staaten durch ihre jüngsten Zollbeschlüsse den Weltmarkt für Stahl und Aluminium. Der Weltwirtschaft wäre aber nicht geholfen, wenn die Europäische Union als Reaktion darauf andere Gütermärkte (Motorräder, Whisky) durch Vergeltungszölle ihrerseits verzerrte und dadurch zudem Gefahr liefe, eine Protektionismusspirale in Gang zu setzen. Ein solcher Handelskonflikt würde letztlich auf dem Rücken der jeweils heimischen Akteure ausgetragen. Die Vorstellung, die US-amerikanische Regierung durch Retorsionsmaßnahmen zum Einlenken zu bewegen, dürfte indes nur wenig Aussicht auf Erfolg haben, zumal damit auch nur der Status quo ante wiederhergestellt wäre. Insgesamt zielführender wäre es, die Beschwerden seitens der US-amerikanischen Regierung über das bestehende Zollregime zum Anlass zu nehmen, die transatlantischen Freihandelsgespräche zumindest im Zollbereich wiederzubeleben und dabei einen vollständigen beiderseitigen Zollabbau im bilateralen Handel ins Auge zu fassen. Begünstigt werden die Erfolgsaussichten eines solchen Vorstoßes dadurch, dass das allgemeine Zollniveau beider Wirtschaftsräume bereits ohnehin recht niedrig ist, wobei der durchschnittliche Außenzoll der Vereinigten Staaten noch etwas unter dem der Europäischen Union liegt. Von daher könnte die US-amerikanische Seite ein solches Übereinkommen als Abbau unfairer Zollpraktiken und damit im Inland als handelspolitischen Erfolg kommunizieren.

Abbildung 31:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2018–2019



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 ersten Quartal der Jahre 1994–2017).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Tabelle 10:
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2016–2019

	2017	2016	2017	2018	2019
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		1,9	2,2	2,5	2,3
Private Konsumausgaben		2,1	1,9	1,7	2,3
Konsumausgaben des Staates		3,7	1,6	1,8	2,0
Anlageinvestitionen		3,1	3,2	3,3	4,1
Ausrüstungsinvestitionen		2,2	4,0	5,7	4,6
Bauinvestitionen		2,7	2,6	1,6	3,7
Sonstige Anlagen		5,5	3,5	3,5	4,4
Vorratsveränderung		-0,2	0,1	0,2	0,0
Inländische Verwendung		2,4	2,2	2,3	2,6
Ausfuhr		2,6	4,7	6,2	4,8
Einfuhr		3,9	5,1	6,5	5,8
Außenbeitrag		-0,3	0,2	0,4	-0,1
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	3 263,4	3,3	3,8	4,3	4,6
Private Konsumausgaben	1 735,0	2,7	3,6	3,3	4,1
Konsumausgaben des Staates	638,7	4,8	3,8	3,6	4,1
Anlageinvestitionen	662,7	4,3	5,2	5,8	6,7
Ausrüstungsinvestitionen	214,6	2,5	4,3	6,3	5,2
Bauinvestitionen	322,7	4,6	6,0	5,7	7,9
Sonstige Anlagen	125,4	6,4	4,8	5,4	6,4
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-26,4	-21,3	-15,2	-15,9
Inländische Verwendung	3 015,0	3,3	4,2	4,1	4,7
Ausfuhr	1 542,1	1,6	6,3	7,2	5,8
Einfuhr	1 293,7	1,4	7,9	7,3	6,3
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		250,6	248,3	264,8	273,1
Bruttonationaleinkommen	3 323,5	3,1	3,9	4,3	4,6
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,3	1,5	1,8	2,2
Private Konsumausgaben		0,6	1,7	1,6	1,8
Konsumausgaben des Staates		1,1	2,2	1,7	2,0
Ausrüstungsinvestitionen		0,4	0,3	0,6	0,5
Bauinvestitionen		1,9	3,2	4,1	4,1
Sonstige Anlagen		0,8	1,3	1,8	1,9
Ausfuhr		-1,0	1,6	1,0	1,0
Einfuhr		-2,5	2,6	0,8	0,4
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		0,5	1,7	1,7	2,0
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 434,4	3,2	4,1	4,7	4,9
Arbeitnehmerentgelt	1 669,9	3,8	4,3	4,7	4,8
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		68,4	68,6	68,6	68,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	764,5	2,1	3,6	4,8	5,2
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 875,2	2,9	3,9	3,5	4,1
Sparquote (Prozent)		9,7	9,9	10,0	10,0
Bruttolöhne und -gehälter (Inländer)	1 370,3	4,0	4,5	5,0	4,9
Effektivlohn, Stundenbasis		3,1	2,9	3,3	3,5
Lohnstückkosten, Stundenbasis		1,5	1,7	1,8	2,1
Produktivität, Stundenbasis		1,3	1,1	1,1	1,3
Arbeitslose (1 000)		2 691	2 533	2 339	2 190
Arbeitslosenquote (Prozent)		6,1	5,7	5,2	4,8
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		43 638	44 291	44 915	45 437
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		25,7	36,6	36,2	42,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0,8	1,1	1,1	1,2
Öffentliche Schulden (Prozent)		68,1	65,0	61,4	57,9

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.

Literatur

Ademmer, M., F. Bickenbach, E. Bode, J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, K.-J. Gern, H. Görg, D. Groll, C. Hornok, N. Jannsen, S. Kooths und C. Krieger-Boden (2017). Produktivität in Deutschland – Messbarkeit und Entwicklung. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 12. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15. März 2018) <https://www.ifw-kiel.de/pub/wipo/volumes/wipo12.pdf>.

Banbura, M., D. Giannone, M. Modugno und L. Reichlin (2013). *Now-Casting and the Real-Time Data Flow*. Handbook of Economic Forecasting, Vol. 2A. Amsterdam.

Biggs, M., T. Mayer und A. Pick (2009). Credit and economic recovery. DNB Working Paper 218. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

Blanchard, O., E. Cerutti und L. Summers (2015). Inflation and activity – two explorations and their monetary policy implications. NBER Working Papers 21726. Cambridge, MA.

Boss, A. (2014). Die „Rentenreform" – ein Schritt in die falsche Richtung. *ifo Schnelldienst* 67 (5): 10–14.

Carstensen, K., M. Heinrich, M. Reif und M. Wolters (2017a). 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.

Carstensen, K. und M. Wolters (2017b). Normaler Abschwung oder schwere Rezession? Ein neues Modell für die Prognose der Konjunkturphasen in Deutschland. IfW-Box 2017.14. Via Internet (12. März 2018) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-14_konjunkturphasen>.

Carter, C.K., und R. Kohn (1994). On Gibbs Sampling for State Space Models. *Biometrika* 81 (3): 541–553.

Deutsche Bundesbank (2013). Prognosemodelle in der kurzfristigen Konjunkturanalyse – Ein Werkstattbericht. *Monatsbericht* (September): 69–84.

Deutsche Bundesbank (2016). Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland. *Monatsbericht* (April): 31–45.

Deutsche Bundesbank (2017). Sparverhalten im Niedrigzinsumfeld – Ergebnisse der PHF Sommerbefragung 2016. Research Brief, 12. Ausgabe, April. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2018a). Zu den Auswirkungen der Internationalisierung deutscher Unternehmen auf die inländische Investitionstätigkeit. *Monatsbericht* (Januar): 13–27.

Deutsche Bundesbank (2018b). Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise. *Monatsbericht* (Januar): 57–76.

DIHK (2018). Wirtschaft unter Volldampf, Engpässe nehmen zu. DIHK-Konjunkturumfrage bei den Industrie - und Handelskammern, Jahresbeginn 2018. Via Internet (9. März 2018) <https://www.dihk.de/themenfelder/wirtschaftspolitik/konjunktur-und-wachstum/umfragen-und-prognosen/konjunkturumfrage-jahresbeginn-2018>.

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.

Durbin, J., und S.J. Koopman (2002). A simple and efficient simulation smoother for state space time series analysis. *Biometrika* 89 (3): 603–616.

Emery, K.M., und C.-P. Chang (1996). Do wages help predict inflation? Economic Review - Federal Reserve Bank of Dallas, erstes Quartal 1996.

Fiedler, S., N. Jannsen und U. Stolzenburg (2018). An economic recovery with little signs of inflation acceleration: Transitory phenomenon or evidence of a structural change? Briefing Paper für das Europäische Parlament. Februar. Via Internet (8. März 2019) <http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/138405/MD%20KIEL%20final.pdf>.

Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2018). Weltwirtschaft im Aufschwung. Kieler Konjunkturberichte 41 (2018|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Gordon, Robert J (1988). The Role of Wages in the Inflation Process. *The American Economic Review* 78 (2). Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association.

Groll, D. (2019). Deutliche Anzeichen für Anspannungen am Arbeitsmarkt. IfW-Box 2017.19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (6. März 2019) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-19_arbeitsmarkt.pdf>.

Hinz, Julian (2017). Friendly fire. Zu den Handelsauswirkungen der Russlandsanktionen. IfW-Box 2017.17. Via Internet (19. März 2018) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-17_russlandsanktionen.pdf>.

ING (2016). Negative rates, negative reactions. Via Internet (5. März 2018) <https://www.ingwb.com/media/1471698/negative-interest-rates-report.pdf>.

Jansen, W. J. , J. Xiaowen und J. M. de Winter (2016). Forecasting and nowcasting real GDP: Comparing statistical models and subjective forecasts. *International Journal of Forecasting* 32 (2): 411–436.

Kim C.-J., und C.R. Nelson (1999). *State-Space Models with Regime Switching: Classical and Gibbs-Sampling Approaches with Applications*. The MIT Press, Cambridge, MA.

Kuzin, V., M. Marcellino und C. Schumacher (2013). Pooling versus model selection for nowcasting GDP with many predictors: empirical evidence for six industrialized countries. *Journal of Applied Econometrics* 28 (3): 392–411.

Marcellino, M., M. Porqueddu und F. Venditti (2016). Short-Term GDP Forecasting With a Mixed-Frequency Dynamic Factor Model With Stochastic Volatility. *Journal of Business & Economic Statistics* 34 (1): 118–127.

Mariano, R.S. und Y. Murasawa (2003). A new coincident index of business cycles based on monthly and quarterly series. *Journal of Applied Econometrics* 18 (4): 427–443.

Schumacher, C., und J. Breitung (2008). Real-time forecasting of German GDP based on a large factor model with monthly and quarterly data. *International Journal of Forecasting* 24 (3): 386–398.

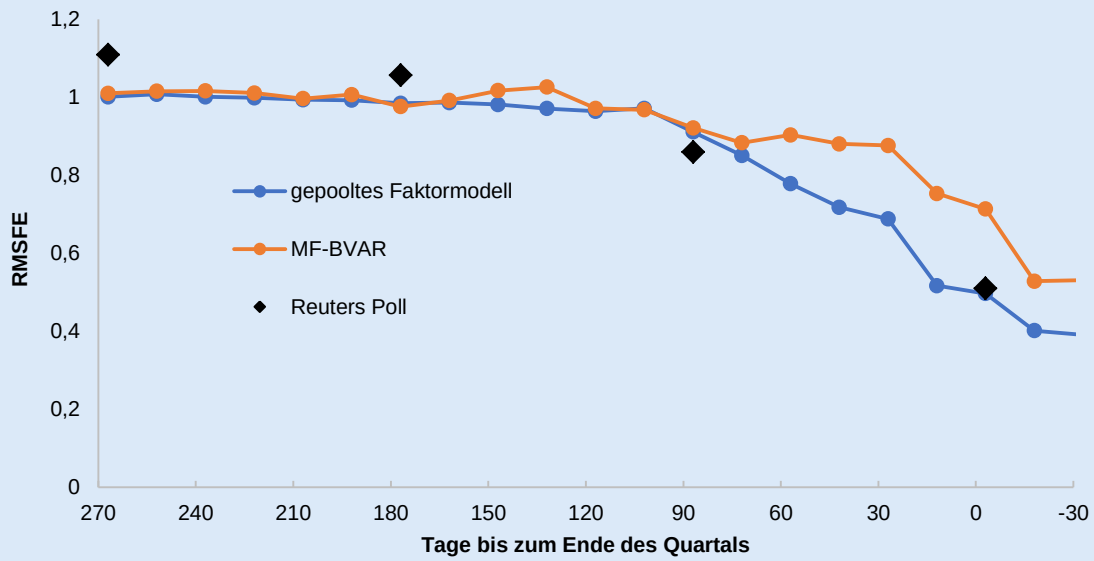
Statistisches Bundesamt (2017). Einzelhandelsumsatz im Dezember 2017 preisbereinigt um 1,9 % niedriger als im Dezember 2016. Pressemitteilung Nr. 032 vom 31.01.2018. Via Internet (5. März 2018) <https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2018/01/PD18_032_45212.html >.

Kasten 4:
Zur Kurzfristprognose mit Faktormodellen und Prognoseanpassungen

Das Bruttoinlandsprodukt wird in Quartalsfrequenz veröffentlicht und dies mit einigem zeitlichen Abstand zum jeweiligen Quartalsende (üblicherweise 45 Tage). Zugleich ist eine Vielzahl an anderen Indikatoren in höherer Frequenz und mit geringeren Publikationsverzögerungen (z.B. Umfrage-Indikatoren oder Produktionsdaten) verfügbar, die Informationen über das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Quartal enthalten dürften. Unter dem Begriff „Nowcasting“ werden in der Literatur Ansätze diskutiert, die mit den Besonderheiten dieser Situation für die Kurzfristprognose umgehen können.

Das IfW-Prognosezentrum verwendet für die Kurzfristprognose eine Vielzahl von Modellen. Hierzu zählen auch Faktormodelle, die in der Nowcasting-Literatur eine prominente Rolle spielen.[a] Die zugrundeliegende Idee dieser Modellklasse besteht darin, den Gleichlauf von Konjunkturindikatoren anhand weniger, unbeobachteter Faktoren zu beschreiben.[b] Ein Vorteil dieser Modelle ist, dass sich durch die so erzielte Dimensionsreduktion innerhalb eines Modells eine Vielzahl von Variablen berücksichtigen lassen. Darüber hinaus erlaubt die Faktorstruktur eine Darstellung als Zustandsraummodell, wodurch die unterschiedlichen Frequenzen der Indikatoren sowie fehlende Beobachtungen am aktuellen Rand handhabbar werden. Dadurch können tagesaktuelle Informationen innerhalb eines einheitlichen Modellrahmens in die Prognose miteinbezogen und ihr Einfluss auf die Prognose analysiert werden. Im Folgenden wird die Prognosegüte des von uns verwendeten Faktormodells in Echtzeit evaluiert sowie die Prognoserevisionszerlegung anhand sog. „News“, welche die Interpretation der Modellprognose vereinfachen kann, erläutert.

Abbildung K4-1:
Prognoseevaluierung 206Q1–2015Q4



RMSFE: Wurzel des mittleren quadrierten Prognosefehlers der Modelle im Verhältnis zur Wurzel des mittleren quadrierten Prognosefehlers des Stützzeitraummittelwerts

Quelle: Eigene Berechnungen.

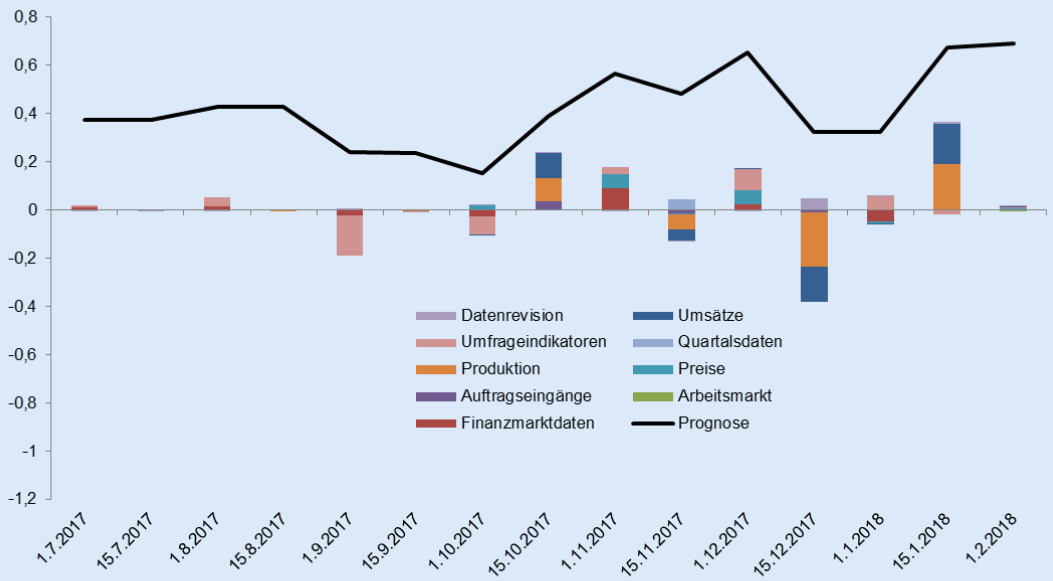
Der der Evaluierung zugrundeliegende Datensatz umfasst etwa 80 monatliche Konjunktur- und Arbeitsmarktindikatoren der Echtzeitdatenbank der Deutschen Bundesbank, knapp 60 umfragebasierte Indikatoren wie den ifo Geschäftsklimaindex oder die Economic Sentiment Indicators der Europäischen Kommission sowie 20 Finanzmarktvariablen (Zinssätze, Aktienmarktindizes, Wechselkurse und Rohstoffpreise). Geschätzt wird das Modell mit bayesianischen Methoden. Es werden Modellvarianten mit zwei, vier, sechs und acht Faktoren geschätzt; darüber hinaus wird eine aus diesen vier Varianten kombinierte Prognose gebildet, wobei alle Modelle das gleiche Gewicht erhalten (sog. „Pooling“).[c] Die Prognosegüte des „gepoolten“ Faktormodells wird mit der eines kleinen Modells, das neben der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts die Veränderung des ifo Geschäftsklimas und die Veränderungsrate der Industrieproduktion aufnimmt (MF-BVAR), sowie mit den gemäß Reuters-Befragungen erwarten Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts verglichen. Als Maß der Prognosegüte wird die Wurzel des mittleren

quadrierten Prognosefehlers (RMSFE) der Modelle/Befragungen im Verhältnis zum RMSFE des naiven Modells, welches zur Prognose das Mittel der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Stützzeitraum verwendet. Geschätzt wird das Modell ab dem Januar des Jahres 1996; der Evaluierungszeitraum reicht vom ersten Quartal des Jahres 2006 bis zum vierten Quartal des Jahres 2015.

Die Prognosegüte der Faktormodelle nimmt ab einem Prognosehorizont von 90 Tagen (im Verhältnis zum Ende des Quartals) kontinuierlich zu und liefert in diesem Zeitraum deutlich treffsicherere Prognose als das Vergleichsmodell. Die Leistung der Faktormodelle ist darüber hinaus vergleichbar mit der der Reuters-Befragungen (Abbildung K4-1). Eine besonders große Reduktion des Prognosefehlers zeigt sich in der zweiten Hälfte des letzten Monats eines gegebenen Quartals (10 Tage vor Ende des Quartals). Dies dürfte auf die dann erstmals vorliegenden harten Indikatoren wie Industrieproduktion, Auftragseingänge usw. für den ersten Monat des laufenden Quartals zurückzuführen sein.

Die Bedeutung einzelner Variablen für die Prognose lässt sich anhand sogenannter „News“ abbilden. Im Rahmen des Kalman-Filters ist damit die Abweichung des Werts eines neu verfügbaren Indikators von der modellinternen Prognose für diese Variable gemeint. Dadurch wird die Schätzung der Faktoren aktualisiert und dementsprechend auch die Prognose für das Bruttoinlandsprodukt angepasst. Die Revision der Prognose zwischen zwei Datenständen lässt sich dann als gewichtetes Mittel dieser „News“ darstellen (siehe Technischer Anhang). Bei der Bestimmung der Gewichte spielt eine entscheidende Rolle, wie relevant eine Variable ist, sprich wie stark sie mit dem Bruttoinlandsprodukt korreliert. So kann eine nur geringe Abweichung des veröffentlichten Wertes von der modellinternen Prognose für diese Variable zu einer starken Anpassung der Prognose des Bruttoinlandsprodukts führen, wenn die Variable vom Modell als sehr relevant eingestuft wird.

Abbildung K4-2 :
Zerlegung der Prognoserevision für das vierte Quartal 2017



Linie: Prognose der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts. Balken: gewichtete "News" nach Variablengruppen; die Summe der Balken summiert sich zur Prognoserevision.

Quelle: eigene Berechnungen

Exemplarisch stellen wir dies für die Prognose der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das vierte Quartals des Jahres 2017 dar (Abbildung K4-2). Hierzu wurde das Modell mit zwei Faktoren zunächst mit Daten bis zum 15. Juni geschätzt. Danach wurde die Prognose des Modells alle zwei Wochen mit dem jeweils aktuellen Echtzeitdatenstand aktualisiert (Linie). Ebenfalls abgebildet sind die zur Prognoserevision gehörenden gewichteten „News“ (Balken), die zu Variablengruppen zusammengefasst wurden. Insgesamt wies die Modellprognose seit Beginn des zu prognostizierenden Quartals eine steigende Tendenz auf – am 1. November erwartete das Modell einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,6 Prozent. Aufgrund der schwachen Produktions- und Umsatzentwicklung für Oktober wurde die Prognose jedoch Mitte Dezember stark nach unten revidiert.[d] Nach Veröffentlichung der Novemberwerte im Januar pendelte sich die Prognose jedoch wieder auf ihrem altem Wert ein und lag zwei Wochen vor Veröffentlichung offizieller Zahlen sogar etwas über der amtlichen Meldung der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal (0,7 bzw. 0,6 Prozent).

Für das laufende Quartal (2018Q1) rechnet das Modell – Stand 10.3. – mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 0,5 Prozent. Die Februarwerte der Produktion, Auftragseingänge und Umsätze, die Anfang März veröffentlicht wurden, führten hierbei zu einer spürbaren Revision nach unten (vor der Veröffentlichung dieser Werte lag die Prognose bei 0,9 Prozent). Dabei waren es vorrangig die Umsatzindikatoren, die zu der Abwärtsrevision führten. Auch die Prognose für das zweite Quartal des laufenden Jahres wurde durch die Veröffentlichung jüngster Zahlen nach unten revidiert. Am 15. Februar stand die Prognose noch bei 0,5 Prozent; einen Monat später, also nach Erscheinen der Umfrageindikatoren Ende Februar und der Produktions-, Umsatz- und Auftragseingangsdaten Anfang März, betrug sie noch 0,4 Prozent. Allerdings führten in diesem Fall die Umfrageindikatoren zu der Prognoserevision, während die „News“ der übrigen Variablen vernachlässigbar waren.

[a]Schumacher und Breitung (2008) und Jansen et al. (2016) evaluieren Faktormodellprognosen des deutschen Bruttoinlandsprodukts. — [b]Details des Modells finden sich im Technischen Anhang. — [c]Da die Prognosegüte einzelner Modelle im Zeitverlauf stark schwanken kann und es schwierig ist, in Echtzeit das Modell mit der höchsten Prognosegüte zu identifizieren, führt das Kombinieren mehrerer Modellspezifikationen häufig zu treffsicheren Prognosen (Kuzin et al. 2013; Deutsche Bundesbank 2013). —[d]Der Rückgang der Produktion im Oktober ging auch auf die Lage der Feiertage (Brückentage) zurück, so dass der Rückprall im November erwartet worden war. Solche Einflussfaktoren können von Prognosemodellen typischerweise nicht abgebildet werden.

Technischer Anhang

1.1 Faktormodell

Einem Faktormodell liegt die Idee zugrunde, dass der Gleichlauf einer Vielzahl von Variablen durch eine geringe Zahl an nicht beobachtbaren Faktoren zusammengefasst werden kann. Dies geschieht, indem jede Variable in eine gemeinsame (von den Faktoren abhängige) und eine idiosynkratische Komponente zerlegt wird. Für die Dynamik der Faktoren wird dabei häufig eine einfache Vektorautoregression unterstellt. Sei x_t ein $N_m x\ 1$ Vektor von stationären Monatsvariablen und f_t ein $R\ x\ 1$ Vektor von Faktoren. Das Modell lässt sich dann anhand der folgenden beiden Gleichungen beschreiben:[13]

$$x_t = \lambda_m f_t + u_t;\ u_t \sim N(\mathbf{0}, diag(\sigma_1, \dots, \sigma_i, \dots, \sigma_N))$$
$$f_t = \phi f_{t-1} + e_t;\ e_t \sim N(\mathbf{0}, \Xi)$$

1.2 Frequenzmischung

Um in dem oben beschriebenen Modellrahmen Quartalsdaten zu berücksichtigen, wird für diese zunächst auf Monatsdatenebene dieselbe Faktorstruktur angenommen. Für die „Monatsrate" des Bruttoinlandsprodukts gilt also beispielsweise

$$y^*_{BIP,t} = \lambda_{BIP} f_t + u_{BIP,t};\ u_{BIP,t} \sim N(\mathbf{0}, \sigma^2_{BIP})$$

wobei $y^*_{BIP,t}$ nicht beobachtbar ist. Direkt beobachtbar ist lediglich die quartalsdatenbasierte Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts, $y^Q_{BIP,t}$. Es lässt sich jedoch aufgrund der Zeitreiheneigenschaften des Bruttoinlandsprodukts eine Aggregationsregel finden, die die Quartalswerte mit den unbeobachteten Monatswerten in Verbindung setzt (vgl. Mariano und Murasawa 2005). So gilt approximativ

$$y^Q_{BIP,t} \approx \frac{1}{3} y^*_{BIP,t} + \frac{2}{3} y^*_{BIP,t-1} + \frac{3}{3} y^*_{BIP,t-2} + \frac{2}{3} y^*_{BIP,t-3} + \frac{1}{3} y^*_{BIP,t-4}$$

1.3 Bayesianische Schätzung

Für die bayesianische Schätzung des oben beschriebenen Zustandsraummodells kann auf den Gibbs-Sampler zurückgegriffen werden. Um aus der Posterioriverteilung der Parameter $\Theta = \{\lambda_m, \lambda_{BIP}, \Xi, \sigma^2_{1:N}, \sigma^2_{BIP}\}$ und der Zustände $\xi_t = [f_t{}'\ u_{BIP,t}]'$ gegeben die Daten – $p(\Theta, \xi_{1:T} | x_{1:T_m}, y^Q_{BIP,1:T_q})$ – zu ziehen, wird auf die leichter zu handhabenden bedingten Verteilungen $p(\Theta, | x_{1:T_m}, y^Q_{BIP,1:T_q}, \xi_{1:T_m})$ bzw. $p(\xi_{1:T_m} | x_{1:T_m}, y^Q_{BIP,1:T_q}, \Theta)$ zurückgegriffen. Eine Iteration des Gibbs-Samplers zieht dann aus der Posterioriverteilung der Parameter gegeben die Faktoren. Gegeben die Parameterwerte können die unbeobachteten Zustände des Modells mithilfe eines „simulation smoothers" aus ihrer bedingten Posterioriverteilung gezogen werden (Carter und Kohn 1994 oder Durbin und Koopman 2002). Nach einer Burn-in-Phase konvergieren die Züge aus den bedingten Posterioriverteilungen zu jenen aus der gemeinsamen Verteilung. Die Wahl der Hyperparameter der Prioriverteilungen erfolgt im Einklang mit der Literatur zu bayesianischen Faktormodellen (Marcellino et al. 2016).

[13] Aufgrund der Annahme einer diagonalen Kovarianzmatrix von u_t wird die gesamte Kovarianz der Daten durch die Faktoren erklärt (sog. „exaktes" Faktormodell).

1.4 Prognoserevisionszerlegung anhand von „News“

Innerhalb des Modellrahmens können Prognoserevisionen, die sich aufgrund eines neuen Datenstands ergeben, auf die dafür ursächlichen Variablen wurückgeführt werden. Sei $E\left[y_{k,t_k}\middle|I_{v+1}\right] = E\left[y_{k,t_k}\middle|\Omega_{v+1}\right] - E\left[y_{k,t_k}\middle|\Omega_v\right]$ die Prognoserevision der Variable k zum Zeitpunkt t_k , die sich aufgrund des neuen Datenstands Ω_{v+1} ergibt. $I_{v+1,j} = y_{j,t_j} - E[y_{j,t_j}|\Omega_v]$ sind die „News“ der j-ten neu verfügbaren Variable, sprich die Abweichung der Realisierung von der modellinternen Prognose, gegeben den alten Datenstand. Die Prognoserevision lässt sich dann als gewichtetes Mittel dieser „News“ darstellen: $E\left[y_{k,t_k}\middle|I_{v+1}\right] = B_{v+1}\, I_{v+1} = E\left[y_{k,t_k} I'_{v+1}\right] E[I_{v+1} I'_{v+1}]^{-1}\, I_{v+1}$, wobei die Terme $E\left[y_{k,t_k} I'_{v+1}\right]$ und $E[I_{v+1} I'_{v+1}]^{-1}$ mithilfe des Kalman-Glätters bestimmt werden können (vgl. Banbura et al. 2013).

Tabellenanhang

Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen
Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2018		2019	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
1. Entstehung des Bruttoinlandsproduktes							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Erwerbstätige	1,5	1,4	1,2	1,4	1,4	1,2	1,1
Arbeitsvolumen	1,1	1,4	1,0	1,5	1,3	0,7	1,3
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,3	0,0	- 0,1	0,0	- 0,1	- 0,5	0,2
Produktivität [1]	1,1	1,1	1,3	1,0	1,2	1,3	1,3
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	2,2	2,5	2,3	2,5	2,5	2,1	2,6
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen							
a) Mrd. EUR							
Konsumausgaben	2 373,6	2 453,6	2 554,2	1 194,5	1 259,1	1 240,7	1 313,5
Private Haushalte [2]	1 735,0	1 792,0	1 865,5	872,9	919,1	906,0	959,5
Staat	638,7	661,6	688,7	321,6	340,0	334,6	354,0
Anlageinvestitionen	662,7	701,3	748,3	336,2	365,1	357,9	390,4
Ausrüstungen	214,6	228,1	239,8	108,2	119,9	113,7	126,2
Bauten	322,7	341,1	367,9	163,9	177,2	175,8	192,1
Sonstige Anlageinvestitionen	125,4	132,2	140,6	64,1	68,0	68,5	72,1
Vorratsveränderung [3]	- 21,3	- 15,2	- 15,9	0,5	- 15,7	1,4	- 17,3
Inländische Verwendung	3 015,0	3 139,7	3 286,6	1 531,2	1 608,5	1 600,0	1 686,6
Außenbeitrag	248,3	264,8	273,1	141,3	123,4	143,4	129,7
Exporte	1 542,1	1 653,5	1 749,2	817,5	836,1	862,2	887,0
Importe	1 293,7	1 388,8	1 476,1	676,1	712,6	718,8	757,3
Bruttoinlandsprodukt	3 263,4	3 404,5	3 559,7	1 672,5	1 732,0	1 743,3	1 816,4
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	3,7	3,4	4,1	3,0	3,7	3,9	4,3
Private Haushalte [2]	3,6	3,3	4,1	2,7	3,9	3,8	4,4
Staat	3,8	3,6	4,1	3,8	3,4	4,1	4,1
Anlageinvestitionen	5,2	5,8	6,7	5,1	6,5	6,4	6,9
Ausrüstungen	4,3	6,3	5,2	6,2	6,3	5,0	5,3
Bauten	6,0	5,7	7,9	4,5	6,8	7,3	8,4
Sonstige Anlageinvestitionen	4,8	5,4	6,4	4,6	6,1	6,7	6,1
Inländische Verwendung	4,2	4,1	4,7	3,8	4,5	4,5	4,9
Exporte	6,3	7,2	5,8	7,4	7,1	5,5	6,1
Importe	7,9	7,3	6,3	6,7	8,0	6,3	6,3
Bruttoinlandsprodukt	3,8	4,3	4,6	4,4	4,3	4,2	4,9
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)							
a) Mrd. EUR							
Konsumausgaben	2 157,4	2 194,6	2 242,8	1 076,3	1 118,4	1 097,6	1 145,1
Private Haushalte [2]	1 596,1	1 622,9	1 659,7	793,9	829,1	809,6	850,1
Staat	561,0	571,3	582,7	282,1	289,2	287,7	295,0
Anlageinvestitionen	590,9	610,2	635,2	293,7	316,5	304,9	330,2
Ausrüstungen	207,6	219,3	229,4	103,7	115,6	108,2	121,1
Bauten	270,9	275,1	285,2	133,4	141,7	137,5	147,6
Sonstige Anlageinvestitionen	113,2	117,2	122,3	57,2	60,1	59,8	62,5
Inländische Verwendung	2 716,3	2 778,7	2 851,4	1 367,9	1 410,8	1 401,3	1 450,1
Exporte	1 460,1	1 550,6	1 624,8	768,5	782,1	802,6	822,2
Importe	1 258,2	1 339,5	1 417,7	652,9	686,6	690,3	727,4
Bruttoinlandsprodukt	2 918,8	2 991,7	3 062,0	1 483,6	1 508,1	1 514,5	1 547,5
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	1,8	1,7	2,2	1,4	2,1	2,0	2,4
Private Haushalte [2]	1,9	1,7	2,3	1,2	2,1	2,0	2,5
Staat	1,6	1,8	2,0	1,8	1,9	2,0	2,0
Anlageinvestitionen	3,2	3,3	4,1	2,7	3,8	3,8	4,4
Ausrüstungen	4,0	5,7	4,6	5,7	5,6	4,4	4,8
Bauten	2,6	1,6	3,7	0,6	2,5	3,1	4,2
Sonstige Anlageinvestitionen	3,5	3,5	4,4	2,9	4,2	4,6	4,1
Inländische Verwendung	2,2	2,3	2,6	2,0	2,6	2,4	2,8
Exporte	4,7	6,2	4,8	6,7	5,7	4,4	5,1
Importe	5,1	6,5	5,8	6,5	6,5	5,7	5,9
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,5	2,3	2,5	2,5	2,1	2,6

noch: Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen
Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2018		2019	
				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	1,6	1,8	1,5	1,7	1,8	1,8
Konsumausgaben des Staates	2,2	1,7	2,0	2,0	1,5	2,0	2,1
Anlageinvestitionen	1,9	2,5	2,5	2,4	2,6	2,5	2,5
Ausrüstungen	0,3	0,6	0,5	0,5	0,7	0,6	0,5
Bauten	3,2	4,1	4,1	4,0	4,2	4,0	4,1
Exporte	1,6	1,0	1,0	0,7	1,2	1,0	0,9
Importe	2,6	0,8	0,4	0,2	1,4	0,6	0,3
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,8	2,2	1,8	1,7	2,1	2,2
5. Einkommensentstehung und -verteilung							
a) Mrd.EUR							
Primäreinkommen der privaten Haushalte [2]	2 273,6	2 364,5	2 463,6	1 163,2	1 201,3	1 208,2	1 255,4
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	299,6	309,9	323,9	150,0	159,9	156,4	167,4
Bruttolöhne und -gehälter	1 370,3	1 438,8	1 508,7	685,9	752,9	716,3	792,4
Übrige Primäreinkommen [4]	603,6	615,7	631,1	327,3	288,4	335,5	295,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	477,9	509,8	545,3	236,0	273,8	251,3	294,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 751,5	2 874,3	3 009,0	1 399,2	1 475,1	1 459,5	1 549,5
Abschreibungen	572,0	593,2	616,3	294,2	299,0	305,6	310,7
Bruttonationaleinkommen	3 323,5	3 467,5	3 625,3	1 693,4	1 774,1	1 765,1	1 860,1
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 434,4	2 549,7	2 675,4	1 237,3	1 312,4	1 293,2	1 382,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	764,5	800,9	842,9	401,3	399,6	420,4	422,5
Arbeitnehmerentgelt	1 669,9	1 748,8	1 832,5	835,9	912,8	872,7	959,8
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Primäreinkommen der privaten Haushalte [2]	4,4	4,0	4,2	3,9	4,0	3,9	4,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,7	3,5	4,5	3,5	3,5	4,3	4,7
Bruttolöhne und -gehälter	4,5	5,0	4,9	5,0	5,0	4,4	5,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	3,3	3,5	3,3	3,3	3,0	3,9
Übrige Primäreinkommen [4]	4,6	2,0	2,5	2,0	2,0	2,5	2,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	2,2	6,7	7,0	7,5	6,0	6,5	7,4
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	4,0	4,5	4,7	4,5	4,4	4,3	5,0
Abschreibungen	3,6	3,7	3,9	3,7	3,7	3,9	3,9
Bruttonationaleinkommen	3,9	4,3	4,6	4,4	4,3	4,2	4,9
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	4,1	4,7	4,9	4,8	4,6	4,5	5,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	3,6	4,8	5,2	5,0	4,5	4,8	5,7
Arbeitnehmerentgelt	4,3	4,7	4,8	4,7	4,7	4,4	5,1
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte [2]							
a) Mrd.EUR							
Masseneinkommen	1 349,9	1 408,9	1 478,6	678,0	730,9	708,0	770,6
Nettolöhne und -gehälter	905,9	950,7	1 001,7	449,0	501,7	470,5	531,2
Monetäre Sozialleistungen	564,3	581,5	604,5	290,1	291,5	300,4	304,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	120,3	123,3	127,6	61,0	62,3	62,9	64,7
Übrige Primäreinkommen [4]	603,6	615,7	631,1	327,3	288,4	335,5	295,6
Sonstige Transfers (Saldo) [5]	- 78,4	- 83,1	- 88,0	- 40,6	- 42,4	- 43,1	- 45,0
Verfügbares Einkommen	1 875,2	1 941,6	2 021,6	964,6	976,9	1 000,4	1 021,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	49,6	50,2	50,8	24,8	25,4	25,1	25,7
Konsumausgaben	1 735,0	1 792,0	1 865,5	872,9	919,1	906,0	959,5
Sparen	189,8	199,7	206,9	116,5	83,3	119,4	87,5
Sparquote (%) [6]	9,9	10,0	10,0	11,8	8,3	11,6	8,4
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Masseneinkommen	3,9	4,4	4,9	4,2	4,5	4,4	5,4
Nettolöhne und -gehälter	4,2	4,9	5,4	5,0	4,9	4,8	5,9
Monetäre Sozialleistungen	3,6	3,0	3,9	2,7	3,4	3,6	4,3
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	4,8	2,5	3,4	2,1	2,9	3,1	3,8
Übrige Primäreinkommen [4]	4,6	2,0	2,5	2,0	2,0	2,5	2,5
Verfügbares Einkommen	3,9	3,5	4,1	3,4	3,7	3,7	4,5
Konsumausgaben	3,6	3,3	4,1	2,7	3,9	3,8	4,4
Sparen	5,6	5,2	3,6	8,5	0,9	2,5	5,1

noch: Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen
Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2018		2019	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates [7]							
a) Mrd.EUR							
Einnahmen							
Steuern	767,2	797,5	831,7	397,8	399,6	414,8	416,9
Sozialbeiträge	548,1	571,0	592,0	276,6	294,4	286,0	306,0
Vermögenseinkommen	16,9	18,4	18,4	10,4	7,9	10,5	7,9
Sonstige Transfers	22,4	22,7	23,0	10,1	12,6	10,2	12,8
Vermögenstransfers	10,8	10,6	10,6	5,3	5,3	5,2	5,3
Verkäufe	108,9	112,6	116,3	53,4	59,2	55,7	60,6
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 474,6	1 532,9	1 592,1	753,8	779,1	782,6	809,5
Ausgaben							
Vorleistungen [8]	433,4	449,0	467,5	217,2	231,7	226,5	241,0
Arbeitnehmerentgelt	246,5	255,3	265,5	122,7	132,7	127,6	137,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	38,9	36,9	34,9	18,9	18,0	17,9	17,0
Subventionen	27,6	28,4	29,3	13,9	14,5	14,4	14,9
Monetäre Sozialleistungen	505,5	521,6	543,3	260,2	261,4	270,0	273,4
Sonstige laufende Transfers	75,3	85,3	93,5	44,9	40,5	49,0	44,6
Vermögenstransfers	41,9	46,9	36,9	23,0	23,8	15,0	21,9
Bruttoinvestitionen	70,3	74,7	79,8	32,1	42,5	34,2	45,6
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,8
Insgesamt	1 438,0	1 496,7	1 549,3	732,3	764,4	753,8	795,5
Finanzierungssaldo	36,6	36,2	42,8	21,5	14,8	28,8	14,0
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Einnahmen							
Steuern	4,8	3,9	4,3	3,9	4,0	4,3	4,3
Sozialbeiträge	4,6	4,2	3,7	4,1	4,3	3,4	3,9
Vermögenseinkommen	- 6,3	8,6	0,0	18,0	- 1,7	0,8	- 1,1
Sonstige Transfers	12,7	1,1	1,6	0,4	1,7	1,6	1,6
Vermögenstransfers	- 29,9	- 2,7	0,2	- 2,9	- 2,5	- 0,4	0,8
Verkäufe	3,8	3,4	3,3	2,6	4,1	4,3	2,4
Sonstige Subventionen	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	4,3	4,0	3,9	3,9	4,0	3,8	3,9
Ausgaben							
Vorleistungen [8]	3,5	3,6	4,1	3,6	3,6	4,3	4,0
Arbeitnehmerentgelt	4,2	3,6	4,0	3,6	3,6	4,0	4,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 6,4	- 5,1	- 5,4	- 5,0	- 5,3	- 5,3	- 5,5
Subventionen	- 0,7	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Monetäre Sozialleistungen	4,0	3,2	4,2	2,7	3,6	3,8	4,6
Sonstige laufende Transfers	- 0,6	13,4	9,6	12,6	14,3	9,1	10,1
Vermögenstransfers	15,0	12,0	- 21,2	7,6	16,6	- 34,8	- 8,0
Bruttoinvestitionen	5,1	6,3	6,9	6,3	6,2	6,5	7,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	3,6	4,1	3,5	3,8	4,4	2,9	4,1

[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/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1	=	Bruttowertschöpfung	2 941,0	1 989,7	314,3	637,0	–
2	–	Abschreibungen	572,0	328,9	71,0	172,0	–
3	=	Nettowertschöpfung 1)	2 369,0	1 660,8	243,3	465,0	– 248,3
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 667,9	1 191,4	246,5	230,0	14,6
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,1	12,5	0,2	9,4	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	25,6	23,9	0,2	1,5	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	704,7	480,8	– 3,2	227,1	– 262,9
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 669,9	–	–	1 669,9	12,5
9	–	Geleistete Subventionen	27,6	–	27,6	–	5,2
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	344,7	–	344,7	–	6,9
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	718,3	654,4	38,9	25,0	172,6
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	778,1	359,6	16,9	401,6	112,8
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 751,5	186,1	291,8	2 273,6	– 308,4
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	413,3	89,2	–	324,0	9,8
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	422,6	–	422,6	–	0,4
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	670,4	–	–	670,4	4,2
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	671,7	122,8	548,1	0,8	2,9
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	571,4	65,0	505,5	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	564,3	–	–	564,3	7,5
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	340,6	185,6	75,3	79,8	58,2
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	291,1	157,1	22,4	111,6	107,7
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 705,5	126,2	704,1	1 875,2	– 262,5
23	–	Konsumausgaben	2 373,6	–	638,7	1 735,0	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49,6	–	49,6	–
25	=	Sparen	331,9	76,6	65,4	189,8	– 262,5
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	63,1	11,9	41,9	9,4	3,0
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	56,5	30,1	10,8	15,5	9,6
28	–	Bruttoinvestitionen	641,4	369,9	70,3	201,3	–
29	+	Abschreibungen	572,0	328,9	71,0	172,0	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 3,1	– 2,6	– 1,4	0,9	3,1
31	=	Finanzierungssaldo	258,9	56,5	36,6	165,8	– 258,9
		Nachrichtlich:					
34		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 705,5	126,2	704,1	1 875,2	– 262,5
35	–	Geleistete soziale Sachtransfers	415,7	–	415,7	–	–
36	+	Empfangene soziale Sachtransfers	415,7	–	–	415,7	–
37	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 705,5	126,2	288,3	2 291,0	– 262,5
38	–	Konsum 2)	2 373,6	–	222,9	2 150,7	–
39	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49,6	–	49,6	–
40	=	Sparen	331,9	76,6	65,4	189,8	– 262,5

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).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Hauptaggregate der Sektoren*; 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/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1	=	Bruttowertschöpfung	3 074,1	2 090,3	325,4	658,4	–
2	–	Abschreibungen	593,2	341,5	73,2	178,4	–
3	=	Nettowertschöpfung 1)	2 480,9	1 748,7	252,2	480,0	– 264,8
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 746,7	1 248,7	255,3	242,7	15,2
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,4	12,5	0,2	9,8	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	26,2	24,5	0,2	1,6	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	738,0	512,0	– 3,1	229,1	– 280,0
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 748,8	–	–	1 748,8	13,1
9	–	Geleistete Subventionen	28,4	–	28,4	–	5,2
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	353,1	–	353,1	–	7,2
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	720,8	660,9	36,9	23,0	180,2
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	783,7	355,7	18,4	409,6	117,3
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 874,3	206,9	303,0	2 364,5	– 327,8
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	434,7	93,7	–	341,0	10,2
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	444,4	–	444,4	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	694,6	–	–	694,6	4,4
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	695,9	124,1	571,0	0,8	3,1
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	588,1	65,7	521,6	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	581,5	–	–	581,5	7,0
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	363,2	196,7	85,3	81,2	58,8
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	311,6	175,5	22,7	113,4	110,4
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 827,1	150,4	734,2	1 942,6	– 280,6
23	–	Konsumausgaben	2 453,6	–	661,6	1 792,0	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 50,2	–	50,2	–
25	=	Sparen	373,6	100,2	72,6	200,7	– 280,6
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	68,0	11,9	46,9	9,3	2,9
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	61,2	35,0	10,6	15,7	9,7
28	–	Bruttoinvestitionen	686,1	397,8	74,7	213,7	–
29	+	Abschreibungen	593,2	341,5	73,2	178,4	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 2,6	– 2,1	– 1,4	0,9	2,6
31	=	Finanzierungssaldo	276,4	69,2	36,2	170,9	– 276,4
		Nachrichtlich:					
34		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 827,1	150,4	734,2	1 942,6	– 280,6
35	–	Geleistete soziale Sachtransfers	430,7	–	430,7	–	–
36	+	Empfangene soziale Sachtransfers	430,7	–	–	430,7	–
37	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 827,1	150,4	303,4	2 373,3	– 280,6
38	–	Konsum 3)	2 453,6	–	230,9	2 222,7	–
39	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 50,2	–	50,2	–
40	=	Sparen	373,6	100,2	72,6	200,7	– 280,6

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).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Hauptaggregate der Sektoren; 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/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1	=	Bruttowertschöpfung	3 220,0	2 199,1	337,6	683,3	–
2	–	Abschreibungen	616,3	355,2	75,6	185,5	–
3	=	Nettowertschöpfung 1)	2 603,7	1 843,9	262,1	497,8	– 273,1
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 830,4	1 308,4	265,5	256,5	16,1
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,7	12,3	0,2	10,2	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	26,8	25,0	0,2	1,6	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	777,4	548,2	– 3,4	232,7	– 289,3
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 832,5	–	–	1 832,5	14,0
9	–	Geleistete Subventionen	29,3	–	29,3	–	5,2
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	362,8	–	362,8	–	7,3
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	730,4	674,1	34,9	21,4	188,6
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	795,9	357,7	18,4	419,8	123,2
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 009,0	231,7	313,6	2 463,6	– 338,7
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	458,7	98,1	–	360,6	10,6
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	468,9	–	468,9	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	717,4	–	–	717,4	4,6
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	718,7	125,9	592,0	0,8	3,3
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	610,8	66,6	543,3	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	604,5	–	–	604,5	6,8
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	384,6	208,5	93,5	82,6	59,4
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	330,8	192,5	23,0	115,3	113,2
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 960,2	176,9	760,6	2 022,8	– 289,9
23	–	Konsumausgaben	2 554,2	–	688,7	1 865,5	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 50,8	–	50,8	–
25	=	Sparen	406,1	126,1	71,9	208,0	– 289,9
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	58,2	12,0	36,9	9,2	3,0
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	51,3	24,8	10,6	16,0	9,8
28	–	Bruttoinvestitionen	732,4	420,3	79,8	232,4	–
29	+	Abschreibungen	616,3	355,2	75,6	185,5	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 3,8	– 3,3	– 1,4	0,9	3,8
31	=	Finanzierungssaldo	286,8	77,1	42,8	167,0	– 286,8
		Nachrichtlich:					
34		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 960,2	176,9	760,6	2 022,8	– 289,9
35	–	Geleistete soziale Sachtransfers	449,2	–	449,2	–	–
36	+	Empfangene soziale Sachtransfers	449,2	–	–	449,2	–
37	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 960,2	176,9	311,4	2 472,0	– 289,9
38	–	Konsum 2)	2 554,2	–	239,4	2 314,7	–
39	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 50,8	–	50,8	–
40	=	Sparen	406,1	126,1	71,9	208,0	– 289,9

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).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Hauptaggregate der Sektoren; Prognose des IfW.