

UNKORRIGIERT!

Sendesperrfrist: Donnerstag,
28. September 2017,
11.00 Uhr

Herbst 2017

*Aufschwung weiter kräftig –
Anspannungen nehmen zu*

GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #2-2017

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

 **DIW** BERLIN

 **ifo** INSTITUT

 **ifw** KIEL INSTITUT FÜR
WELTWIRTSCHAFT

 **IWH**
Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung Halle

 **Ifo** Leibniz-Institut für
Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

www.diw.de

in Kooperation mit:

Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

www.wifo.ac.at

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

www.ifo.de

in Kooperation mit:

KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich

www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle

www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:

Institut für Höhere Studien Wien

www.ihs.ac.at

Impressum

Abgeschlossen in Kiel am 24. September 2017

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: DIW Berlin, Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

Bezugspreis: 10 Euro

Satz: Satz-Rechen-Zentrum, Berlin

Druck: USE gGmbH, Berlin

Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Institute der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legen hiermit ihre Analyse der Entwicklung der deutschen Wirtschaft und der Weltwirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt haben. Unter dem Titel

Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu

umfasst diese 135. Gemeinschaftsdiagnose die detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2019 sowie die mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2022.

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft hat an Stärke und Breite gewonnen. Neben den Konsumausgaben tragen nun auch das Auslandsgeschäft und die Investitionen zur Expansion bei. Die sehr hohe konjunkturelle Dynamik in der ersten Hälfte des laufenden Jahres wird sich zwar etwas abschwächen. Gleichwohl nimmt die Wirtschaftsleistung in diesem und im nächsten Jahr stärker zu als die Produktionskapazitäten wachsen. Im Ergebnis steigt die gesamtwirtschaftliche Auslastung, und die Wirtschaftsleistung liegt über dem Produktionspotenzial. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 1,9 Prozent und im nächsten Jahr um 2 Prozent zulegen. Die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück, die Quote sinkt auf 5,7 Prozent im Jahr 2017 und 5,5 Prozent im Jahr 2018. Allerdings wird sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird mit 1,7 Prozent in diesem und im nächsten Jahr merklich höher ausfallen als im vergangenen Jahr. Die öffentlichen Haushalte erzielen spürbare Überschüsse, die nicht nur konjunkturell bedingt sind. Sofern die nächste Bundesregierung die sich aus den strukturellen Budgetüberschüssen ergebenden Spielräume für Abgabensenkungen oder Mehrausgaben nutzt, wäre die Finanzpolitik nicht nur in diesem, sondern auch im weiteren Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet, andernfalls würde sie ab dem kommenden Jahr in etwa neutral wirken.

Die Wirtschaftspolitik war in der zurückliegenden Legislaturperiode wenig wachstumsorientiert. Allerdings hat die Konsolidierungspolitik der vergangenen Jahre die Verschuldung der öffentlichen Hand in Relation zur Wirtschaftsleistung erfolgreich zurückgeführt, so dass sich Deutschland derzeit als starke Volkswirtschaft mit einem handlungsfähigen Staat darstellt.

Die sich abzeichnenden strukturellen Budgetüberschüsse des Staates in Höhe von $\frac{3}{4}$ Prozent der Wirtschaftsleistung sollten genutzt werden, um die ökonomischen Rahmenbedingungen zu verbessern; für eine an kurzfristigen konjunkturellen Zielen ausgerichtete Politik

besteht angesichts der ohnehin guten Kapazitätsauslastung derzeit kein Bedarf. Aus Sicht der Institute ist insbesondere der Einnahmenseite eine verstärkte Beachtung zu schenken. Die im internationalen Vergleich hohe Abgabenbelastung der Arbeitseinkommen spricht dafür, neben dem Einkommensteuertarif auch Beitragsatzsenkungen im Bereich der Sozialversicherungen in den Blick zu nehmen. Spielräume bestehen dort vor allem angesichts steigender Rücklagen bei der Arbeitslosenversicherung. Zudem könnte die gesetzliche Rentenversicherung konsequenter von versicherungsfremden Leistungen entlastet werden.

Im Vorfeld dieser Gemeinschaftsdiagnose haben wir Gespräche mit Vertreterinnen und Vertretern verschiedener Institutionen geführt. Wir danken unseren Gesprächspartnerinnen und -partnern in den Bundesministerien, im Statistischen Bundesamt, in der Deutschen Bundesbank und in der Europäischen Zentralbank, die erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen haben. Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne die Beteiligung eines großen Teams von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern aus den Instituten.

Unmittelbar an dieser Gemeinschaftsdiagnose haben mitgewirkt: Dr. Martin Ademmer (IfW), Dr. György Barabas (RWI), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens-Boysen-Hogrefe (IfW), Dr. Hans-Ulrich Brautzsch (IWH), Karl Brenke (DIW), João Carlos Claudio (IWH), Dr. Marius Clemens (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Florian Eckert (KOF), Dr. Stefan Ederer (WIFO), Salomon Fiedler (IfW), Dr. Ines Fortin (IHS), Angela Fuest (RWI), Heinz Gebhardt (RWI), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Dr. Christian Glocker (WIFO), Marcell Göttert (ifo), Dr. Christian Grimme (ifo), Dr. Dominik Groll (IfW), Philipp Hauber (IfW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Philipp Jäger (RWI), Dr. Nils Janssen (IfW), Dr. Simon Junker (DIW), Martina Kämpfe (IWH), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Dr. Sebastian Koch (IHS), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Martin Micheli (RWI), Dr. Claus Michelsen (DIW), Dr. Heiner Mikosch (KOF), Dr. Wolfgang Nierhaus (ifo), Galina Potjagailo (IfW), Magnus Reif (ifo), Svetlana Rujin (RWI), Thore Schlaak (DIW), Stefan Schiman (WIFO), Dr. Torsten Schmidt (RWI), Dr. Felix Schröter (ifo), Tobias Schuler, Ph.D. (ifo), Birgit Schulz (IWH), Dr. Ulrich Stolzenburg (IfW), Kristina van Deuverden (DIW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Matthias Wieschemeyer (IWH), Dr. Klaus Wohlrahe (ifo), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen wie immer zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose vor Ort danken wir allen beteiligten Mitarbei-

terinnen und Mitarbeitern des IfW. Unser spezieller Dank gilt dem Team des dortigen Event-Zentrums rund um Tanja Hagelberg sowie der umfassenden Unterstützung durch Margitta Führmann. Für die Erstellung der

Druckfassung gilt unser Dank den Kolleginnen und Kollegen des DIW Berlin.

Kiel, den 24. September 2017

Prof. Dr. Stefan Kooths
Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

Prof. Dr. Oliver Holtemöller
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle

Dr. Ferdinand Fichtner
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.

Prof. Dr. Roland Döhrn
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Prof. Dr. Timo Wollmershäuser
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.

Kurzfassung	9
1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft	13
Überblick	13
Fundamentale Faktoren beschränken den Anstieg der Rohstoffpreise	13
Weltweit recht geringe Dynamik von Verbraucherpreisen und Löhnen	13
Geldpolitische Normalisierung verzögert sich	14
Finanzpolitik in etwa neutral ausgerichtet	14
Ausblick: Aufschwung setzt sich fort	15
Wirtschaftspolitische Risiken haben abgenommen	20
Zur jüngsten Beschleunigung des Welthandels	20
Euroraum im Aufschwung	22
Expansive geldpolitische Impulse nehmen ab	22
Finanzpolitik bleibt leicht expansiv	24
Ausblick: Gesamtwirtschaftliche Kapazitäten im Euroraum zunehmend ausgelastet	25
Wie robust ist der Aufschwung im Euroraum?	26
Aufschwung ist verwendungsseitig breit abgestützt	26
Rückgang der Arbeitslosigkeit auch strukturell bedingt	26
Privater Verschuldungsgrad weitgehend stabil	27
Weiterhin hohe Schuldenstände bei den öffentlichen Haushalten	28
Bankensektor robuster als vor der Krise, aber weiterhin mit Altlasten	30
Geldpolitik: Zeit, den Ausstieg vorzubereiten	32
2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft	33
Überblick	33
Risiken	38
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose	38
Die Entwicklung im Einzelnen	40
Außenhandel weiter kräftig	40
Kräftige Expansion der Ausrüstungsinvestitionen	42
Bauwirtschaft an der Kapazitätsgrenze – Preise ziehen an	43
Dynamik beim privaten Konsum bleibt hoch	45
Preisauftrieb nimmt zu	47
Produktion weiter im Aufwind	47
Lohndynamik nimmt zu	48
Beschäftigungsaufbau setzt sich mit geringerem Tempo fort	49
Staat erzielt hohe und weiter steigende Budgetüberschüsse	50
3. Mittelfristige Projektion	54
Schätzung des Produktionspotenzials	54
Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	58
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2022	60
4. Zur Wirtschaftspolitik	61
Wirtschaftspolitik in den vergangenen Jahren wenig wachstumsorientiert	61
Künftige Wirtschaftspolitik muss sich an demografischen Herausforderungen orientieren	63

5. Zu den Finanzierungsüberschüssen der Unternehmen in Deutschland	65
Thesaurierung von Gewinnen	66
Unternehmenssteuern, Kreditwürdigkeit und Risikoversorge	66
Investitionen in immaterielle Kapitalgüter	68
Einfluss des Niedrigzinsumfeldes auf Rückstellungen für Direktzusagen betrieblicher Altersversorgung	70
Investitionen ...	70
... im Inland	70
... im Ausland	70

Anhang	76
Tabellen: Hauptaggregate der Sektoren	76
Tabellen: Die wichtigsten Daten der VGR für Deutschland	79

Verzeichnis der Kästen

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft		
Kasten 2.1	Prognosekorrektur für das Jahr 2017	35

3. Mittelfristige Projektion		
Kasten 3.1	Demografische Entwicklung und Partizipationsquote	54

5. Zu den Finanzierungsüberschüssen der Unternehmen in Deutschland		
Kasten 5.1	Internationaler Befund	67
Kasten 5.2	Kontenschema	72
Kasten 5.3	Rückstellungen für Betriebsrenten	74

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft		
Abbildung 1.1	Bruttoinlandsprodukt der Welt	15
Abbildung 1.2	Revision der Prognose gegenüber dem Frühjahr	15
Abbildung 1.3	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	17
Abbildung 1.4	Welthandel und Investitionen	21
Abbildung 1.5	Beiträge zur Expansion des Welthandels nach Regionen	21
Abbildung 1.6	Expansionsdynamik im Euroraum nach Ländern im 2. Quartal	22
Abbildung 1.7	Zur monetären Lage im Euroraum	23
Abbildung 1.8	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	25
Abbildung 1.9	Beiträge der Verwendungskomponenten zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts	26
Abbildung 1.10	Beitrag von Beschäftigung und Arbeitsproduktivität zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts	27
Abbildung 1.11	Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors	27
Abbildung 1.12	Arbeitslosenquote und NAWRU	28
Abbildung 1.13	Veränderung der Schuldenquoten 2010–2016 nach Sektoren	29
Abbildung 1.14	Struktur des aggregierten Budgetsaldos im Euroraum	29

Abbildung 1.15	Struktureller Primärsaldo des Staates	29
Abbildung 1.16	Staatsschuldenquote	30
Abbildung 1.17	Kernkapital	30
Abbildung 1.18	Ausfallgefährdete Schuldinstrumente	31
Abbildung 1.19	Anteil inländischer Staatsanleihen an der Bilanzsumme des Bankensektors	31

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1	Indikatoren zum Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft	33
Abbildung 2.2	Reales Bruttoinlandsprodukt	34
Abbildung 2.3	Kredit-/Fremdfinanzierungsimpuls	38
Abbildung 2.4	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	41
Abbildung 2.5	Reale Exporte	42
Abbildung 2.6	Reale Importe	43
Abbildung 2.7	Reale Investitionen in Ausrüstungen	43
Abbildung 2.8	Reale Bauinvestitionen	44
Abbildung 2.9	Baukosten	44
Abbildung 2.10	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	45
Abbildung 2.11	Inflationsrate	46
Abbildung 2.12	Verbraucherpreise in Deutschland	46
Abbildung 2.13	Erwerbstätige	49
Abbildung 2.14	Arbeitslose	49
Abbildung 2.15	Struktureller Primärsaldo 2010 bis 2019	53

3. Mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1	Partizipationsquoten nach Geschlecht und ausgewählten Altersgruppen	54
Abbildung 3.2	Trendmäßige Partizipationsquote mit und ohne Kohorteneffekte	55
Abbildung 3.3	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode	56
Abbildung 3.4	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode	56
Abbildung 3.5	Produktionslücke	58

4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Budgetsaldo und Bruttoschulden 2000–2019	61
Abbildung 4.2	Ausgaben mit investivem Charakter relativ zu den Primärausgaben	62
Abbildung 4.3	Haupteinnahmen des Staates	62
Abbildung 4.4	Altenquotient bei alternativen Politikscenarien	64

5. Zu den Finanzierungsüberschüssen der Unternehmen in Deutschland

Abbildung 5.1	Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors und ausgewählte Komponenten	66
Abbildung 5.2	Entwicklung der Finanzierungssalden des Unternehmenssektors im internationalen Vergleich	67
Abbildung 5.3	Anteil der Ausschüttungen und Entnahmen an den Unternehmensgewinnen	67
Abbildung 5.4	Kreditverbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	68
Abbildung 5.5	Bargeld und Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	68
Abbildung 5.6	Anteil Sonstiger Anlageinvestitionen an Bruttoanlageinvestitionen im nicht-staatlichen Sektor	69
Abbildung 5.7	Eigenkapitalquoten und Sonstige Anlagen	69
Abbildung 5.8	Deutsche Direktinvestitionen im Ausland, nach Komponenten	71
Abbildung 5.9	Bestand der deutschen Direktinvestitionen im Ausland	71
Abbildung 5.10	Aufwendungen für betriebliche Altersversorgung nach dem Durchführungsweg	74
Abbildung 5.11	Aktiv versicherte Beschäftigte mit Direktzusagen der betrieblichen Altersvorsorge	75

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	16
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA	17
Tabelle 1.3	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union	18
Tabelle 1.4	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums	24
Tabelle 1.5	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	25

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	33
Tabelle 2.2	Eckdaten der Prognose für Deutschland	34
Tabelle 2.3	Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2017	35
Tabelle 2.4	Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2017	36
Tabelle 2.5	Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts	37
Tabelle 2.6	Annahmen der Prognose	38
Tabelle 2.7	Finanzpolitische Maßnahmen	39
Tabelle 2.8	Indikatoren zur Außenwirtschaft	42
Tabelle 2.9	Reale Bauinvestitionen	45
Tabelle 2.10	Reales Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	47
Tabelle 2.11	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts	48
Tabelle 2.12	Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)	48
Tabelle 2.13	Arbeitsmarktbilanz	50
Tabelle 2.14	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	51
Tabelle 2.15	Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates 2017–2019	52

3. Mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode	55
Tabelle 3.2	Methodische Anpassungen	57
Tabelle 3.3	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	59
Tabelle 3.4	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	59

5. Zu den Finanzierungsüberschüssen der Unternehmen in Deutschland

Tabelle 5.1	Kontenschema zur Herleitung des Finanzierungssaldos	72
-------------	---	----

Kurzfassung

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft hat an Stärke und Breite gewonnen. Neben den Konsumausgaben tragen nun auch das Auslandsgeschäft und die Investitionen zur Expansion bei. Die sehr hohe konjunkturelle Dynamik in der ersten Hälfte des laufenden Jahres wird sich zwar etwas abschwächen. Gleichwohl nimmt die Wirtschaftsleistung in diesem und im nächsten Jahr stärker zu als die Produktionskapazitäten wachsen. Im Ergebnis steigt die gesamtwirtschaftliche Auslastung, und die Wirtschaftsleistung liegt über dem Produktionspotenzial. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 1,9 Prozent und im nächsten Jahr um 2 Prozent zulegen (kalenderbereinigt 2,2 bzw. 2,1 Prozent). Die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück, die Quote sinkt auf 5,7 Prozent im Jahr 2017 und 5,5 Prozent im Jahr 2018 (nach 6,1 Prozent im Vorjahr). Allerdings wird sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen. Die Teuerungsrate steigt deutlich, da die Ölpreise nicht mehr zurückgehen; vermehrt macht sich auch der heimische Preisdruck bemerkbar. Die Inflation wird daher mit 1,7 Prozent in diesem und im nächsten Jahr merklich höher ausfallen als im vergangenen Jahr, als die Verbraucherpreise nur um 0,5 Prozent zulegten. Die öffentlichen Haushalte erzielen spürbare Überschüsse, die nicht nur konjunkturell bedingt sind. Sofern die nächste Bundesregierung die sich aus den strukturellen Budgetüberschüssen ergebenden Spielräume für Abgabensenkungen oder Mehrausgaben nutzt, wäre die Finanzpolitik nicht nur in diesem, sondern auch im weiteren Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet, andernfalls würde sie ab dem kommenden Jahr in etwa neutral wirken.

Die **Weltwirtschaft** befindet sich mittlerweile in einem Aufschwung. In den USA, in Japan und im Euroraum steigt die Produktion deutlich schneller als im Trend, und die Normalauslastung der Produktionskapazitäten ist bald erreicht oder sogar bereits übertroffen. Die chinesische Wirtschaft ist infolge wirtschaftspolitischer Anregungen wieder in einer Phase kräftiger Expansion, deren Zenit aber mittlerweile überschritten sein dürfte. Der Aufschwung in diesen großen Volkswirtschaften hat zusammen mit dem Anstieg der Rohstoffpreise auch die Konjunktur in den Schwellenländern insgesamt angeregt.

Die Dynamik bei den **Verbraucherpreisen** ist gleichwohl nach wie vor gering. Nachdem die Inflationsraten von Herbst 2016 bis Frühjahr 2017 vor allem infolge wieder höherer Energiepreise deutlich zugenommen hatten, sanken sie in den vergangenen Monaten wieder. Bereinigt um die kurzfristigen Effekte von Energiepreisschwankungen ist die Inflation im Euroraum allerdings im Einklang mit der guten Konjunktur von 0,9 % zur Jahreswende auf 1,3 % im Sommer gestiegen, und auch in den USA und in Japan dürfte sich der aktuelle Aufschwung nach und nach in den Konsumentenpreisen niederschlagen.

Die **Geldpolitik** dürfte langsamer gestrafft werden als noch im Frühjahr erwartet. In den USA wird der nächste Zinsschritt wohl erst im Dezember erfolgen, und für die kommenden beiden Jahre rechnen die Institute nur noch mit wenigen weiteren Zinsschritten. Die EZB dürfte ihr Anleihekaufprogramm im Jahr 2018 allmählich auslaufen lassen – für die Prognose ist ein Zeitraum von neun Monaten unterstellt. Eine Anhebung des Leitzinses nehmen die Institute erst für den Verlauf des Jahres 2019 an, denn der Euro hat in den vergangenen Monaten merklich aufgewertet, und dies wirkt dem Bestreben der EZB, die Inflationsrate in die Nähe ihres Zielwertes zu bringen, zumindest kurzfristig entgegen.

Die **Finanzpolitik** ist im laufenden Jahr insgesamt etwas expansiver geworden. Dahinter steht der vielerorts größere finanzpolitische Spielraum, der durch die niedri-

gen Zinsen und die gute Konjunktur entsteht. Im Euro-
raum ist die Finanzpolitik wohl auch im nächsten Jahr
leicht expansiv ausgerichtet. In den USA ergibt sich in-
folge der Hurrikan-Katastrophen eine Sonderbelastung
der öffentlichen Haushalte. In China wird die Finanz-
politik hingegen wohl restriktiver: die im vergangenen
Jahr aufgelegten Fiskalprogramme für den Industriesek-
tor werden voraussichtlich im Verlauf des Prognosezeit-
raums nach und nach reduziert werden.

Der globale Aufschwung dürfte sich im Prognosezeit-
raum fortsetzen, wenngleich der Zuwachs der **Weltpro-
duktion** allmählich geringer werden dürfte. Für dieses
und das nächste Jahr prognostizieren die Institute für den
in diesem Gutachten berücksichtigten Länderkreis eine
Expansionsrate von 3,1 Prozent; für 2019 werden 2,9 Pro-
zent erwartet. Im Vergleich zum Frühjahrsgutachten ha-
ben die Institute ihre Prognose damit um 0,1 Prozent-
punkt (2017) bzw. 0,2 Prozentpunkte (2018) angehoben.

Die Produktion im **Euroraum** steigt voraussichtlich über
den gesamten Prognosezeitraum stärker als das Produk-
tionspotenzial. Angesichts des konjunkturellen Rücken-
windes und struktureller Verbesserungen ist nicht zu er-
warten, dass von dem in dieser Prognose unterstellten
langsamen Ausstieg aus der unkonventionellen Geld-
politik größere konjunkturelle Belastungen ausgehen.
Dennoch ist in einigen Bereichen, etwa bei den Risiken
in den Bankbilanzen, mancherorts nach wie vor erhöhte
Wachsamkeit erforderlich.

Für die jüngste Beschleunigung des **Welthandels** ist wohl
vor allem die konjunkturelle Belebung der Weltwirtschaft
verantwortlich. Wichtige Faktoren, die darauf hinwirken,
dass sich die Dynamik des internationalen Warenverkehrs
in den vergangenen Jahren strukturell verlangsamt hat,
bestehen hingegen fort. So rechnen die Institute damit,
dass der Welthandel in den kommenden Jahren wieder mit
etwas geringeren Raten von rund $3\frac{1}{2}$ Prozent expandiert –
nach einem Zuwachs von 4,2 Prozent im laufenden Jahr.

Zwar bestehen viele der in vergangenen Gemeinschafts-
diagnosen angesprochenen geopolitischen **Risiken** fort
und mit der Zuspitzung des Nordkoreakonflikts ist ein
weiteres hinzugekommen. Die wirtschaftspolitischen
Risiken haben sich allerdings in den vergangenen Mo-
naten deutlich verringert. Mittlerweile hat sich heraus-
kristallisiert, dass die Politik in den USA wohl weit we-
niger drastische Änderungen vornehmen wird, als noch
im Frühjahr für möglich gehalten worden war. In Euro-
pa haben Wahlniederlagen europakritischer Parteien in
einigen EU-Ländern dazu geführt, dass die Wahr-
scheinlichkeit einer politischen Destabilisierung der Euro-
päischen Union gesunken ist. Auch ist es wahrschein-
licher geworden, dass sich der Austritt Großbritanniens
aus der EU ohne abrupte Brüche vollzieht.

Die Auftriebskräfte in der **deutschen Wirtschaft** sind stär-
ker geworden. In der ersten Jahreshälfte beschleunigte
sich das Expansionstempo deutlich – die Jahresrate be-
trug 2,5 Prozent. Die Kapazitätsauslastung ist damit wei-
ter gestiegen, und die gesamtwirtschaftliche Produktion
übersteigt das Produktionspotenzial. Impulse kamen von
den Exporten, die in der ersten Jahreshälfte in beschleu-
nigtem Tempo anzogen. Aber auch die inländische Ver-
wendung blieb eine treibende Kraft der Expansion. Die
privaten und die staatlichen Investitionsausgaben nah-
men kräftig zu. Die Bautätigkeit wurde weiterhin von
niedrigen Zinsen und erhöhtem Bedarf an Wohnraum
angeregt. Auch die Ausrüstungsinvestitionen expandier-
ten kräftig; sie dürften zuletzt nicht mehr vorrangig von
der guten Binnenkonjunktur stimuliert worden sein,
sondern auch von dem anziehenden Auslandsgeschäft.

Da die Konjunktur bereits seit einiger Zeit kräftig auf-
wärtsgerichtet ist, machen sich in einigen Segmenten der
Wirtschaft erste Zeichen einer **Anspannung** bemerkbar.
Am Arbeitsmarkt hat die Zahl der gemeldeten Stellen
deutlich zugenommen, und es dauert immer länger, bis
eine gemeldete Stelle besetzt werden kann. Insbesonde-
re in der Baubranche geben mehr und mehr Unterneh-
men an, dass ein Mangel an Arbeitskräften ihre Produk-
tion beeinträchtigt. In diesem Sektor steigen die Preise
inzwischen recht kräftig. Auch die Erzeugerpreise (ohne
Energieträger) sind im bisherigen Verlauf dieses Jahres
merklich gestiegen, während sich die Teuerung auf der
Verbraucherebene allenfalls moderat erhöht hat.

Für die zweite Hälfte dieses Jahres erwarten die Insti-
tute eine erneut kräftige gesamtwirtschaftliche Expans-
sion, wobei das Tempo gegenüber dem ersten Halbjahr
nur leicht nachgeben dürfte. Zwar deuten die Produk-
tionsindizes eine etwas geringere Dynamik im laufen-
den Quartal an. Die Einschätzung der Geschäftslage
laut ifo Konjunkturtest befindet sich aber trotz eines
leichten Rückgangs im August immer noch nahe an
ihrem historischen Höchstwert. Für eine Fortsetzung
des Aufschwungs sprechen auch die hohen Auftrags-
bestände in der Bauwirtschaft und der bis zum aktuel-
len Rand anhaltende Beschäftigungsaufbau. Schließ-
lich dürften die Exporte weiter mit recht hohen Raten
zulegen. Alles in allem erwarten die Institute, dass das
Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 um 1,9 Prozent stei-
gen wird; das 68-Prozent-Prognoseintervall reicht dabei
von 1,7 bis 2,1 Prozent. Arbeitstäglich bereinigt ergibt sich
für 2017 ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um so-
gar 2,2 Prozent; das ist der höchste Wert seit 2010. Da-
mit heben die Institute ihre Einschätzung vom Frühjahr
für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts für das lau-
fende Jahr um 0,4 Prozentpunkte an.

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich der **Auf-
schwung** fortsetzen. Er steht mittlerweile auf deutlich

breiterer Basis als noch vor einem Jahr. Auch die Investitionen tragen spürbar zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei, und es kommen weiterhin kräftige Impulse aus dem Ausland. Für das nächste und übernächste Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2 Prozent bzw. 1,8 Prozent. Damit wird sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nicht entspannen. Die Produktionslücke steigt von derzeit 0,5 Prozent des Produktionspotenzials auf 0,8 Prozent im Jahr 2019.

Die **Investitionstätigkeit** kommt spürbar in Gang, auch wenn die Expansionsraten hinter den Werten früherer Hochkonjunktoren zurückbleiben. Da die Kapazitätsauslastung inzwischen hoch ist, dürften die Unternehmen mehr und mehr Erweiterungsinvestitionen vornehmen. Unterstützend wirken dabei die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen, an denen sich im Prognosezeitraum wenig ändern wird. Erst für den Verlauf des Jahres 2019 ist mit einem leichten Anziehen der Zinsen am Kapitalmarkt zu rechnen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften ebenfalls von den anhaltend niedrigen Zinsen profitieren. Zudem hat sich hier ein beträchtlicher Auftragsbestand angestaut, der erst nach und nach abgearbeitet wird. Im öffentlichen Bereich dürften inzwischen die für Investitionszwecke bereitgestellten Mittel verstärkt abgerufen werden, nachdem es zuvor zu Verzögerungen gekommen war. Dämpfend auf die Bautätigkeit dürfte allerdings zunehmend der Anstieg der Baukosten wirken.

Etwas abnehmen dürfte die Dynamik der **privaten Konsumnachfrage**, auch wenn sie im langfristigen Vergleich hoch bleibt. Dämpfend wirken hier zum einen die – sofern die Politik nicht gegensteuert – weiter zunehmende Abgabenbelastung, zum anderen die höhere Inflation. Die Bruttolöhne dürften hingegen mit nahezu unveränderten Raten zunehmen. Zwar verlangsamt sich der Beschäftigungsaufbau etwas, jedoch beschleunigt sich der Lohnanstieg aufgrund der in Teilen bereits erkennbaren und sich im Prognosezeitraum voraussichtlich verstärkenden Knappheiten am Arbeitsmarkt. Die Transfereinkommen dürften künftig weniger kräftig zulegen als in diesem Jahr, in dem die außergewöhnlich starke Rentenanhebung zur Jahresmitte 2016 nachwirkte. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen mit leicht abnehmendem Tempo zulegen.

Die **Exporte** werden von der kräftigen Weltkonjunktur, insbesondere vom sich fortsetzenden Aufschwung im Euroraum stimuliert; nur teilweise wird dies durch die zuletzt recht kräftige Aufwertung des Euro ausgeglichen, die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verringert und daher dämpfend wirkt. Insgesamt dürften die Ausfuhren leicht beschleunigt zunehmen. Dies und die zugleich kräftige heimische Absorption ziehen eine spürbare Ausweitung der Einfuhren nach sich.

Die Lage auf dem **Arbeitsmarkt** wird sich weiter verbessern. Die Zahl der Erwerbstätigen nimmt weiter zu, wenngleich im Zuge der etwas schwächer steigenden Produktion mit geringerem Tempo. Zudem dürfte aufgrund von Knappheiten in einigen Bereichen des Arbeitsmarktes das vorhandene Personal stärker ausgelastet werden, was sich zum Beispiel darin äußert, dass die Arbeitszeit je Erwerbstätigen nicht mehr sinkt. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte 2018 um 1,1 Prozent und 2019 um 0,9 Prozent zulegen, nach einem Plus von 1,5 Prozent in diesem Jahr.

Die registrierte **Arbeitslosigkeit** dürfte aber weiterhin in geringerem Maße zurückgehen, als die Beschäftigung steigt. Ursachen hierfür sind die zunehmende Erwerbsbeteiligung insbesondere von Frauen und Älteren und die sich fortsetzende Zuwanderung. Hinzu kommt, dass die in den vergangenen Jahren nach Deutschland gekommenen Flüchtlinge nach Abschluss von Asylverfahren und Qualifizierungsmaßnahmen vermehrt dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich von 5,7 Prozent in diesem Jahr auf 5,5 Prozent im kommenden Jahr und 5,2 Prozent im Jahr 2019 sinken.

Der **Preisauftrieb** dürfte sich im Prognosezeitraum nur leicht beschleunigen. Vorerst wirken die jüngste Aufwertung des Euro und der bis in den Juli verzeichnete Rückgang der Energiepreise nach. Im weiteren Verlauf werden jedoch die stärker steigenden Lohnkosten wohl nach und nach an die Verbraucher weitergereicht. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um jeweils 1,7 Prozent im laufenden und im kommenden Jahr und um 1,8 Prozent im Jahr 2019.

Die **Finanzlage des Staates** wird sich im Prognosezeitraum weiter verbessern. Die staatlichen Einnahmen werden weiter sprudeln, da eine von der inländischen Verwendung getragene Expansion abgabenergiebig ist und umfangreichere Steuersenkungen hier nicht unterstellt sind. Die Staatsausgaben dürften – legt man die vorliegende Haushaltsplanung zugrunde – mit sich leicht abschwächenden Raten zunehmen. Für dieses Jahr zeichnet sich eine Zunahme des Budgetüberschusses des Staates von 26 Milliarden Euro auf 28 Milliarden Euro ab. Der Überschuss dürfte im Jahr 2018 auf 37 Milliarden Euro und im Jahr 2019 auf 44 Milliarden Euro zunehmen. Der Schuldenstand des Staates wird unter diesen Voraussetzungen kontinuierlich auf 59 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 sinken. Hierzu tragen neben der steigenden Wirtschaftsleistung auch die Budgetüberschüsse der Gebietskörperschaften und der Abbau der Verbindlichkeiten der staatlichen Abwicklungsanstalten bei.

Insgesamt stellen sich die **Risiken** für die Prognose etwas gemäßiger dar als noch im Frühjahr. Maßgeblich

hierfür ist das stabiler erscheinende weltwirtschaftliche Umfeld. Schwer einzuschätzen sind nach wie vor die Wirkungen der nun bereits über einen sehr langen Zeitraum expansiv ausgerichteten Geldpolitik. So könnte die geldpolitische Stimulierung zu einem Aufbau systemischer Risiken führen. Aber auch bei einem schnellen Anstieg der kurzfristigen Zinsen könnten Banken, die langfristige Kredite zu niedrigen Zinsen vergeben haben, unter Anpassungsdruck geraten. Dies könnte die Expansion in Deutschland deutlich bremsen. Kräftiger als hier prognostiziert könnte die deutsche Wirtschaft expandieren, falls die neue Bundesregierung über die verfassungsrechtlich gebotene steuerliche Freistellung des Existenzminimums hinausgehende Abgabentlastungen beschließt, was in dieser Prognose nach Status quo nicht unterstellt ist. Bereits kurzfristig würde dies die Nachfrage stimulieren. Allerdings könnte sich auch angesichts der ohnehin gut ausgelasteten Kapazitäten der Preisanstieg spürbar verstärken.

Die **Wirtschaftspolitik** war in der zurückliegenden Legislaturperiode wenig wachstumsorientiert. Hervorzuheben ist aber, dass die Konsolidierungspolitik der vergangenen Jahre die Verschuldung der öffentlichen Hand in Relation zur Wirtschaftsleistung erfolgreich zurückgeführt hat, so dass sich Deutschland derzeit als starke Volkswirtschaft mit einem handlungsfähigen Staat darstellt.

Die sich für den Prognosezeitraum abzeichnenden strukturellen Budgetüberschüsse des Staates in Höhe von $\frac{3}{4}$ Prozent der Wirtschaftsleistung sollten genutzt werden, um die **ökonomischen Rahmenbedingungen** zu verbessern; für eine an kurzfristigen konjunkturellen Zielen ausgerichtete Politik besteht angesichts der ohnehin guten Kapazitätsauslastung derzeit kein Bedarf.

Aus Sicht der Institute ist der Einnahmenseite eine verstärkte Beachtung zu schenken. Angesichts der auch im internationalen Vergleich hohen Belastung der Arbeits-einkommen mit Abgaben und der insbesondere stark gestiegenen Einnahmen aus direkten Steuern ist dabei der Verlauf des Einkommensteuertarifs in den Blick zu nehmen. Aber auch bei den Sozialabgaben, die gerade für Bezieher niedrigerer Einkommen von besonderer Bedeutung sind, bestehen Spielräume, insbesondere in der Arbeitslosenversicherung.

Korrekturen im Bereich der Sozialversicherungen sind auch angesichts der anstehenden **demografischen Herausforderungen** angezeigt. So dürfte sich insbesondere die Situation der gesetzlichen Rentenversicherung mittel- bis langfristig spürbar verschlechtern. Bislang hat sich der demografische Wandel noch nicht allzu deutlich bemerkbar gemacht, aber der Prozess der Alterung ist bereits im Gange. So durchläuft die deutsche Wirtschaft derzeit ein Zwischenhoch bei den Potenzialwachstumsraten, die im kommenden Jahrzehnt aus demografischen Gründen deutlich geringer ausfallen werden.

Der absehbaren Verlangsamung des Potenzialwachstums kann durch eine steigende **Erwerbsbeteiligung** – insbesondere von Frauen und Älteren – zum Teil begegnet werden. Zu begrüßen sind daher Maßnahmen wie die Einführung der Flexirente, denn sie verbessert die Hinzuverdienstmöglichkeiten für Rentner und dürfte so deren Erwerbsbeteiligung erhöhen, oder zur Verbesserung der Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

Auch eine erfolgreiche Integrationspolitik sowie eine an den Arbeitsmarkterfordernissen orientierte **Zuwanderungspolitik** können die Folgen des demografischen Wandels mildern. Insbesondere bei der Zuwanderung aus Nicht-EU-Staaten gibt es Reformbedarf.

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

Die Weltwirtschaft befindet sich mittlerweile in einem Aufschwung. Besonders kräftig legte die Produktion im Frühsommer zu, die Expansionsraten sind aber schon seit gut einem Jahr recht hoch, und Stimmungsindikatoren deuten auch für die zweite Jahreshälfte auf eine schwungvolle Weltkonjunktur hin. In den USA, in Japan und im Euroraum steigt die Produktion deutlich schneller als im Trend. Dabei ist die Normalauslastung der Produktionskapazitäten in Japan schon deutlich übertraffen, in geringerem Maße auch in den USA, und im Euroraum dürfte sie in etwa erreicht sein. Die chinesische Wirtschaft ist infolge wirtschaftspolitischer Anregerungen wieder in einer Phase kräftiger Expansion, deren Zenit aber mittlerweile überschritten sein dürfte.

Der Aufschwung in diesen großen Volkswirtschaften hat auch die Konjunktur in den Schwellenländern insgesamt angeregt. In Südostasien expandiert die Wirtschaft bereits seit Ende vergangenen Jahres recht kräftig, und auch die Produktion in Russland ist seither wieder aufwärts gerichtet. Zu Beginn des Jahres 2017 setzte schließlich auch in Brasilien eine exportgetriebene Erholung ein, die aber noch nicht gefestigt ist.

Die globale konjunkturelle Dynamik ist nicht nur stärker, sondern verwendungsseitig auch breiter als in den Vorjahren. Bis zum Herbst 2016 wurde die noch insgesamt mäßige weltwirtschaftliche Erholung überwiegend vom Konsum getragen, während die Investitionen zu meist schwach blieben. Seit verganginem Winter expandieren die Investitionen nun wieder deutlich stärker, zumal die politischen Unsicherheiten zuletzt gesunken sind. Das beschriebene Muster des Aufschwungs ist eher atypisch, zog doch in der Vergangenheit nach konjunkturellen Schwächephasen die Investitionskonjunktur in der Regel zuerst an. Ein Grund für die lange Schwächephase der Investitionen war wohl, dass viele Unternehmen infolge der wirtschaftlichen Krisen der jüngeren Vergangenheit (insbesondere der Großen Rezession und der Krise im Euroraum) ihre Verschuldung reduzierten und insgesamt vorsichtiger agierten. Im Einklang mit der stärkeren Investitionskonjunktur gewann auch der bis Herbst 2016 ausgesprochen schwache Welthandel an Fahrt (siehe Abschnitt „Zur jüngsten Beschleunigung des Welthandels“).

Fundamentale Faktoren beschränken den Anstieg der Rohstoffpreise

Der globale Aufschwung hat auch die Rohstoffmärkte erfasst. Die Preise sind hier ab Sommer 2016 nach dem zuvor massiven Verfall wieder etwas gestiegen. Darin dürften sich im Wesentlichen die verbesserten Konjunkturerwartungen in der zweiten Jahreshälfte 2016 widerspiegeln. Zwei Faktoren sprechen allerdings dagegen, dass es mittelfristig zu einem weiteren deutlichen Anstieg der Rohstoffpreise kommt: Zum einen führte der jahrelange Boom der industriellen Produktion in China dazu, dass die rohstoffreichen Länder ihre Förderkapazitäten stark ausbauten. Die massiven staatlichen Stimuli für die chinesische Industrie im Nachgang der Großen Rezession verstärkten diese Entwicklung noch. Im Zuge der Transformation Chinas von einer industrie- zu einer mehr dienstleistungsbasierten Wirtschaft nimmt der Rohstoffhunger nun aber deutlich weniger zu. Zum zweiten wirken die in den vergangenen Jahren weiterentwickelten Techniken zur Förderung von Schiefergas mittels Fracking und der starke Ausbau entsprechender Förderkapazitäten vor allem in Nordamerika wie ein Deckel auf die internationalen Energiepreise. Die variablen Kosten der Schiefergasförderung in Nordamerika sind zwar höher als diejenigen der konventionellen Öl- und Gasförderung etwa im Nahen Osten oder in Russland. Gleichzeitig sind die Erstellung, temporäre Schließung und Wiedereröffnung von Schiefergasförderstätten aber mit relativ geringem Zeit- und Kostenaufwand verbunden. Entsprechend können Schiefergasproduzenten auf eine veränderte Nachfrage elastisch mit einer Anpassung der Förderkapazitäten reagieren. Die Institute unterstellen für diese Prognose, dass der Ölpreis bis Ende 2019 real konstant bleibt, also nominal nur moderat auf etwa 54 Dollar pro Fass (Brent) steigt.

Weltweit recht geringe Dynamik von Verbraucherpreisen und Löhnen

Das Auslaufen der inflationsdämpfenden Effekte durch den massiven Ölpreisverfall zwischen Mitte 2014 und Anfang 2016 sowie der anschließende Anstieg des Ölpreises hatten die Inflationsraten von Herbst 2016 bis Frühjahr 2017 zwar deutlich steigen lassen, danach sanken sie aber wieder. Die um die kurzfristigen Effekte von Energiepreisschwankungen bereinigten Kernraten der Verbraucherpreis-inflation sind trotz der guten Konjunk-

tur und des schon recht hohen Auslastungsgrads der Produktionskapazitäten sehr moderat. Im Euroraum sind die Kernraten im Einklang mit der guten Konjunktur von 0,9 Prozent zur Jahreswende auf 1,3 Prozent im Sommer gestiegen. In den USA und in Japan sind sie hingegen im Verlauf dieses Jahres etwas gesunken. Freilich dürfte sich auch hier der Anstieg der Kapazitätsauslastung infolge des aktuellen Konjunkturaufschwungs nach und nach in den Konsumentenpreisen niederschlagen. Die Inflation dürfte aber alles in allem vorerst weiter moderat bleiben, ebenso wie die Lohndynamik. Dämpfend auf die Löhne wirkt, dass derzeit vielerorts (so in Japan, im Euroraum und zuletzt auch wieder in den USA) ein wachsender Teil der Erwerbsbevölkerung einer Beschäftigung nachgehen möchte und so die steigende Nachfrage nach Arbeit auf ein elastisches Angebot stößt.

Geldpolitische Normalisierung verzögert sich

Nicht zuletzt wegen der für die Zentralbanken überraschend schwachen Preisdynamik, im Fall der USA auch wegen einer Neueinschätzung der künftigen Finanzpolitik, dürfte die Geldpolitik langsamer als noch im Frühjahr erwartet gestrafft werden. Die US-Notenbank erhöhte die Federal Funds Rate Mitte Juni zwar erwartungsgemäß um weitere 0,25 Prozentpunkte, das Zielband liegt nun zwischen 1,00 und 1,25 Prozent. Mit dem nächsten Zinsschritt wird sie sich aber mehr Zeit lassen als noch im Sommer kommuniziert. Er dürfte erst im Dezember erfolgen. Für die kommenden beiden Jahre rechnen die Institute mit wenigen weiteren Zinsschritten, so dass die Federal Funds Rate Ende des Jahres 2019 zwischen 2 und 2,25 Prozent liegen wird. Der kurzfristige Realzins liegt dann immer noch nahe null, und die Geldpolitik wirkt noch nicht restriktiv.

Ebenfalls auf einen weniger expansiven Kurs ist im vergangenen Winter die chinesische Notenbank eingeschwenkt, auch um Kapitalabflüsse einzudämmen. Um den Aufbau der Verschuldung in der Wirtschaft zu begrenzen und einer Abwertung des Yuan gegenüber dem US-Dollar entgegenzuwirken, dürfte der geldpolitische Expansionsgrad in den kommenden beiden Jahren nach und nach weiter reduziert werden. Die japanische Notenbank hält dagegen unvermindert an ihrer extrem lockeren Geldpolitik fest. Angesichts der persistent niedrigen Inflation hat die Notenbank den erwarteten Zeitpunkt für ein Erreichen ihres Inflationsziels von 2 Prozent zum vierten Mal in fünf Jahren verschoben, nunmehr auf das Jahr 2020.

Das Ankaufprogramm für Staats- und Unternehmensanleihen der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde im Dezember 2016 verlängert und läuft noch bis mindestens Ende des Jahres 2017. Allerdings wurde das monatliche Volumen ab April auf 60 Milliarden Euro (von zu-

vor 80 Milliarden Euro) reduziert. Im Jahr 2018 dürfte die EZB den Umfang der Ankäufe schrittweise zurücknehmen, wobei das Tempo des Ausstiegs langsamer sein dürfte als noch im Frühjahr erwartet. Für diese Prognose wird – im Einklang mit Umfragen unter Marktteilnehmern – unterstellt, dass die Zentralbank die Nettokäufe über einen Zeitraum von neun Monaten auslaufen lässt. Eine Anhebung des Leitzinses nehmen die Institute erst für den Verlauf des Jahres 2019 an. Denn der Euro hat infolge der guten Konjunkturnachrichten aus dem Euroraum und der gesunkenen Unsicherheit nach den Wahlen in Frankreich aufgewertet, vor allem gegenüber dem US-Dollar (um rund 10 Prozent seit April 2017), in geringerem Umfang auch gegenüber anderen wichtigen Währungen. Dies dämpft die Inflation im Euroraum und wirkt dem Bestreben der EZB, die Inflationsrate in die Nähe ihres Zielwertes zu bringen, zumindest kurzfristig entgegen.

Finanzpolitik in etwa neutral ausgerichtet

Von der Finanzpolitik gehen gegenwärtig nur geringe Impulse aus, wenngleich sie im laufenden Jahr wohl etwas expansiver geworden ist. Dahinter steht der vielerorts größere finanzpolitische Spielraum. Dieser entsteht zum einen durch die fortgesetzte Entlastung der Staatshaushalte durch die niedrigen Zinsen, da immer noch höher verzinsliche Altanleihen durch niedrig verzinsliche Neuanleihen abgelöst werden. Zum anderen entspannt auch der Aufschwung temporär die Lage der öffentlichen Finanzen. Die Regierungen nutzen Zinsentlastung und Steuermehreinnahmen, um diskretionäre Ausgaben zu erhöhen oder um Abgaben zu senken, ohne eine deutliche Verschlechterung der Budgetsalden hinnehmen zu müssen. Daneben spielen länderspezifische Entwicklungen eine Rolle.

In den USA ergibt sich infolge der Hurrikan-Katastrophen eine Sonderbelastung der öffentlichen Haushalte. Dagegen rechnen die Institute nicht damit, dass es der Regierung gelingen wird, für die von ihr geplante deutliche Senkung der Unternehmenssteuern im Kongress eine Mehrheit zu finden.

Im Euroraum ist die Finanzpolitik im laufenden und wohl auch im nächsten Jahr insgesamt leicht expansiv ausgerichtet. Die britische Regierung will Belastungen der Konjunktur während des Austrittsprozesses aus der Europäischen Union vermeiden und mildert daher ihren Konsolidierungskurs erheblich ab.

In China wird die Finanzpolitik hingegen wohl restriktiver: Die im vergangenen Jahr aufgelegten Fiskalprogramme für den Industriesektor werden voraussichtlich im Verlauf des Prognosezeitraums nach und nach reduziert werden.

Ausblick: Aufschwung setzt sich fort

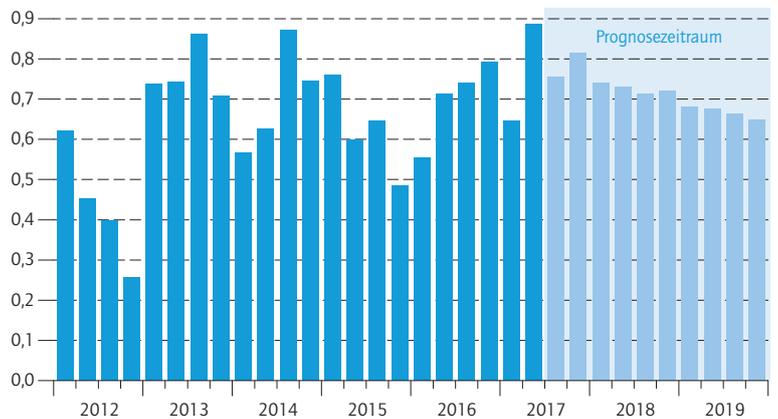
Der globale Aufschwung dürfte sich in der zweiten Hälfte dieses Jahres mit etwas verminderter Geschwindigkeit fortsetzen (Abbildung 1.1). Darauf deuten Unternehmensbefragungen hin. Zwar ist die Stimmung weiterhin gut, allerdings hat sie sich in den vergangenen Monaten nicht mehr wesentlich verbessert. Für 2018 und 2019 erwarten die Institute eine weiterhin recht kräftige Expansion der Weltwirtschaft, wobei die Zuwachsraten gegen Ende des Prognosezeitraums allmählich in Richtung der Potenzialraten sinken werden.

Für dieses Jahr prognostizieren die Institute für den in diesem Gutachten berücksichtigten Länderkreis (knapp 90 Prozent der Weltwirtschaft) einen Zuwachs der Produktion um 3,1 Prozent; für die Jahre 2018 und 2019 werden Expansionsraten von ebenfalls 3,1 Prozent bzw. 2,9 Prozent erwartet (Tabelle 1.1). Im Vergleich zum Frühjahrsgutachten haben die Institute ihre Prognose damit um 0,1 Prozentpunkt (2017) bzw. 0,2 Prozentpunkte (2018) angehoben, besonders deutlich war die Aufwärtsrevision für den Euroraum (Abbildung 1.2). Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die Schwellenländer werden im Prognosezeitraum in etwa gleich große Beiträge zur globalen Expansion liefern – das geringere Gewicht der Schwellenländer wird durch die dort höheren Zuwachsraten ausgeglichen. Innerhalb der Gruppe der Schwellenländer dürften sich ein geringerer Beitrag aus China (graduelle Abschwächung) und höhere Beiträge aus den anderen Schwellenländern (zunehmende Erholung) die Waage halten. Für den Welthandel prognostizieren die Institute eine Zunahme um 4,2 Prozent in diesem Jahr, 3,6 Prozent im kommenden Jahr sowie 3,3 Prozent im Jahr 2019.

In den USA hat sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo nach einer schwächeren Phase zu Jahresbeginn zuletzt wieder deutlich erhöht (Abbildung 1.3). Vor allem die privaten Haushalte haben ihre Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen beträchtlich gesteigert. Dazu dürfte der kräftige Beschäftigungsaufbau beigetragen haben, auch weil die immer noch niedrige Erwerbsbeteiligung für ein erhebliches ungenutztes Arbeitskräfte-reservoir spricht. In dem Maße, wie dieses ausgeschöpft wird, dürften die Löhne in den kommenden Jahren allmählich stärker steigen und den Stellenaufbau in der Folge etwas verlangsamen. Die offenbar noch vorhandenen Spielräume auf dem Arbeitsmarkt, der zuletzt wieder schwächere Preisauftrieb und das Ausbleiben von im Wahlkampf angekündigten finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen dürften die Notenbank veranlassen, das Tempo ihrer geldpolitischen Straffung etwas zu drosseln. Aktuell wird die gesamtwirtschaftliche Aktivität durch die Auswirkungen zweier Wirbelstürme belastet. Durch sie wurde insbeson-

Abbildung 1.1

Bruttoinlandsprodukt der Welt¹ Vierteljährliche Zuwachsraten

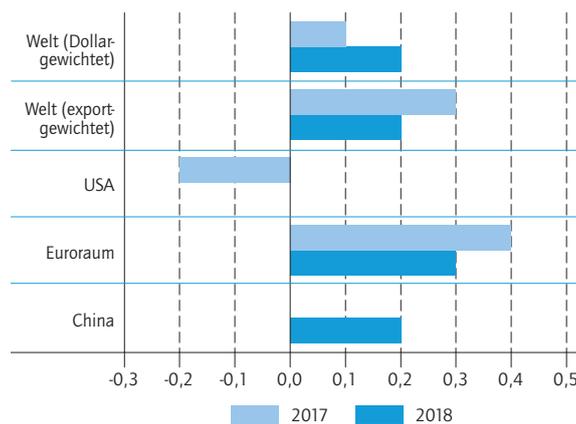


¹ Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Länder gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

Quellen: IMF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2017: Prognose der Institute.

Abbildung 1.2

Revision der Prognose gegenüber dem Frühjahr In Prozentpunkten



Anmerkung: Jahresdaten. Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Nr. 1, Frühjahr 2017.

Quelle: Berechnungen der Institute.

Tabelle 1.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent						in Prozent		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Europa	29,8	2,3	2,0	1,9	2,2	2,0	2,1			
EU 28	25,1	2,3	2,0	1,8	1,7	1,7	1,8	7,8	7,3	7,0
Schweiz	1,0	0,7	2,2	1,9	0,4	0,3	0,5	5,0	4,8	3,8
Norwegen	0,6	2,0	1,9	1,9	2,0	1,8	1,9	4,4	4,1	4,2
Türkei	1,1	4,5	3,5	3,4	10,0	8,2	7,3			
Russland	2,0	1,5	1,7	1,6	4,4	4,2	4,0			
Amerika	36,8	2,0	2,3	2,1						
USA	27,7	2,1	2,3	1,9	1,9	2,2	2,2	4,4	4,3	4,4
Kanada	2,4	3,0	2,2	2,0	1,8	2,0	2,0	6,6	6,5	6,4
Lateinamerika ¹	6,7	1,3	2,1	2,5						
Asien	33,4	5,1	5,0	4,7						
Japan	6,3	1,5	1,2	0,9	0,4	0,7	0,8	2,9	2,8	2,8
China ohne Hongkong	17,2	6,7	6,4	6,0						
Südkorea	2,1	2,8	2,6	2,6	1,9	1,9	2,0	3,8	3,5	3,5
Indien	3,2	6,3	7,5	7,3						
Ostasien ohne China ²	4,6	4,1	4,0	3,9						
Insgesamt³	100,0	3,1	3,1	2,9						
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ⁴	67,0	2,1	2,1	1,8	1,6	1,7	1,8	5,7	5,5	5,3
Schwellenländer ⁵	33,0	5,0	5,1	4,5						
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewicht ⁶		2,7	2,5	2,3						
Kaufkraftgewicht ⁷		3,6	3,6	3,4						
Welthandel ⁸		4,2	3,6	3,3						

1 Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

2 Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

3 Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

4 EU 28, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).

5 Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.

6 Summe der aufgeführten Ländergruppen Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2016.

7 Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 zu Kaufkraftparitäten.

8 Warenhandel nach CPB.

Quellen: IWF; Eurostat; OECD; CPB; Berechnungen der Institute; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

dere die Versorgung mit Ölprodukten zeitweise stark beeinträchtigt, was zu einem spürbaren landesweiten Anstieg der Benzinpreise geführt hat und den privaten Konsum vorübergehend etwas dämpfen dürfte. In der Grundtendenz wird sich der moderate Aufschwung im Prognosezeitraum aber fortsetzen, vor allem die Investitionen werden angesichts steigender Kapazitätsauslastung kräftig bleiben (Tabelle 1.2). Der private Konsum, der bisher die Expansion maßgeblich getragen hat, dürfte hingegen nach und nach an Schwung verlieren, auch weil die Sparquote in jüngster Zeit auf ein recht niedriges Niveau gesunken ist und wohl wieder zunehmen wird. Die Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts wird sich voraussichtlich von 2,3 Prozent im Jahr 2018 auf 1,9 Prozent im Jahr 2019 verringern.

Die Konjunktur in **Japan** hat im bisherigen Verlauf des Jahres an Fahrt gewonnen. Dabei war die Beschleunigung vor allem auf binnenwirtschaftliche Verwendungskomponenten zurückzuführen. Es spricht allerdings einiges dafür, dass die Expansionsrate im zweiten Quartal von 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnet. Auffällig ist der kräftige Rückgang der Sparquote, was darauf schließen lässt, dass Sonderfaktoren die Nachfrage temporär stimuliert haben. Der Preisaufrtrieb auf der Verbraucherebene ist hartnäckig niedrig; die Rate der Kerninflation liegt weiterhin bei null. Obwohl sich die Konjunktur deutlich belebt hat und es den Unternehmen immer schwerer fällt, offene Stellen zu besetzen, ist eine Straffung der Geldpolitik vor diesem Hintergrund derzeit nicht absehbar.

Im Prognosezeitraum wird sich die Konjunktur voraussichtlich verlangsamen, da die Impulse vonseiten der Finanzpolitik, die im ersten Halbjahr 2017 die Nachfrage angeregt hat, geringer werden und die Auslandskonjunktur etwas an Dynamik verliert. Auch wenn die Partizipationsquote in den vergangenen Jahren gestiegen ist, gelingt es der Politik bislang nicht, durch Reformen auf der Angebotsseite in ausreichendem Umfang Beschäftigungspotenziale freizusetzen und das Produktivitätswachstum zu stärken. Das Wirtschaftswachstum dürfte daher in den kommenden Jahren unter der für das Jahr 2017 erwarteten Rate in Höhe von 1,5 Prozent liegen.

Auf der Konjunktur in **Großbritannien** lasten Sorgen um die Konsequenzen des EU-Austritts. Die Expansion hat im ersten Halbjahr 2017 deutlich nachgelassen, im Wesentlichen, weil die privaten Haushalte ihre Nachfrage nur noch wenig ausweiteten. Zwar steigt die Beschäftigung weiter deutlich, dennoch sind die Realeinkommen zuletzt gefallen, weil die Verbraucherpreisinflation trotz nachlassender Lohndynamik auf über 2 1/2 Prozent im Sommer 2017 gestiegen ist. Dahinter steht die deutliche Abwertung des Pfunds in den Monaten vor und nach dem Brexit-Referendum. Das Verarbeitende Gewerbe profitiert zwar von einer höheren internationalen Wettbewerbsfähigkeit, sein Anteil an der Wertschöpfung ist in Großbritannien aber recht gering, und es ist in erheblichem Maße auf importierte Vorleistungen angewiesen. Mehr ins Gewicht fällt, dass sich die Erwartungen im Dienstleistungssektor eingetrübt haben. Von der Geldpolitik sind kaum Zinserhöhungen vor Ende des Jahres 2018 zu erwarten, denn die Bank von England rechnet mit einer Rückkehr der Inflation in die Nähe des Zielwerts, wenn die Abwertungseffekte ausgelaufen sein werden. Die Finanzpolitik konsolidiert in den Jahren 2017 und 2018 in wesentlich geringerem Maß als in den Vorjahren. Dennoch wird die britische Wirtschaft mit 1,6 Prozent im Jahr 2017 und 1,3 bzw. 1,4 Prozent in den beiden Jahren darauf wohl nur verhalten expandieren, denn zur Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte dürfte eine schwache Investitionstätigkeit kommen, solange die mit dem Brexit verbundene Unsicherheit groß ist. Viel wird davon abhängen, ob sich bei den Verhandlungen frühzeitig abzeichnet, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in einer Übergangszeit nach dem Austritt – wie für diese Prognose unterstellt – nicht abrupt ändern werden.

Die Wirtschaft in den **mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union** expandierte zuletzt mit kräftigen Raten; so lag in der ersten Jahreshälfte 2017 die Produktion in Ungarn und in Polen um mehr als 2 Prozent und in Tschechien sogar um etwa 3 Prozent über der im zweiten Halbjahr 2016. Die tschechische Exportwirtschaft profitiert noch stärker als die anderer Länder vom Aufschwung im Euroraum. Vor allem

Abbildung 1.3

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 1.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2016	2017	2018	2018
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,5	2,1	2,3	1,9
Inländische Verwendung	1,7	2,1	2,1	2,0
Privater Konsum	2,7	2,7	2,3	2,1
Staatskonsum und -investitionen	0,8	0,1	0,8	0,8
Private Anlageinvestitionen	0,7	4,0	3,9	3,0
Vorratsveränderungen ¹	-0,4	-0,1	0,2	0,0
Außenbeitrag ¹	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Exporte	-0,3	3,2	2,9	2,8
Importe	1,3	4,2	4,1	3,7
Verbraucherpreise	1,3	1,9	2,2	2,2
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ²	-4,4	-4,5	-4,5	-4,5
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-2,6	-2,7	-2,7
in Prozent der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	4,9	4,4	4,3	4,4

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

² Gesamtstaat, Fiskaljahr (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 1.3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt ¹			Verbraucherpreise ²			Arbeitslosenquote ³		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent						in Prozent		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland	20,6	2,2	2,1	1,8	1,6	1,6	1,7	3,6	3,3	3,1
Frankreich	14,8	1,7	1,8	1,7	1,1	1,1	1,4	9,6	9,2	9,0
Italien	11,1	1,5	1,3	1,1	1,4	1,2	1,4	11,2	10,9	10,6
Spanien	7,4	3,1	2,5	2,1	2,0	1,7	1,9	17,3	15,8	14,8
Niederlande	4,6	3,2	2,2	1,8	1,3	1,4	1,6	5,0	4,6	4,4
Belgien	2,8	1,7	1,7	1,6	2,3	1,9	2,0	7,5	7,3	7,1
Österreich	2,3	2,7	2,4	1,8	2,0	1,8	1,9	5,4	5,1	5,0
Irland	1,7	4,4	3,2	2,8	0,4	1,1	1,4	6,4	5,4	4,9
Finnland	1,4	2,8	2,0	1,6	0,9	1,1	1,3	8,7	8,5	8,3
Portugal	1,2	2,6	1,8	1,5	1,4	1,5	1,8	9,4	8,4	8,0
Griechenland	1,2	0,9	2,0	2,2	1,2	1,0	1,2	21,4	19,9	18,6
Slowakei	0,5	3,1	3,3	3,2	1,3	1,7	2,0	7,8	7,0	6,5
Luxemburg	0,4	3,3	3,4	3,4	2,1	1,8	2,0	6,0	5,9	5,7
Slowenien	0,3	4,6	3,0	2,8	1,6	1,7	1,8	7,1	6,6	6,3
Litauen	0,3	4,1	3,6	3,5	3,5	3,6	3,2	7,4	6,9	6,5
Lettland	0,2	4,7	4,0	3,8	3,2	3,4	3,7	8,6	8,0	7,5
Estland	0,1	4,8	3,5	3,1	3,6	3,9	3,8	6,3	6,5	6,7
Zypern	0,1	3,4	2,5	2,4	0,9	1,1	1,4	11,3	10,3	9,8
Malta	0,1	5,3	3,6	3,2	1,4	1,6	1,8	4,1	4,0	4,0
Euroraum insgesamt	71,1	2,2	2,0	1,8	1,5	1,4	1,6	9,2	8,6	8,2
ohne Deutschland	50,5	2,2	2,0	1,7	1,4	1,4	1,6	11,1	10,5	10,0
Großbritannien	17,5	1,6	1,3	1,4	2,6	2,5	2,2	4,4	4,6	4,8
Schweden	3,0	3,1	2,6	2,3	2,0	1,8	1,9	6,8	6,5	6,3
Polen	2,9	4,2	3,2	3,0	1,7	2,0	2,1	4,8	4,2	4,0
Dänemark	1,8	2,4	2,0	1,9	1,1	1,6	1,7	5,8	5,6	5,5
Tschechien	1,1	4,6	3,3	2,6	2,4	2,1	2,1	3,0	2,7	2,6
Rumänien	1,1	5,5	4,0	3,6	1,0	2,5	2,3	5,2	5,1	5,0
Ungarn	0,7	3,7	3,1	2,6	2,5	2,8	2,9	4,2	4,0	3,8
Bulgarien	0,3	3,5	3,0	2,8	1,2	1,6	2,0	6,1	5,5	5,1
Kroatien	0,3	2,7	2,5	2,5	1,3	1,6	1,9	10,8	9,9	9,5
EU-28⁴	100,0	2,3	2,0	1,8	1,7	1,7	1,8	7,8	7,3	7,0
MOE-Länder⁵	7,8	4,3	3,3	3,0	1,8	2,2	2,3	5,4	4,9	4,7

1 Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für die Slowakei.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3 Standardisiert nach ILO.

4 Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2015.

5 Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Kroatien.

Quellen: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

wird aber in diesem Jahr fast überall wieder kräftig investiert, nicht zuletzt weil für die Finanzierung wieder mehr EU-Gelder zur Verfügung stehen, nachdem Probleme beim Übergang zu einem neuen mehrjährigen EU-Budget überwunden worden sind. Schon seit längerem weiten die privaten Haushalte ihren Konsum deutlich aus, denn die Lohnzuwächse sind bei sinkenden und mittlerweile recht niedrigen Arbeitslosenquoten hoch.

Die Verbraucherpreisinflation zieht zwar an, ist aber zu meist noch moderat, so dass weiter hohe Realeinkommensgewinne anfallen. Die Geldpolitik ist nach wie vor expansiv ausgerichtet, und auch die Wirtschaftspolitik befeuert den Boom, sei es durch eine Erhöhung der Mindestlöhne (etwa in Ungarn und Rumänien), durch Steuersenkungen (insbesondere in Ungarn), oder durch die Erhöhung von Sozialausgaben (Polen). Die Konjunktur

wird im Prognosezeitraum kräftig bleiben, wenngleich die Zuwachsraten nicht ganz so hoch ausfallen werden wie zuletzt (Tabelle 1.3). Allerdings droht eine Überhitzung der Wirtschaft, und dies könnte die Politik rasch zu dämpfenden Maßnahmen zwingen. So hat der beschleunigte Preisanstieg in Tschechien die Notenbank im April zur Aufgabe der Bindung der Krone an den Euro und im August zu einem ersten Zinsschritt veranlasst.

Die **chinesische Wirtschaft** expandierte in den vergangenen Quartalen kräftig. Die in der zweiten Jahreshälfte 2016 initiierten fiskalischen Stimuli wirkten der trendmäßigen Verlangsamung im Verarbeiteten Gewerbe entgegen. Derzeit mehren sich jedoch die Anzeichen, dass die Konjunktur ihren Zenit überschritten hat. So verringerten sich die Zuwachsraten bei den Investitionen, der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen zuletzt etwas. Die Institute erwarten, dass sich das Tempo des Produktionsanstiegs in den kommenden beiden Jahren allmählich weiter verringern wird. Für dieses Jahr wird ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 6,7 Prozent prognostiziert, für die Jahre 2018 und 2019 rechnen die Institute mit Zuwächsen von 6,4 Prozent bzw. 6,0 Prozent. Der Preisauftrieb wurde zu Beginn des laufenden Jahres von fallenden Lebensmittelpreisen gedämpft. Derzeit liegt die Inflation bei Werten um 1,5 Prozent. Es ist wahrscheinlich, dass sie Anfang 2018 aufgrund von Basiseffekten auf Werte zwischen 2 und 3 Prozent steigt. Während die Finanzpolitik die Wirtschaft stimulierte, schwenkte die Zentralbank zu Jahresbeginn auf einen restriktiveren Kurs ein. Sie beabsichtigt damit, das Kreditwachstum zu dämpfen, die Risiken im Finanz- und Schattenbankensektor zu reduzieren sowie Kapitalabflüsse einzudämmen und damit den Yuan zu stützen, der unter Abwertungsdruck geraten ist. Gleichzeitig wird versucht, den Risiken im Finanzsektor durch neue Regulierungen seitens der Bankenaufsicht beizukommen. Die restriktivere Geldpolitik hat dazu geführt, dass die kurzfristigen Marktzinsen im Jahresverlauf merklich gestiegen sind. Die langfristigen Zinsen zogen dagegen nicht in gleichem Maße mit, so dass die Zinsstruktur zeitweise sogar invers war. Dies deutet darauf hin, dass die chinesischen Finanzmarktteilnehmer angesichts einer sowohl im internationalen als auch im zeitlichen Vergleich sehr hohen Verschuldung bei den Unternehmen und einer von staatlichen Impulsen gestützten konjunkturellen Expansion deutliche Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung in China sehen.

Die Wirtschaft in **Indien** hat ein hohes Wachstumspotenzial, wird derzeit aber durch kurzfristige negative Wirkungen von Reformen gebremst, mit denen die wirtschaftliche Entwicklung auf längere Sicht gefördert werden soll. Nachdem gegen Ende des Jahres 2016 eine Bargeldreform durchgeführt worden war, hat im zweiten Quartal 2017 die Einführung einer landesweit ein-

heitlichen Mehrwertsteuer die Produktion beeinträchtigt. Für das laufende Vierteljahr sind Belastungen aufgrund der in einigen Regionen katastrophalen Monsunregenfälle zu erwarten, nicht zuletzt weil sie die Ernte schmälern und die Nahrungsmittelpreise steigen lassen. Mit Abklingen der temporären negativen Einflüsse wird die indische Wirtschaft aber wieder deutlich rascher expandieren. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Jahren 2018 und 2019, der mit um 7,5 bzw. 7,3 Prozent wieder deutlich höher liegt als in diesem Jahr (6,3 Prozent).

In **Lateinamerika** erholt sich die Konjunktur nur zögerlich, nachdem im Vorjahr die gesamtwirtschaftliche Produktion in Argentinien und in Brasilien zurückgegangen war. Deutliche Impulse für die Region kommen von der anziehenden globalen Konjunktur. Lateinamerikanische Länder profitieren dabei traditionell durch ihre Rohstoffexporte. Dazu trägt aktuell auch eine für sie vorteilhafte Entwicklung der Rohstoffpreise bei. Die positiven Einkommenseffekte dürften im Laufe der nächsten Quartale auch die binnenwirtschaftliche Dynamik in den einzelnen Ländern verstärken, was eine spürbare konjunkturelle Beschleunigung im Prognosezeitraum erwarten lässt. Zudem ist zu erwarten, dass die Finanzpolitik einen deutlich expansiveren Pfad einschlägt. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die die Wachstumsdynamik in der Region begrenzen: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der in lateinamerikanischen Ländern aufgrund der hohen Auslandsverschuldung verhältnismäßig starke Auswirkungen haben dürfte. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute eine Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Lateinamerika von 2,1 Prozent bzw. 2,5 Prozent in den Jahren 2018 und 2019, nach einem Zuwachs um 1,3 Prozent im laufenden Jahr.

In **Russland** erholt sich die Konjunktur seit dem Vorjahr wieder, nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion 2015 zurückgegangen war. Ein wesentlicher Grund für die Besserung ist, dass sich mit dem Ölpreis die Exporteinnahmen stabilisiert haben. Auch haben sich die realen Einkommen der russischen Haushalte mit der jüngsten Aufwertung des Rubels und dem damit verbundenen deutlichen Rückgang der Inflation verbessert. Allerdings hat die russische Zentralbank die Zinsen bislang nur vorsichtig gesenkt. Auch dürften neue Sanktionen, die insbesondere den Energiesektor treffen, das Tempo der konjunkturellen Erholung verringern. Alles in allem gehen die Institute von einer moderaten Expansion der russischen Wirtschaft aus. Nach einer Stagnation im Vorjahr dürfte die Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr um 1,5 Prozent und in den beiden Jahren danach nur wenig stärker zulegen.

Wirtschaftspolitische Risiken haben abgenommen

Zwar bestehen viele der in vergangenen Gemeinschaftsdiagnosen angesprochenen geopolitischen Risiken fort und mit der Zuspitzung des Nordkoreakonflikts ist ein weiteres hinzugekommen. Allerdings haben sich die wirtschaftspolitischen Risiken in den vergangenen Monaten deutlich verringert, nachdem sie noch zu Jahresbeginn global sehr hoch gewesen waren.¹ Diese Entwicklung betrifft sowohl die USA als auch Europa. Mittlerweile hat sich herauskristallisiert, dass in den USA die republikanische Kongressmehrheit zum einen sehr eigenständig gegenüber dem Präsidenten auftritt und zum anderen selbst politisch stark zersplittert ist. Als Konsequenz werden die Absichten der Regierung hinsichtlich Protektionismus, Steuerreform und Infrastrukturinvestitionen nach Einschätzung der Institute nur graduell umgesetzt. Das Ergebnis der letztendlich ergriffenen Maßnahmen dürfte entsprechend weniger weit vom bisherigen Status quo entfernt liegen als bisher erwartet.² Des Weiteren haben Wahlniederlagen europakritischer Parteien in einigen EU-Ländern dazu geführt, dass die Wahrscheinlichkeit einer politischen Destabilisierung der Europäischen Union gesunken ist. Auch wird es nach den jüngsten Stellungnahmen der britischen Regierung nach Einschätzung der Institute wahrscheinlicher, dass sich der Austritt Großbritanniens aus der EU mit einer ausgedehnten Übergangsfrist vollzieht, was abrupte Brüche vermeidet, aber auch die Phase der Unsicherheit verlängert.

Ein substantielles Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung geht weiterhin von China aus. Die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor ist in den vergangenen Jahren massiv gestiegen und liegt mittlerweile auch im internationalen Vergleich auf einem sehr hohen Niveau. Dies wirkte zwar in der Vergangenheit stimulierend, ist aber nicht nachhaltig. Je länger die chinesische Regierung mit einer Korrektur ihrer Politik wartet, desto größer wird das Risiko eines krisenhaften Einbruchs.

¹ Vgl. hierzu den auf der Auswertung von Medienbeiträgen basierenden globalen Unsicherheitsindikator von S. R. Baker, N. Bloom und S. J. Davis unter www.policyuncertainty.com, welcher im Januar 2017 einen historischen Höchststand erreicht hatte. Die Volatilitätsindikatoren an den Finanzmärkten stiegen dagegen deutlich weniger an. Die Finanzmarktteilnehmer scheinen angesichts der vergangenen Unsicherheitskaskaden mittlerweile stärker abgehärtet gegenüber politischen Unabwägbarkeiten zu sein, oder ihre Risikoaversion hat angesichts des aktuellen konjunkturellen Aufschwungs abgenommen.

² Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017): Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017, Halle (Saale), 17ff für eine Diskussion der wirtschaftspolitischen Pläne der Administration Trump.

Zur jüngsten Beschleunigung des Welthandels

Der Welthandel ist seit dem Herbst 2016 wieder deutlich aufwärts gerichtet, nachdem er in den Jahren zuvor nur schwach gestiegen und zeitweise sogar rückläufig gewesen war. Die Dynamik hat zwar im Frühjahr 2017 etwas nachgelassen, dennoch war das Volumen des weltweiten internationalen Güteraustauschs im Juni immer noch um knapp 5 Prozent höher als ein Jahr zuvor.

Für die Beschleunigung des Welthandels ist wohl vor allem die konjunkturelle Belebung der Weltwirtschaft verantwortlich. Insbesondere verstärkte sich die Investitionstätigkeit seit Mitte 2016 weltweit erheblich (Abbildung 1.4). Angesichts der vergleichsweise hohen Handelsintensität bei Investitionsgütern wird die globale Investitionsschwäche als eine Ursache für den geringen Anstieg des Welthandels in den vergangenen Jahren angesehen.³

Besonders stark belebte sich der Außenhandel in den asiatischen Schwellenländern, der von China dominiert wird.⁴ Die Entwicklung in dieser Ländergruppe war wesentlich verantwortlich sowohl für die ausgesprochen schwache Zunahme des Welthandels von Mitte 2014 bis Mitte 2016 als auch für den kräftigen Anstieg in jüngerer Zeit (Abbildung 1.5). Knapp zwei Drittel des Anstiegs der Zuwachsraten seit der zweiten Jahreshälfte 2016 lassen sich auf höhere Importe dieser Region zurückführen.⁵ Triebkraft ist wohl die durch eine expansive Wirtschaftspolitik bewirkte Beschleunigung der Konjunktur in China gewesen.

Allerdings dürfte sich die wirtschaftliche Dynamik in China und damit die Expansion des Handels im asiatischen Raum im Prognosezeitraum wieder etwas verlangsamen. Seit einigen Jahren befindet sich die chinesische Volkswirtschaft in einem strukturellen Wandel. Der Anteil der inländischen Wertschöpfung an den chinesischen Exporten steigt bereits seit geraumer Zeit, was die Expansion der Importe dämpft. Hinzu kommt die Regierungsstrategie einer Abkehr von dem vom Export getriebenen hin zu einem stärker von der inländi-

³ Vgl. Kose, M.A., Ohnsorge, F., Ye, L.S. und Islamaj, E. (2017): Weakness in Investment Growth: Causes, Implications and Policy Responses, Policy Research Working Paper 7990 und Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. und Yamano, N. (2013): Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009, American Economic Journal: Macroeconomics, 5(3): 118-151.

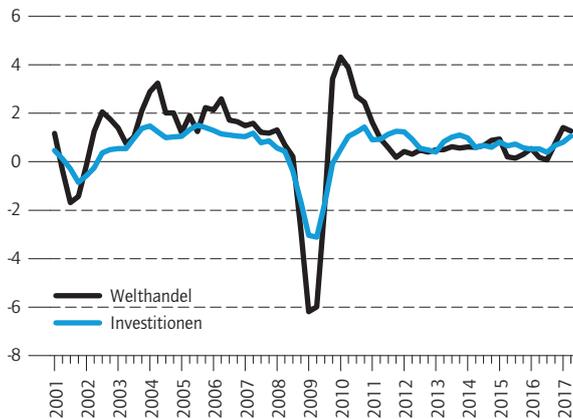
⁴ Das CPB weist den Außenhandel Chinas nicht gesondert aus. Die Größe der chinesischen Volkswirtschaft und der hohe Gleichlauf relevanter Indikatoren für China mit den CPB-Zahlen für diese Region lassen aber auf die Dominanz der Entwicklung in China schließen.

⁵ Die Berechnung der Expansionsbeiträge erfolgt auf Basis der globalen und regionalen Importe.

Abbildung 1.4

Welthandel und Investitionen

In Prozent



Anmerkung: Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, gleitender Dreiquartalsdurchschnitt; Investitionen: Index der Investitionen von 47 Industrie- und Schwellenländern gewichtet mit dem BIP zu Kaufkraftparitäten; Welthandel gemäß CPB-World Trade Monitor.

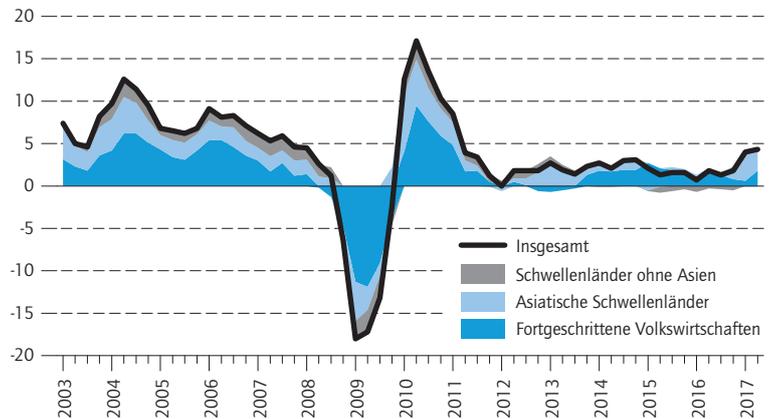
Quellen: CPB; nationale Quellen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.5

Beiträge zur Expansion des Welthandels nach Regionen

In Prozent



Anmerkung: Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt. Welthandel: Importe.

Quellen: CPB; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

schen Nachfrage getragenen Wachstum.⁶ Die Institute rechnen damit, dass die wirtschaftspolitischen Anregungen in China mit der Zeit geringer werden und die Wirtschaft dort auf einen flacheren Expansionspfad einschwenkt, der mit der Entwicklung des Produktionspotenzials, ökologischer Nachhaltigkeit und finanzieller Stabilität eher vereinbar ist.

Zudem bleiben wichtige Faktoren bestehen, die bewirkt haben, dass sich die Dynamik des internationalen Warenverkehrs strukturell verlangsamt hat und die Produktionselastizität des Welthandels nachhaltig niedriger ist als in den beiden Dekaden vor der globalen Finanzkrise.⁷ So gehen anders als in den Jahren vor der Finanzkrise keine Impulse mehr von der Liberalisierung des Welthandelsregimes aus, und die Integration von zuvor stärker abgeschotteten Ländern (China, Osteuropa) ist weit fortgeschritten. Seit der Großen Rezession haben sich vielmehr eher protektionistische Tendenzen verstärkt. Auch wenn deren quantitative Bedeutung bislang

eher gering eingeschätzt wird,⁸ stellen sie im gegenwärtigen weltpolitischen Klima ein erhebliches Risiko dar.

Der Abbau von Handelshemmnissen hatte auch den Aufbau internationaler Wertschöpfungsketten unterstützt. Einzelne Arbeitsschritte der Produktion wurden zunehmend international verlagert, um komparative Vorteile der Länder bereits bei der Erstellung von Vorprodukten zu nutzen. Dieser Prozess der vertikalen Spezialisierungen ist in den vergangenen Jahren offenbar zum Stillstand gekommen, teilweise sogar zurückgeführt worden.⁹

Hinzu kommen eher technische Gründe. So war die hohe Expansion des Welthandels in den neunziger Jahren auch durch Staatenteilungen in Osteuropa bedingt, in deren Folge bis dahin als Binnenhandel anzusehende Verflechtungen plötzlich als Außenhandel erfasst wurden. Auch die im Zuge der Exploration von Schiefergas gestiegene Eigenversorgung der USA mit Rohöl leistete

⁶ Vgl. Dorrucchi, E., Pula, G. und Santabárbara, D. (2013): China's economic rebalancing, ECB Occasional Paper Series No 142, February 2013. oder Kang, J.S. und Liao, W. (2016): Chinese Imports: What's Behind the Slowdown?, IMF Working Paper 16/106.

⁷ Vgl. Haugh, D., Kopoin, A., Rusticelli, E., Turner, D. und Dutu, R. (2016): Cardiac Arrest or Dizzy Spell: Why is World Trade So Weak and What can Policy Do About It?, OECD Economic Policy Paper September 2016, No. 18.

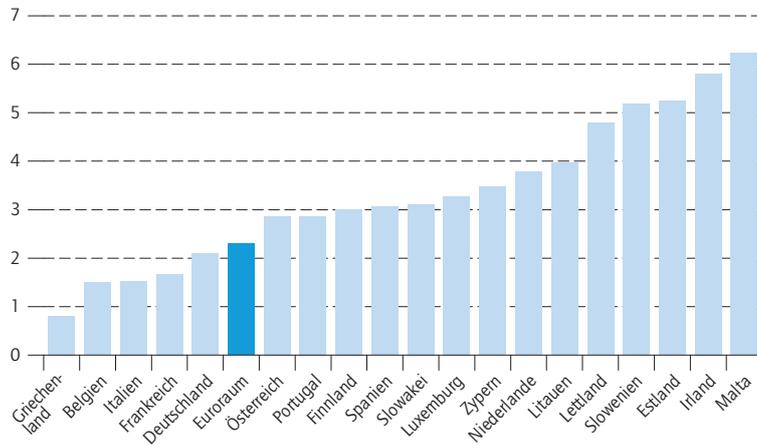
⁸ Vgl. IWF (2016), World Economic Outlook, Chapter 2: Global Trade: What's behind the Slowdown?, October 2016.

⁹ Vgl. Crozet, M., Emlinger, C. und Jean, S. (2015): On the gravity of world trade's slowdown, in: Hoekman, B.: The Global Trade Slowdown: A New Normal?, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London und EZB (2015): Gründe für die Schwäche des Welthandels, Wirtschaftsbericht Ausgabe 3/2015, 37-47.

Abbildung 1.6

Expansionsdynamik im Euroraum nach Ländern im 2. Quartal

In Prozent



Anmerkung: Quartalsdaten; preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung des Bruttoinlandsprodukts im 2. Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal (Luxemburg: 1. Quartal).

Quellen: Eurostat; Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

einen – wenn auch kleinen – Beitrag zur Verlangsamung des Welthandelswachstums.¹⁰

In der Folge all dessen hat sich die Produktionselastizität des Welthandels, die im Zusammenhang mit der Ausweitung der globalen Wertschöpfungsketten auf ein im historischen Vergleich ungewöhnlich hohes Niveau gestiegen war, wohl nachhaltig vermindert.¹¹

Alles in allem rechnen die Institute damit, dass der Welt-handel nach der zuletzt beobachteten, stark von zyklischen Faktoren getragenen Beschleunigung in den kommenden Jahren mit etwas geringeren Raten von rund 3 1/2 Prozent expandiert. Er dürfte damit immer noch etwas stärker zunehmen als die globale Produktion, gestützt von einer anhaltend regen Investitionstätigkeit und unter der Annahme einer nur allmählichen Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik in China.

¹⁰ Vgl. RWI (2016), Peak Trade? – Auswirkungen einer weltwirtschaftlichen Wachstumsverlangsamung auf das Exportland Nordrhein-Westfalen. RWI-Projektbericht, 17.

¹¹ Vgl. Gangnes, B., Ma, A.C. und Van Assche, A. (2015): Global value chains and the trade-income relationship: Implications for the recent trade slowdown, in: Hoekman, B.: The Global Trade Slowdown: A New Normal?, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London.

Euroraum im Aufschwung

Die Konjunktur im Euroraum hat erkennbar an Fahrt gewonnen, das Bruttoinlandsprodukt expandierte in den vergangenen zwölf Monaten mit Raten deutlich über dem Potenzialwachstum. Impulse kamen dabei sowohl vom Auslandsgeschäft als auch von der Binnenwirtschaft. Der Aufschwung ist breit aufgestellt, die Wirtschaft expandiert in nahezu allen Ländern dynamisch (Abbildung 1.6).

Auch die Beschäftigung steigt im Euroraum kräftig, und die Arbeitslosigkeit sinkt. Bis zum Juli 2017 ist die Arbeitslosenquote auf 9,1 Prozent (ohne Deutschland: 11,3 Prozent) gefallen. Dabei zeigten alle 19 Mitglieds-länder einen rückläufigen Trend bei den Arbeitslosen-zahlen. Besonders stark war er in Spanien, wo die Arbeitslosenquote innerhalb von zwölf Monaten um rund zweieinhalb Prozentpunkte sank. Aber auch in Irland, Portugal und Griechenland war der Rückgang mit knapp zwei Prozentpunkten binnen Jahresfrist erheblich. In Frankreich und Italien ging die Arbeitslosigkeit hingegen bisher nur leicht zurück.

Der inländische Preisauftrieb hat sich zuletzt im Einklang mit der konjunkturellen Erholung beschleunigt. Ausgehend von ihrem Tiefpunkt von 0,6 Prozent Anfang 2015 stieg die Kerninflation bis August 2017 auf 1,3 Prozent. Die Verbraucherpreise insgesamt lagen zuletzt um 1,5 Prozent höher als im Vorjahresmonat, nachdem die Rate aufgrund der Energieverteuerung zu Jahresbeginn zwischenzeitlich auf knapp 2 Prozent gestiegen war.

Der Euro hat seit Beginn des Jahres gegenüber dem US-Dollar um gut 12 Prozent an Wert gewonnen. Dem war allerdings im Herbst 2016 eine 6-prozentige Abwertung vorangegangen. Die Stärke des Euro seit Jahresbeginn dürfte die zunehmende Ernüchterung über die wirtschaftspolitischen Ankündigungen des US-Präsidenten, aber auch die überraschend kräftige Konjunkturdynamik im Euroraum widerspiegeln. Effektiv wertete der Euro gegenüber 18 Handelspartnern um reichlich 5 Prozent auf. Dies reduziert die Importpreise und dämpft damit die Verbraucherpreis-inflation. Zudem dürfte die Export-dynamik dadurch etwas gemindert werden.

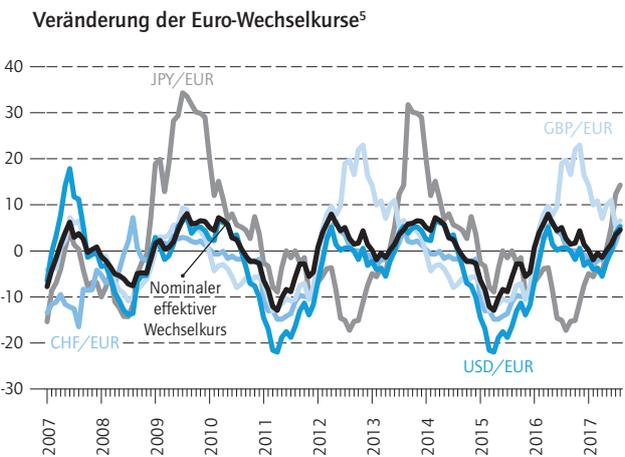
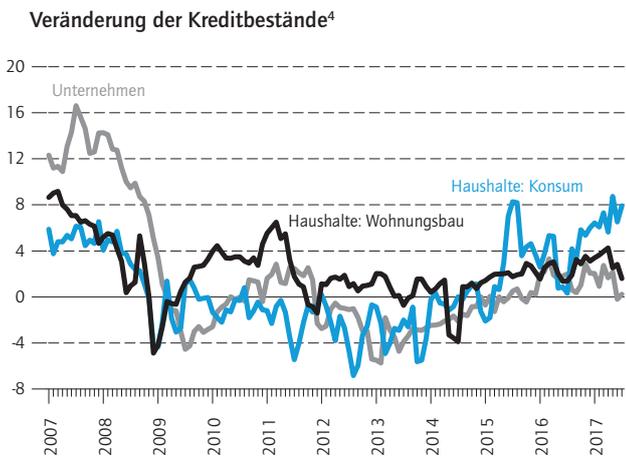
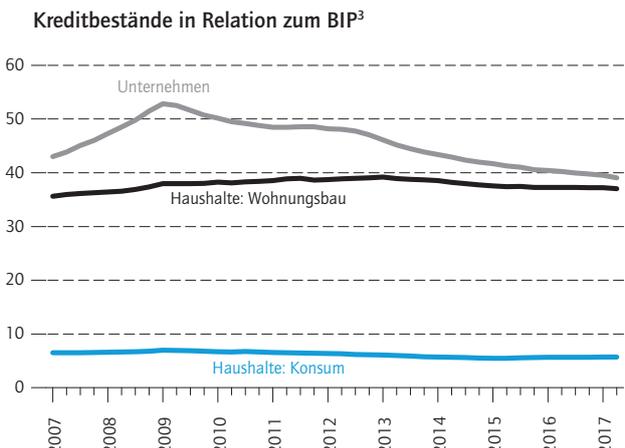
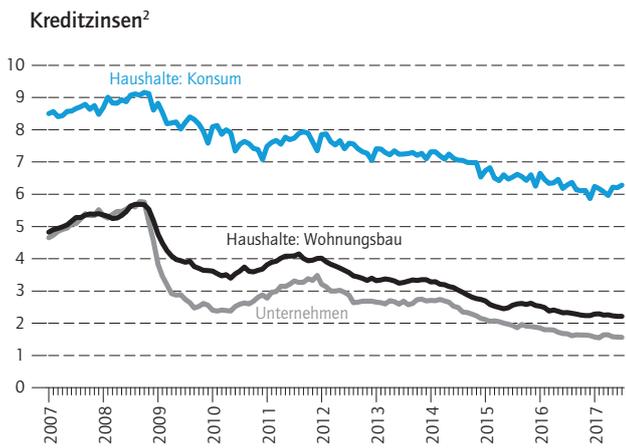
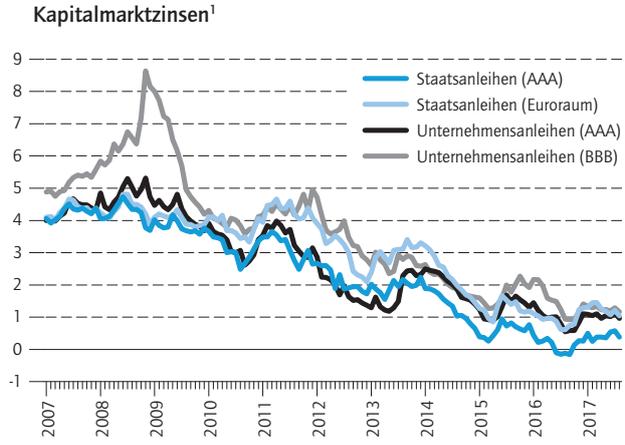
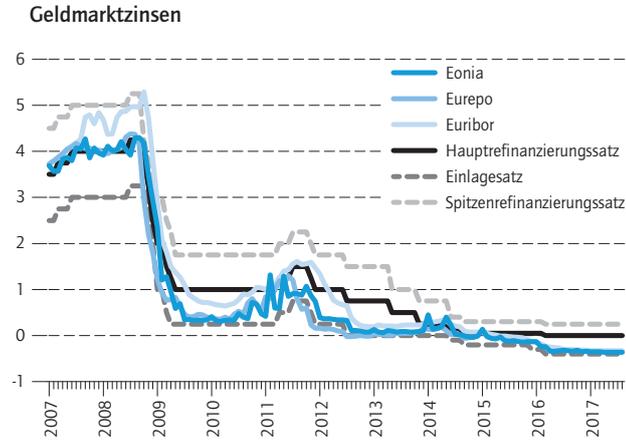
Expansive geldpolitische Impulse nehmen ab

Die Geldpolitik im Euroraum ist nach wie vor expansiv ausgerichtet und trägt zur konjunkturellen Belebung bei. Der Hauptrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank (EZB) liegt seit März 2016 bei null Prozent, der Einlagensatz bei -0,4 Prozent und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25 Prozent. Die EZB kauft seit April 2017 monatlich noch Anleihen mit einem Volumen von 60 Milliarden Euro, nachdem im Jahr zuvor monatlich

Abbildung 1.7

Zur monetären Lage im Euroraum

In Prozent



1 Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von 10 Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von 10 Jahren.
 2 Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.
 3 Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).
 4 Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in Prozent, annualisiert, saisonbereinigt).
 5 Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Nominaler effektiver Wechselkurs für 38 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Thomson Reuters; Berechnungen der Institute.

Tabelle 1.4

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums

In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts¹

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deutschland	-0,2	0,3	0,7	0,9	0,9	1,1	1,2
Frankreich	-4,0	-3,9	-3,6	-3,4	-2,9	-2,7	-2,4
Italien	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4	-1,8	-1,7	-1,7
Spanien	-7,0	-6,0	-5,1	-4,5	-2,9	-2,0	-1,4
Niederlande	-2,4	-2,3	-2,1	0,4	1,3	1,8	2,0
Belgien	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6	-1,7	-1,8	-1,7
Österreich	-1,4	-2,7	-1,1	-1,6	-0,7	-0,1	0,1
Irland	-5,7	-3,7	-5,2	-0,6	0,3	0,5	0,7
Finnland	-2,6	-3,2	-2,7	-1,7	-1,1	-0,5	-0,1
Portugal	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	-1,3	-1,3	-0,3
Griechenland	-13,1	-3,7	-5,9	0,7	-1,8	-0,9	-0,3
Slowakei	-2,7	-2,7	-2,7	-1,7	-1,3	-0,6	0,1
Luxemburg	1,0	1,4	1,4	1,6	0,1	-0,1	0,1
Slowenien	-15,1	-5,4	-2,9	-1,8	-0,5	-0,3	0,5
Litauen	-2,6	-0,7	-0,2	0,3	0,0	0,5	0,0
Lettland	-1,0	-1,6	-1,3	-0,1	-0,3	-1,0	-0,6
Estland	-0,2	0,7	0,1	0,3	0,7	0,8	0,5
Zypern	-5,1	-8,8	-1,2	0,4	0,6	1,2	0,9
Malta	-2,6	-2,0	-1,3	1,0	1,5	1,8	1,8
Euroraum²	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5	-1,0	-0,7	-0,5

1 Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

2 Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2017, 2018, 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Wertpapiere im Volumen von 80 Milliarden Euro gekauft worden waren. Insgesamt wurden bis August 2017 Käufe in Höhe von über zwei Billionen Euro getätigt.

Infolge der expansiven Ausrichtung der Geldpolitik sanken Kreditzinsen und Umlaufrenditen bis zum Ende des Jahres 2016 kontinuierlich, und sie verblieben seitdem auf sehr niedrigem Niveau (Abbildung 1.7). Das Kreditvolumen steigt seit 2015, die Zuwachsraten waren jedoch bis zuletzt niedriger als die des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Damit geht das Kreditvolumen in Relation zur Wirtschaftsleistung weiter zurück.

Im Prognosezeitraum wird die Geldpolitik voraussichtlich einen weniger expansiven Kurs einschlagen, so dass die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und Haushalte allmählich weniger günstig werden. Angesichts einer steigenden Auslastung der Produktionskapazitäten gehen die Institute davon aus, dass die EZB Anfang 2018 mit dem Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm beginnen und im Laufe der zweiten Jahreshälfte keine Nettozukäufe mehr tätigen wird. Im Jahr

2019 dürften dann die zunehmende Überauslastung der Produktionskapazitäten und steigende Inflationserwartungen die EZB zu einem ersten Zinserhöhungsschritt veranlassen.¹²

Die Reduktion der monatlichen Anleihekäufe seit April 2017 führt zusammen mit dem Anstieg des Außenwertes des Euros schon in diesem Jahr dazu, dass sich die monetären Rahmenbedingungen leicht verschlechtern. Die Straffung der Geldpolitik in den kommenden beiden Jahren dürfte dazu führen, dass die langfristigen Zinsen von derzeit etwa 1,1 Prozent auf 1,8 Prozent zum Jahresende 2019 ansteigen. Da der Realzins auch dann noch nahe null liegen dürfte, bleiben die Finanzierungsbedingungen günstig.

Finanzpolitik bleibt leicht expansiv

Das konsolidierte Budgetdefizit der Länder des Euroraums hat sich im vergangenen Jahr auf 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verringert (Tabelle 1.4). Dies war auf die gute Konjunktur und die niedrigen Zinsen zurückzuführen. Die Budgetsalden verbesserten sich in fast allen Ländern, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß. Deutschland, die Niederlande, Griechenland und die baltischen Staaten verzeichneten Überschüsse. In Frankreich und Spanien lagen die Defizite dagegen mit 3,4 und 4,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiterhin über der im Maastrichtvertrag vereinbarten Obergrenze von 3 Prozent.

Der strukturelle Budgetsaldo, der die gesamtstaatlichen Finanzierungssalden um konjunkturelle und einmalige Effekte bereinigt ausweist, betrug im Euroraum insgesamt in den vergangenen drei Jahren jeweils -1 Prozent in Relation zum Produktionspotenzial. Der Rückgang der Zinsausgaben hat den Regierungen zusätzlichen Spielraum verschafft, die konjunkturelle Erholung mit expansiven Maßnahmen zu unterstützen. Der Effekt der Niedrigzinsen auf die Budgetdefizite dürfte sich im Verlauf des Prognosezeitraums jedoch allmählich abschwächen, da immer weniger hochverzinsliche Anleihen ersetzt werden und der Tiefpunkt bei den Zinsen nun wohl durchschritten ist. Der strukturelle Primärsüberschuss, der den strukturellen Saldo abzüglich des Zinsaufwands abbildet, ist im Euroraum von 1,6 Prozent in Relation zum Produktionspotenzial im Jahr 2014 bei unverändertem strukturellem Saldo auf 1,2 Prozent im vergangenen Jahr gesunken. Die Finanzpolitik war demnach in den vergangenen beiden Jahren leicht expansiv ausgerichtet.

12 Zur möglichen Ausgestaltung des Ausstiegs aus dem Anleihekaufprogramm und zur Reihenfolge weiterer geldpolitischer Schritte siehe Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017), Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017, Halle (Saale), 27ff.

Auch in diesem Jahr dürfte der strukturelle Primärüberschuss im Euroraum noch geringfügig abnehmen. Das Budgetdefizit wird aufgrund des Aufschwungs auf ein Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgehen. Dabei dürften die Budgetdefizite in Frankreich und Spanien unter 3 Prozent sinken, so dass die Defizitverfahren für diese Länder wohl im kommenden Jahr eingestellt werden. Unter den größeren Ländern werden Deutschland und die Niederlande weitere Budgetüberschüsse erzielen.

In den beiden kommenden Jahren dürfte der strukturelle Primärüberschuss nochmals leicht abnehmen und die Finanzpolitik somit die Konjunktur weiter etwas anregen. Der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte im Euroraum wird sich konjunkturell voraussichtlich auf -0,7 Prozent (2018) und -0,5 Prozent (2019) verbessern.

Ausblick: Gesamtwirtschaftliche Kapazitäten im Euroraum zunehmend ausgelastet

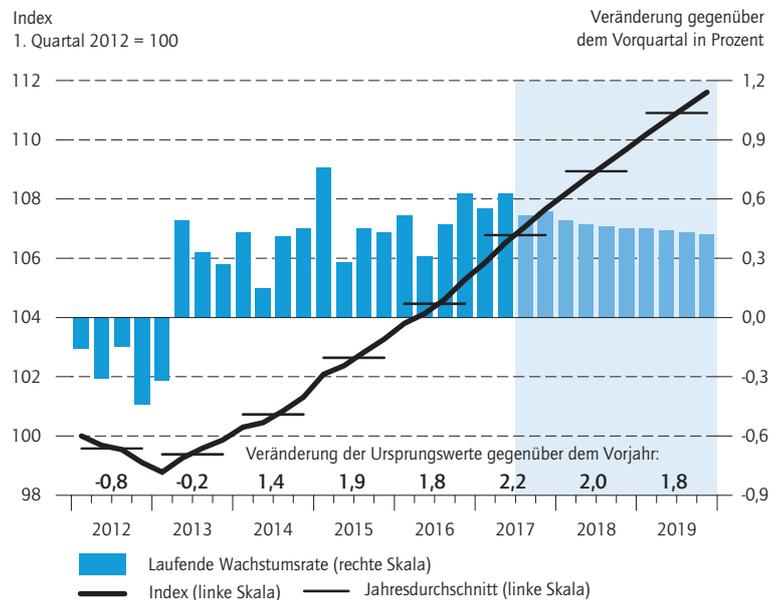
Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunkturdynamik am aktuellen Rand hoch geblieben ist. Der Einkaufsmanagerindex ist in den vergangenen 12 Monaten deutlich gestiegen und lag im September mit 56,7 Punkten weit im expansiven Bereich. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission stieg zuletzt auf den höchsten Wert seit der Finanzkrise. Vor allem das Konsumentenvertrauen hat in den vergangenen Monaten markant zugenommen. Zudem verbesserten sich harte, nicht auf Umfragen basierende Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze, die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sowie die Industrie- und die Bauproduktion in der ersten Jahreshälfte merklich.

Für das zweite Halbjahr 2017 rechnen die Institute mit ähnlich kräftigen Expansionsraten wie in der ersten Jahreshälfte (Abbildung 1.8). Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich das konjunkturelle Tempo etwas verringern und allmählich der Potenzialwachstumsrate nähern. Im kommenden Jahr dürfte dafür vor allem das wegen der Aufwertung des Euro weniger lebhaftes Auslandsgeschäft verantwortlich sein. Die Investitionen und der private Konsum werden dagegen in wenig verändertem Tempo zunehmen (Tabelle 1.5).¹³ Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts wird im laufenden Jahr wohl 2,2 Prozent und in den kommenden beiden Jahren 2,0 Prozent (2018) und 1,8 Prozent (2019) betragen. Der Auslastungsgrad

13 Die statistische Erfassung von Investitionen im Euroraum wird derzeit stark von großen Veränderungen in Irland verzerrt. Dort haben multinationale Unternehmen geistiges Eigentum in großem Umfang ihren irischen Tochtergesellschaften überschrieben. In der irischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung wurde dies als Investitions- und Importzuwachs abgebildet. Daraus erklärt sich, dass die Institute für die Investitionen im Euroraum für das Jahr 2017 eine geringere Zuwachsrates prognostizieren als für das Jahr 2016.

Abbildung 1.8

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 1.5

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2016	2017	2018	2019
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,8	2,2	2,0	1,8
Inländische Verwendung	2,3	2,0	2,3	1,9
Privater Konsum	2,0	1,8	1,9	1,7
Staatskonsum	1,7	1,3	1,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	4,3	3,6	4,1	3,1
Vorratsveränderungen ¹	-0,1	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag ¹	-0,5	0,1	-0,2	-0,1
Exporte	3,2	4,6	4,0	3,9
Importe	4,6	4,8	4,8	4,4
Verbraucherpreise ²	0,2	1,5	1,4	1,6
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo ³	-1,5	-1,0	-0,7	-0,5
Leistungsbilanzsaldo	3,5	2,9	2,7	2,6
in Prozent der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote ⁴	10,0	9,2	8,6	8,2

¹ Wachstumsbeitrag.

² Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

³ Gesamtstaatlich.

⁴ Standardisiert nach ILO.

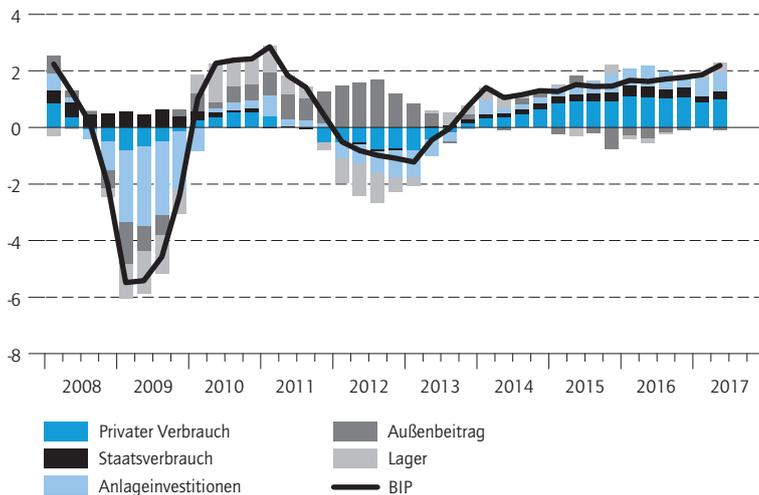
Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen der Institute; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.9

Beiträge der Verwendungskomponenten zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts

In Prozent



Anmerkung: Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal Euroraum ohne Irland.

Quellen: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

der Wirtschaft im Euroraum dürfte im laufenden Jahr Normalniveau erreichen und in den Folgejahren etwas darüber steigen.

Mit der sich fortsetzenden konjunkturellen Erholung wird sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Durchschnitt des laufenden Jahres voraussichtlich auf 9,2 Prozent und in den kommenden beiden Jahren auf 8,6 Prozent bzw. 8,2 Prozent sinken. Die Inflationsrate wird im Durchschnitt des laufenden Jahres bei 1,5 Prozent liegen. Da die Energie- und Lebensmittelpreise bei den der Prognose zugrundeliegenden Annahmen 2018 anders als in diesem Jahr nicht deutlich steigen werden, wird die Inflationsrate für das Gesamtjahr auf 1,4 Prozent sinken. Die Kerninflationsrate nimmt aber allmählich weiter zu, so dass der Preisauftrieb 2019 mit 1,6 Prozent wieder etwas höher ausfallen dürfte.

Wie robust ist der Aufschwung im Euroraum?

Nach der vorliegenden Prognose steigt die Produktion über den gesamten Prognosezeitraum stärker als das Produktionspotenzial. Angesichts des konjunkturellen Rückenwindes und struktureller Verbesserungen ist

nicht zu erwarten, dass von dem in dieser Prognose unterstellten langsamen Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik größere konjunkturelle Risiken für den Euroraum ausgehen. Dennoch ist in einigen Bereichen, etwa bei den Risiken in den Bankbilanzen, mancherorts nach wie vor erhöhte Wachsamkeit erforderlich.

Aufschwung ist verwendungsseitig breit abgestützt

Die wirtschaftliche Expansion im Euroraum ging seit dem Jahr 2013 primär auf die private inländische Verwendung zurück (Abbildung 1.9). In den Jahren 2013 bis 2015 wurde die Erholung in erster Linie vom privaten Konsum getragen. Seit Ende 2015 ziehen auch die privaten Investitionen wieder an. Dabei haben sich die Anlageinvestitionen in den großen Ländern sehr unterschiedlich entwickelt. So verzeichneten Spanien und die Niederlande bereits in den Jahren 2014 und 2015 hohe Investitionszuwächse. Dagegen blieben die Investitionen in Italien und Frankreich lange schwach und zogen erst im Jahr 2016 etwas an. Nach einer zwischenzeitlichen Schwächephase stützten zuletzt auch die Ausfuhren wieder stärker den Aufschwung.

Rückgang der Arbeitslosigkeit auch strukturell bedingt

Der Aufschwung geht mit einem Beschäftigungsaufbau einher, der seit Mitte 2015 mit etwa 1,5 Prozent pro Jahr gemessen am Tempo der Produktionsausweitung kräftig ist. Die Arbeitsproduktivität steigt derzeit nur langsam (Abbildung 1.10). Dagegen war die Erholung in den Jahren 2013 bis 2015 primär durch Zuwächse der Arbeitsproduktivität getragen. Deutliche Produktivitätszuwächse sind typisch für den Beginn einer konjunkturellen Erholung, weil die Beschäftigung in der Regel nicht vollständig an das in der Rezession gesunkene Produktionsniveau angepasst wird und die Produktion daher vielfach zunächst ohne Neueinstellungen wieder ausgeweitet werden kann. Auch dürften das Verschwinden unproduktiver Unternehmen vom Markt sowie Produktivitätsgewinne aus Rationalisierung eine Rolle gespielt haben.

Die Arbeitslosenquote ist seit Anfang des Jahres 2013 rückläufig. Sie ist aber noch deutlich höher als vor Beginn der globalen Finanzkrise im Jahr 2008. Nach Schätzungen der Europäischen Kommission sinkt auch die strukturelle Arbeitslosenquote (NAWRU) wieder (Abbildung 1.12). Dies gilt insbesondere für die Krisenländer, in denen sie im Zuge der Großen Rezession stark gestiegen war und in denen Reformen den Arbeitsmarkt flexibilisiert haben. In Frankreich hingegen veränderte sich die NAWRU in den vergangenen Jahren kaum, in Italien ist sie sogar bis zuletzt gestiegen.

Privater Verschuldungsgrad weitgehend stabil

Die Verschuldung im nichtfinanziellen privaten Sektor war in der Expansionsphase vor der Großen Rezession stark gestiegen. Seither ist sie im Euroraum insgesamt weitgehend stabil (Abbildung 1.11).¹⁴ In den Krisenländern, in denen sich die Verschuldung des privaten Sektors als besonderes Problem erwiesen hatte, ist sie in den vergangenen Jahren gemessen an der Wirtschaftsleistung zum Teil deutlich gesunken. Besonders ausgeprägt war dies in Spanien und Portugal, wo die Schulden des privaten Sektors auch absolut zurückgingen.¹⁵ In Italien verringerte sich die private Schuldenquote ebenfalls spürbar. Hingegen stieg sie in Frankreich im Zeitraum 2010 bis 2016 weiter an.

Die Schuldenquote der privaten Haushalte ist in den meisten Ländern und im Euroraum insgesamt gesunken (Abbildung 1.13). Dies war besonders ausgeprägt in Portugal, Spanien und Irland, was eine Gegenbewegung zu den Jahren vor der Krise darstellt. Auch in Relation zum verfügbaren Einkommen waren die Schulden der privaten Haushalte im Euroraum insgesamt leicht rückläufig, so dass sich die Tragfähigkeit der Verschuldung erhöhte.

Die Zinsbelastung des privaten Sektors ist zudem aufgrund des Niedrigzinsumfelds in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Für Unternehmen reduzierten sich die Aufwendungen für Zinsen gemessen an den Betriebsergebnissen seit dem Beginn der Großen Rezession um etwa die Hälfte. Zuletzt lagen sie in den größten Volkswirtschaften des Währungsgebietes bei etwa 5 Prozent des Bruttobetriebsüberschusses; lediglich in Frankreich ist die Belastung mit knapp 15 Prozent deutlich höher.

Eine geldpolitische Straffung und das damit verbundene höhere Zinsniveau würden die Zinsausgaben wieder steigen lassen. Wie schnell sich ein Anstieg der Kapitalmarktzinsen bemerkbar macht, ist vom Anteil der variabel verzinsten Kredite abhängig. Seit dem Ausbruch der Krise ist ihr Anteil am Kreditneugeschäft in vielen Ländern zurückgegangen. Besonders ausgeprägt war dies bei den Hypothekenkrediten in Portugal und Spanien der Fall, die vor der Großen Rezession ganz überwiegend variabel verzinst waren und inzwischen zu rund

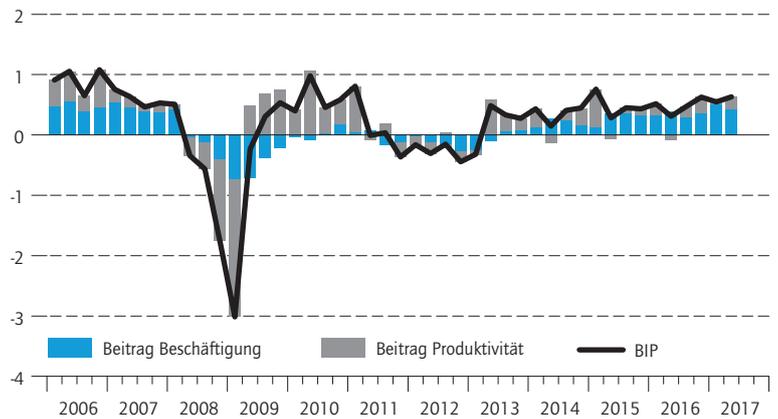
¹⁴ Verschuldung wird in diesem Abschnitt definiert als die Summe aus Schuldverschreibungen, Krediten, Pensionsrückstellungen sowie Handelskrediten und Anzahlungen. Der nichtfinanzielle Privatsektor umfasst nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck).

¹⁵ In Griechenland sank die Schuldenquote aufgrund des starken Einbruchs der Wirtschaftsleistung nur geringfügig, absolut gesehen ging die Verschuldung des privaten Sektors hingegen kräftig zurück.

Abbildung 1.10

Beitrag von Beschäftigung und Arbeitsproduktivität zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts

In Prozent



Anmerkung: Quartalsdaten, saisonbereinigt. Veränderung des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal, Beiträge der Veränderung von Beschäftigung und Produktivität.

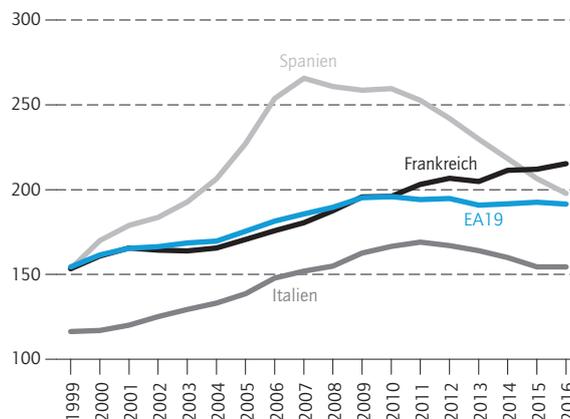
Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.11

Verschuldung des nichtfinanziellen Privatsektors

In Prozent



Anmerkung: Jahresdaten, Bruttoschulden des Privatsektors in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

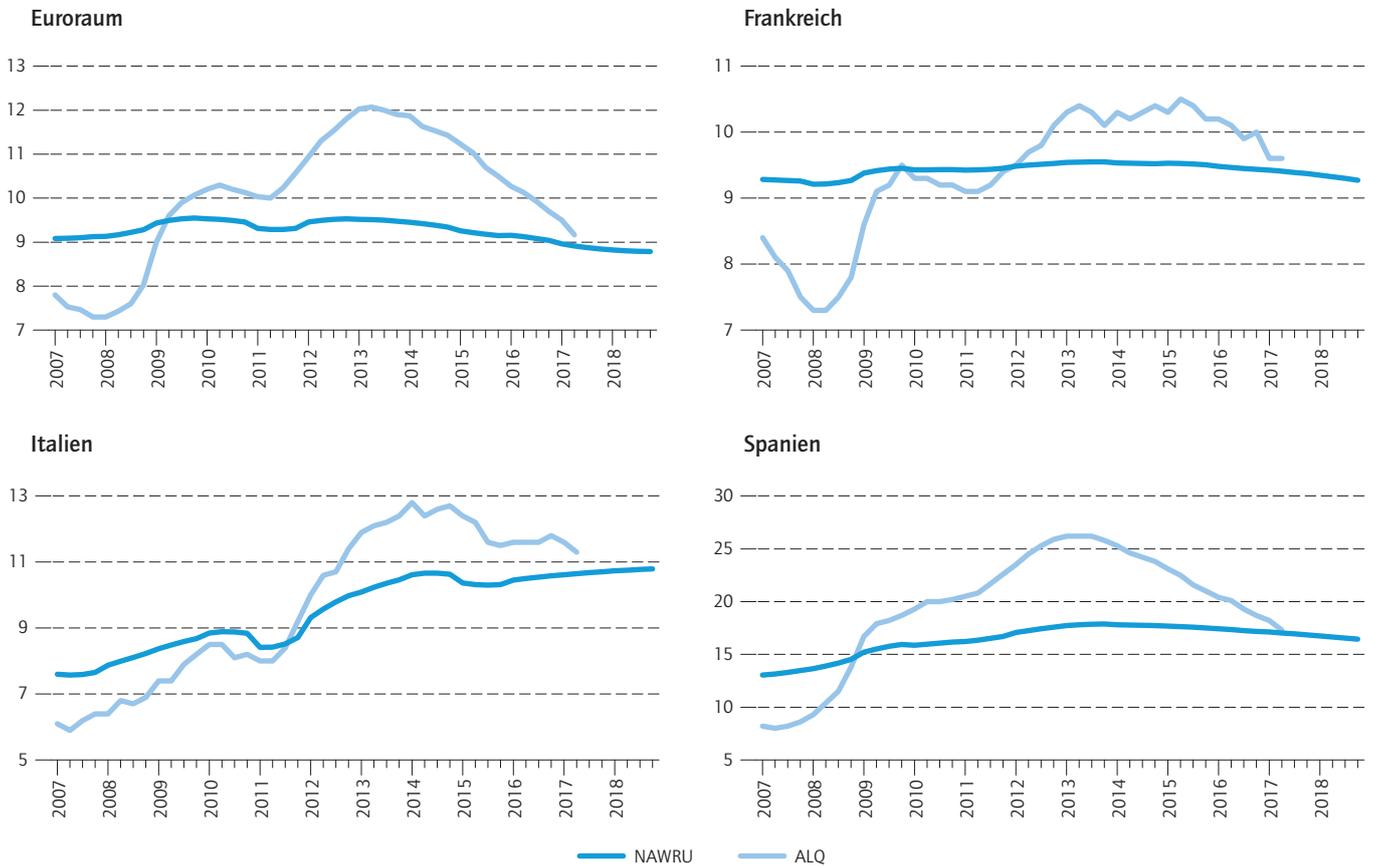
Quellen: Eurostat; EZB; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.12

Arbeitslosenquote und NAWRU

In Prozent



Quartalsdaten, Arbeitslosenquote standardisiert nach ILO. NAWRU (Non Accelerating Wage Rate of Unemployment) beschreibt die Arbeitslosenquote, die in einer empirischen Schätzgleichung mit konstanten Lohnzuwächsen einhergeht und kann als strukturelle Arbeitslosigkeit interpretiert werden.

Quellen: AMECO; Eurostat; Berechnungen der Institute.

der Hälfte mit einer Zinsbindung vergeben werden. Zinsanstiege im Zuge einer geldpolitischen Normalisierung dürften die Belastung des nichtfinanziellen Privatsektors daher langsamer erhöhen als in vergangenen Zinsanhebungsphasen.

Weiterhin hohe Schuldenstände bei den öffentlichen Haushalten

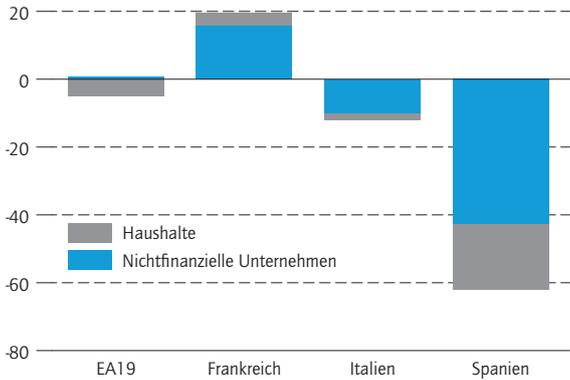
Die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums hat seit der Eurokrise deutlich abgenommen. Die Defizitquote des Euroraums insgesamt ging in der Maastricht-Abgrenzung von 6,2 Prozent im Jahr 2010 auf 1,5 Prozent im Jahr 2016 zurück (Abbildung 1.14). Dies war nur zum Teil einer besseren

Konjunktur zu verdanken. Die um Konjunktur- und Einmaleffekte bereinigten Budgetsalden sind gleichzeitig ebenfalls deutlich gesunken – von 4,3 Prozent in Relation zum Produktionspotenzial im Jahr 2010 auf rund 1 Prozent im Jahr 2016. Seit dem Jahr 2014 blieb das strukturelle Defizit allerdings weitgehend unverändert, in Spanien und Italien stieg es sogar wieder. Rechnet man die Effekte der infolge der Niedrigzinspolitik verringerten Zinsbelastung heraus, ist die Finanzpolitik im Euroraum insgesamt seit 2015 leicht expansiv ausgerichtet: Der strukturelle Primärsaldo ist kleiner geworden. Anders als in den Jahren zuvor stützt damit die Finanzpolitik derzeit die Konjunktur. Besonders deutlich war der Schwenk zu einer expansiveren Finanzpolitik in Spanien, aber auch in Italien ist der strukturel-

Abbildung 1.13

Veränderung der Schuldenquoten 2010–2016 nach Sektoren

In Prozentpunkten



Anmerkung: Veränderung der Bruttoschuldenquote privater Akteure in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 2010 bis 2016.

Quellen: Eurostat; EZB; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

le Primärüberschuss in den vergangenen Jahren merklich zurückgegangen (Abbildung 1.15).

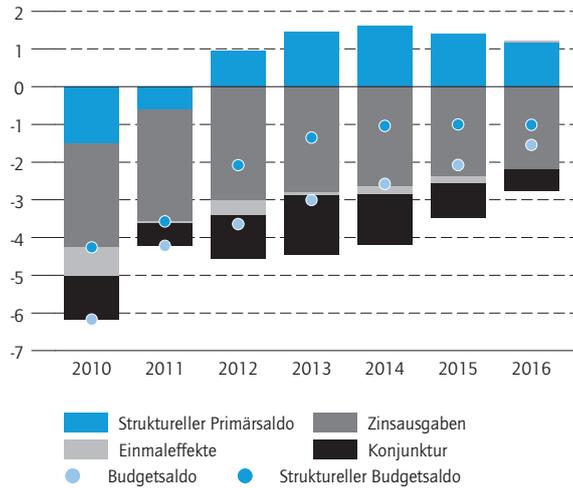
Die niedrigere Nettoneuverschuldung hat sich bisher allerdings noch nicht in einer spürbaren Verringerung der Schuldenquote niedergeschlagen, die im Zuge der Krise stark gestiegen war (Abbildung 1.16), im Euroraum insgesamt auf knapp 90 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verglichen mit etwa 65 Prozent im Jahr 2007. Dabei ist die Schuldenquote mit rund 130 Prozent in Portugal und Italien und knapp 180 Prozent in Griechenland besonders hoch. Damit ist der Spielraum der öffentlichen Haushalte, durch finanzpolitische Maßnahmen die Wirtschaft im Fall einer konjunkturellen Abschwächung zu stimulieren, nach wie vor deutlich geringer als vor der Krise.

Das hohe Schuldenniveau ist nicht zuletzt deshalb bedenklich, weil im Zuge einer Normalisierung der Geldpolitik im Euroraum auch die Finanzierungskosten der öffentlichen Haushalte nach und nach steigen werden. Dies kann die öffentlichen Haushalte in einzelnen Ländern spürbar belasten. Denn im Gegensatz zur Vorkrisenzeit gibt es weiterhin erkennbare Zinsaufschläge für die höher verschuldeten Länder gegenüber Deutschland, die im Zuge einer Zinswende und bei einem weitgehenden Rückzug der EZB als Käufer auf den Anleihemärkten größer zu werden drohen. Die Risiken für die Stabilität der Staatsfinanzen in einzelnen Ländern sind zwar

Abbildung 1.14

Struktur des aggregierten Budgetsaldos im Euroraum

In Prozent



Anmerkung: Jahresdaten, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

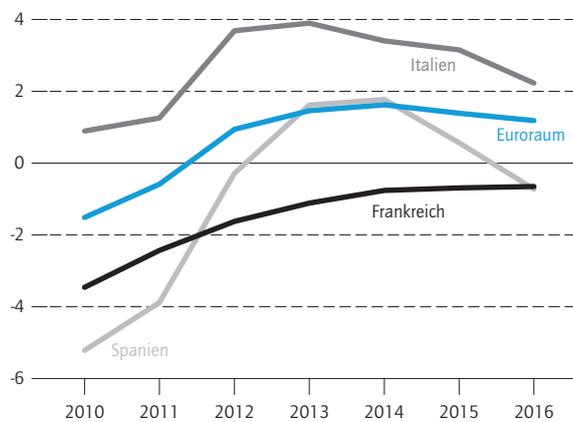
Quellen: Europäische Kommission; Frühjahrsprognose 2017 (Mai); Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.15

Struktureller Primärsaldo des Staates

In Prozent



Anmerkung: Jahresdaten, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

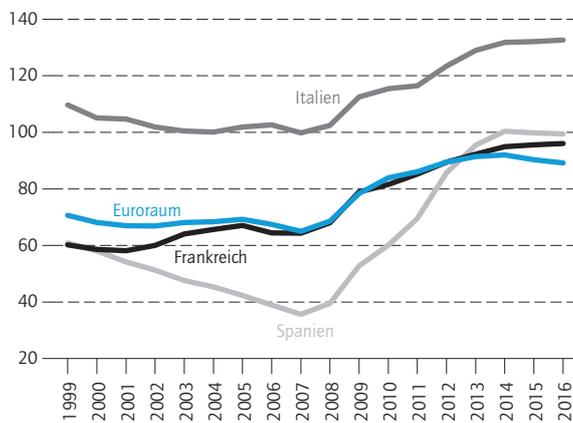
Quellen: Europäische Kommission; Frühjahrsprognose 2017 (Mai); Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.16

Staatsschuldenquote

In Prozent



Anmerkung: Jahresdaten, Bruttoschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

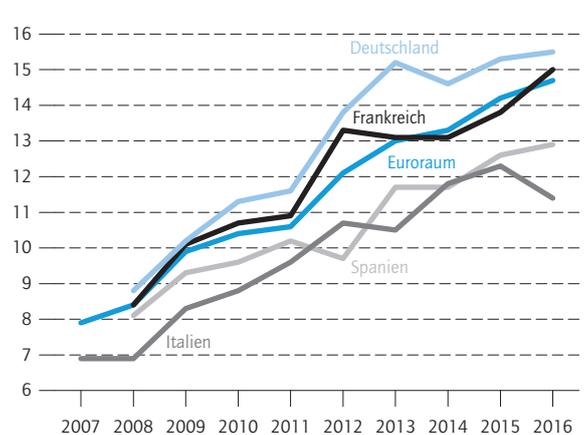
Quelle: Eurostat.

© GD Herbst 2017

Abbildung 1.17

Kernkapital

In Prozent der risikogewichteten Aktiva



Quelle: Europäische Zentralbank (Consolidated Banking Data).

© GD Herbst 2017

dadurch begrenzt, dass der Großteil der öffentlichen Schuldenlast über festverzinsliche Anleihen finanziert ist, die aufgrund einer Restlaufzeit von (je nach Land) durchschnittlich 6 bis 8 Jahren erst nach und nach fällig werden.¹⁶ Lediglich knapp 10 Prozent der ausstehenden Schulden von Frankreich, Italien, Spanien und Portugal sind kurzfristig (Laufzeit von weniger als einem Jahr), und ein weiterer kleiner Teil ist über Bankkredite finanziert. Gleichwohl könnten an den Märkten bei einer Zinswende Zweifel an der Solvenz der hochverschuldeten Staaten aufkommen, mit der Folge zusätzlicher Risikoaufschläge, die letztlich die Staatsschuldenkrise neu aufflammen lassen könnten.

Bankensektor robuster als vor der Krise, aber weiterhin mit Altlasten

Seit der Eurokrise hat sich im institutionellen Regelwerk für den europäischen Bankensektor einiges verändert. So wurde mit der Bankenunion eine zentralisierte Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM) geschaffen, welche gemessen an der Bilanzsumme ca. 85 Prozent der Banken des Euroraums erfasst, sowie die Bankenabwicklung vereinheitlicht (Single Resolution Mechanism, SRM). Um Fehlanreize im Bankensystem zu reduzieren, welche etwa zu ineffizient hohen Risiko-

aufnahmen führen könnten, wurde bei der Aufstellung der Abwicklungsregeln dem Bail-in-Konzept (Verluste gehen zu Lasten der Gläubiger) Vorrang gegenüber dem Bail-out-Konzept (Staat oder andere externe Geldgeber werden zur Rettung herangezogen) eingeräumt. Allerdings scheinen die Regeln wenig wirksam zu sein, kamen doch jüngst in Italien wieder staatliche Mittel zum Einsatz, um in Schieflage geratene Banken zu retten. Aufgrund der Krisen der vergangenen Jahre gewannen makroprudenzielle Überlegungen an Gewicht, die im Gefolge von Basel III zu höheren Anforderungen an Eigenkapital und Liquiditätsvorhaltung führten. Nach wie vor besteht das Problem, dass die wichtigsten Banken im Notfall auf öffentliche Hilfen vertrauen können, weil ihr Scheitern die Stabilität des gesamten Finanzsektors gefährden würde.

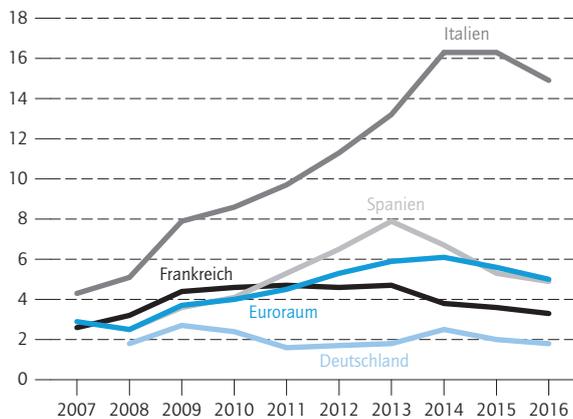
Die neuen Anforderungen werden im Durchschnitt mittlerweile erfüllt, wobei es allerdings noch große Unterschiede zwischen den Ländern gibt und es allgemein unklar ist, ob die vorgeschriebenen Quoten im Krisenfall ausreichen werden, um Verluste aufzufangen. So erhöhte sich etwa die Eigenkapitalfinanzierung seit der Krise im Zuge von Basel III merklich. Im Durchschnitt des Euroraums kletterte das Kernkapital in Relation zu den risikogewichteten Aktiva von 8,4 Prozent im Jahr 2008 auf 14,7 Prozent im vergangenen Jahr (vgl. Abbildung 1.17). In Frankreich erhöhte sich die Kernkapitalquote von 8,4 auf 15 Prozent. Deutlich niedriger sind die Quoten noch in Portugal (10,8 Prozent) und Spanien (12,9 Prozent)

¹⁶ Im Fall von Portugal kommen internationale Hilfskredite hinzu, die eine sehr lange Laufzeit haben.

Abbildung 1.18

Ausfallgefährdete Schuldinstrumente

In Prozent aller Schuldinstrumente



Quelle: Europäische Zentralbank (Consolidated Banking Data).

© GD Herbst 2017

sowie in Italien (11,4 Prozent). In Italien und Portugal war allerdings auch das Ausgangsniveau im Jahr 2008 relativ gering. Äußerst kräftig – auf Werte, die nun deutlich über dem EU-Durchschnitt liegen – ist das Kernkapital in Griechenland und Irland gestiegen.

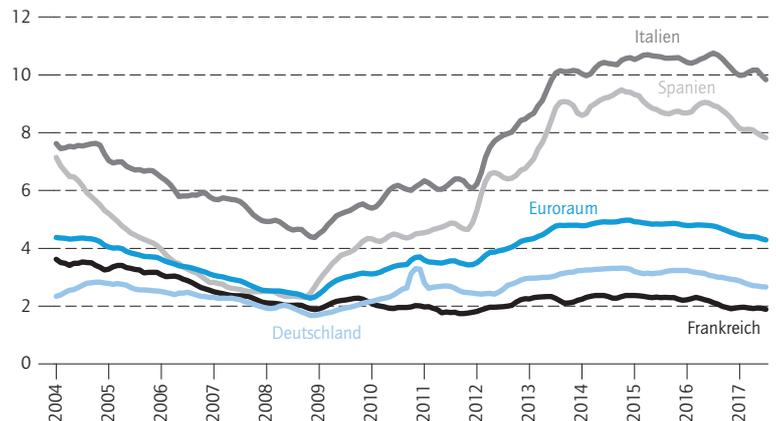
Gleichzeitig ist die Qualität der Vermögenstitel in einigen Ländern weiterhin gering. Dies zeigt sich am hohen Anteil der ausfallgefährdeten Schuldinstrumente, zum Beispiel notleidender Kredite (Abbildung 1.18). Mit Einführung der europäischen Bankenaufsicht (SSM) ist aber der Druck auf Banken gestiegen, eine Lösung für dieses Problem zu finden. Dies bedeutet die Erarbeitung von Maßnahmenplänen und insbesondere die Möglichkeit der Beteiligung von institutionellen Investoren. In jüngster Zeit ist es den Banken gelungen, den Bestand an notleidenden Krediten durch Verkäufe an institutionelle Investoren deutlich zu reduzieren. Besonders kritisch ist die Lage aber immer noch in Griechenland und Zypern, die im Jahr 2016 etwa 40 bzw. 36 Prozent Problemkredite aufwiesen. In Portugal und Irland geben die Anteile mit 15,9 und 13,1 Prozent ebenfalls noch Anlass zur Sorge. Die spanischen Banken haben hingegen zuletzt gute Erfolge beim Abbau des Anteils ausfallgefährdeter Schuldinstrumente verzeichnet.

Darüber hinaus besteht ein Zusammenhang zwischen der finanziellen Stabilität des Bankensektors und der öffentlichen Hand. Einerseits können im Fall einer Bankenkrise hohe Kosten auf den Staat zukommen, die des-

Abbildung 1.19

Anteil inländischer Staatsanleihen an der Bilanzsumme des Bankensektors

Gleitender Dreimonatsdurchschnitt, in Prozent



Quellen: Europäische Zentralbank (Balance Sheet Items), Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

sen Bonität verringern und die Finanzierungskosten erhöhen. Nicht zuletzt aus diesem Grund wurde der erwähnte einheitliche Abwicklungsmechanismus (SRM) ins Leben gerufen.

Andererseits birgt ein hoher Anteil inländischer Staatsanleihen im jeweiligen Bankensektor besondere Stabilitätsgefahren (Klumpenrisiken), denn wenn im Falle einer Krise der Staat in Finanzierungsschwierigkeiten gerät, wirkt sich dies direkt auf die Solvenz der heimischen Banken aus. Vor allem in Spanien, Italien und auch Portugal ist der Anteil inländischer Staatsanleihen an der Bilanzsumme stark gestiegen und bis zuletzt auf hohem Niveau geblieben (Abbildung 1.19). In Frankreich, ebenso wie in Griechenland, Irland und Zypern, befindet sich die Quote dagegen auf einem recht niedrigen Niveau und ging zuletzt weiter zurück.

Schließlich bedeutet die oben angesprochene Erhöhung des Anteils festverzinslicher gegenüber variabel verzinslicher Ausleihungen eine Verschiebung des Zinsänderungsrisikos von den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Unternehmen hin zum Bankensektor. Eine geldpolitische Straffung wird die kurzfristige Bankenrefinanzierung verteuern, was vor dem Hintergrund einer flachen Zinsstrukturkurve die Profitabilität der Banken besonders stark belasten könnte. Ein Risiko ist auch, dass die Rückführung unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen zu Bewertungsverlusten etwa bei Staatsanleihen führt.

Geldpolitik: Zeit, den Ausstieg vorzubereiten

Vieles deutet darauf hin, dass sich der Aufschwung im Euroraum gefestigt hat. Sowohl auf den Arbeitsmärkten, als auch mit Blick auf die private und öffentliche Verschuldung sind Verbesserungen eingetreten, die nicht nur konjunktureller, sondern auch struktureller Natur sind. In diesem Umfeld sollte die Europäische Zentralbank den Ausstieg aus ihrer sehr expansiven Geldpolitik und insbesondere aus den unkonventionellen Maßnahmen vorbereiten. Kurzfristig sollte sie ankündigen, dass die Kaufprogramme ab der Jahreswende allmählich zurückgefahren werden, sofern sich die Konjunktur weiterhin günstig entwickelt. Im weiteren Prognosezeit-

raum dürfte dann auch ein erster Zinsschritt angemessen sein. Beim Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik sollte die Notenbank behutsam vorgehen. Denn die öffentliche und private Verschuldung im Euroraum ist immer noch ausgesprochen hoch, so dass eine weniger expansive Politik sich in einem starken Anstieg der Zinsbelastung niederschlagen könnte.

Allerdings gehen von einer sehr expansiven Geldpolitik, die über längere Zeit betrieben wird, auch erhebliche Risiken aus. So war die Weltfinanzkrise 2007/2008 nicht zuletzt der Tatsache geschuldet, dass die Notenbanken den Ausstieg aus ihrer expansiven Politik verpasst hatten. Dies trug zum Aufbau systemischer Risiken bei.

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Überblick

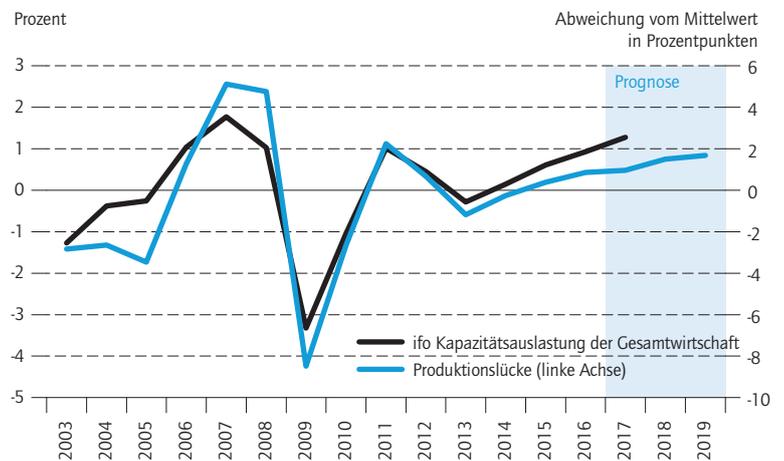
Der Aufschwung in Deutschland beschleunigte sich in der ersten Hälfte dieses Jahres (Tabelle 2.1). Das Bruttoinlandsprodukt nahm aufs Jahr hochgerechnet mit einer Rate von 2,5 Prozent zu. Die Kapazitätsauslastung ist damit weiter gestiegen, und die gesamtwirtschaftliche Produktion übersteigt das Produktionspotenzial (Abbildung 2.1). Impulse kamen von den Exporten, die in der ersten Jahreshälfte in beschleunigtem Tempo anzogen. Aber auch die inländische Verwendung blieb eine treibende Kraft der Expansion. Die privaten und die staatlichen Investitionsausgaben nahmen kräftig zu. Die Bautätigkeit wurde weiterhin von niedrigen Zinsen und erhöhtem Bedarf an Wohnraum angeregt. Auch die Ausrüstungsinvestitionen expandierten kräftig; sie dürften zuletzt nicht mehr vorrangig von der guten Binnenkonjunktur stimuliert worden sein, sondern auch von der anziehenden Nachfrage aus dem Ausland.

Da die Konjunktur bereits seit einiger Zeit kräftig aufwärts gerichtet ist, machen sich in einigen Segmenten der Wirtschaft erste Zeichen einer Anspannung bemerkbar. Am Arbeitsmarkt hat die Zahl der gemeldeten Stellen deutlich zugenommen, und es dauert immer länger, bis eine gemeldete Stelle besetzt werden kann. Insbe-

Abbildung 2.1

Indikatoren zum Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft

In Prozent, Prozentpunkten



Anmerkung: Kapazitätsauslastung: Abweichung in Prozentpunkten vom langfristigen Mittelwert, Wert für 2017 auf Basis der ersten drei Quartale; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotenzials.

Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo Konjunkturumfragen, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 2.1

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts¹

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent

	2016				2017				2018				2019			
	I	II	III	IV												
Private Konsumausgaben	0,6	0,2	0,4	0,6	0,4	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Staatlicher Konsum	1,5	0,7	0,2	0,5	0,2	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,6	0,4
Ausrüstungen	0,4	-1,8	0,7	-1,3	2,1	1,2	0,7	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Bauten	1,9	-1,8	0,2	1,0	3,4	0,9	0,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	1,0	1,3	0,9	-0,4	2,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Vorratsinvestitionen ²	0,0	-0,2	0,4	0,4	-0,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,9	-0,2	0,8	0,8	0,1	1,0	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Außenbeitrag ²	-0,2	0,7	-0,4	-0,4	0,6	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	1,0	1,3	-0,2	1,3	1,6	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Importe	1,7	-0,2	0,7	2,5	0,4	1,7	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4						

¹ Saison- und kalenderbereinigte Werte.

² Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

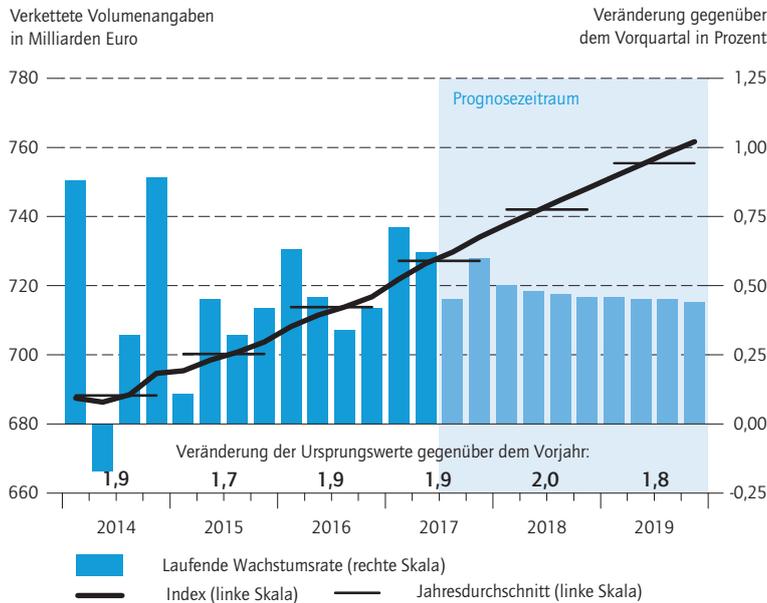
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 2.2

Reales Bruttoinlandsprodukt

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

sondere in der Baubranche geben mehr und mehr Unternehmen an, dass ein Mangel an Arbeitskräften ihre Produktion beeinträchtigt. In diesem Sektor steigen die Preise inzwischen recht kräftig. Auch die Erzeugerpreise (ohne Energieträger) sind im bisherigen Verlauf dieses Jahres merklich gestiegen, während sich die Teuerung auf der Verbraucherebene allenfalls moderat erhöht hat.

Für die zweite Hälfte dieses Jahres erwarten die Institute eine erneut kräftige gesamtwirtschaftliche Expansion (Abbildung 2.2). Zwar deuten die Produktionsindizes eine etwas geringere Dynamik für das laufende Quartal an. Die Einschätzung der Geschäftslage laut ifo Konjunkturtest befindet sich aber trotz eines leichten Rückgangs im August immer noch nahe an ihrem historischen Höchstwert. Für eine Fortsetzung des Aufschwungs sprechen auch die hohen Auftragsbestände in der Bauwirtschaft und der bis zum aktuellen Rand anhaltende Beschäftigungsaufbau. Schließlich dürften die Exporte weiter mit recht hohen Raten zulegen. Alles in allem erwarten die Institute, dass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017 um 1,9 Prozent steigen wird (Tabelle 2.2); das aus den Prognosefehlern der Vergangenheit abgeleitete 68-Prozent-Prognoseintervall reicht dabei von 1,7 bis 2,1 Prozent. Arbeitstäglich bereinigt ergibt sich für 2017 ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um sogar 2,2 Prozent; das ist der höchste Wert seit 2010. Damit heben die Institute ihre Einschätzung vom Frühjahr für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts für das laufende Jahr um 0,4 Prozentpunkte an (Kasten 2.1).

Tabelle 2.2

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,9	1,7	1,9	1,9	2,0	1,8
Erwerbstätige im Inland in 1 000 Personen	42 672	43 069	43 638	44 285	44 768	45 155
Arbeitslose in 1 000 Personen	2 898	2 795	2 691	2 541	2 460	2 380
Arbeitslosenquote BA ¹ in Prozent	6,7	6,4	6,1	5,7	5,5	5,2
Verbraucherpreise ² (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	0,9	0,2	0,5	1,7	1,7	1,8
Lohnstückkosten ³ (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,4	1,8	1,6	1,9	1,8	2,0
Finanzierungssaldo des Staates ⁴						
in Milliarden Euro	9,5	19,4	25,7	28,3	37,3	43,7
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	0,3	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2
Leistungsbilanzsaldo						
in Milliarden Euro	218	260	262	254	267	279
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	7,4	8,5	8,3	7,8	7,9	7,9

1 Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit).

2 Verbraucherpreisindex 2010 = 100.

3 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

4 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Kasten 2.1

Prognosekorrektur für das Jahr 2017

Die Prognose der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst unterscheidet sich von der vom Frühjahr nicht nur in der Einschätzung der Konjunktur, sondern auch durch eine veränderte Datenbasis. Das Statistische Bundesamt revidiert mit der Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) im August turnusmäßig auch die Angaben für zurückliegende Jahre, weil sie neue Datenquellen einarbeitet (vor allem die Umsatzsteuerstatistik und die Unternehmensstrukturerhebungen), die erst mit größerer zeitlicher Verzögerung vorliegen. So wurden jüngst die Veränderungsraten des BIP im Jahr 2014 deutlich um 0,4 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Da die Institute ihre Prognose auf den jeweils aktuellen Stand der amtlichen Statistik aufsetzen, beeinflussen diese Änderungen auch die Prognose.

Um die Ursachen der Prognoseänderungen transparent zu machen, werden diese in die folgenden Komponenten zerlegt: Revision der VGR (Revision), Prognosefehler für die ersten beiden

Quartale des laufenden Jahres, für das inzwischen Angaben aus den VGR vorliegen (Prognosefehler), und Anpassung der Prognose für das dritte und das vierte Quartal (Prognoseanpassung).¹

Das Bruttoinlandsprodukt legte in der ersten Jahreshälfte etwas rascher zu als im Frühjahr prognostiziert. Die Institute haben somit die konjunkturelle Dynamik in ihrer Frühjahrsdiagnose 2017 unterschätzt und rechnen nun mit einem Anstieg um 1,9 Prozent für das laufende Jahr, während sie in der Frühjahrsdiagnose noch von einem Anstieg von 1,5 Prozent ausgegangen waren (Tabelle 2.3). Verwendungsseitig kam es vor allem bei den Konsumausgaben und den Investitionen zu größeren Prog-

¹ Vgl. Döhrn, R. et al. (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet. RWI Konjunkturberichte 66 (3), S. 49.

Tabelle 2.3

Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2017

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Prognosekorrektur für 2017	
	Prognosewerte für 2017		Prognosewerte für 2017		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ²	Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten ²	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Inlandsnachfrage	1,8	1,7	2,1	1,9	0,3	0,2
Privater Konsum	1,1	0,6	1,8	1,0	0,7	0,4
Staatlicher Konsum	2,6	0,5	1,6	0,3	-1,0	-0,2
Ausrüstungen	0,5	0,0	1,8	0,1	1,3	0,1
Bauten	2,1	0,2	4,1	0,4	2,0	0,2
Sonstige Anlagen	2,2	0,1	3,9	0,1	1,7	0,0
Vorratsinvestitionen	-	0,3	-	0,0	-	-0,3
Außenbeitrag	-	-0,2	-	0,0	-	0,2
Exporte	3,5	1,6	3,7	1,7	0,2	0,1
Importe	4,6	-1,8	4,5	-1,7	-0,1	0,1
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,5	1,9	1,9	0,4	0,4
<i>Nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,3	-	2,1	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,8	-	2,2	-	-	-
Welthandel	3,3	-	4,2	-	-	-
Verbraucherpreisindex	1,8	-	1,7	-	-	-

¹ Beiträge der Verwendungskomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Verwendungskomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Berechnungen der Institute.

Kasten 2.1 Fortsetzung

nosekorrekturen. Dabei wurden die Prognosen nahezu durchgängig nach oben angepasst, lediglich für den staatlichen Konsum wird nun mit einer geringeren jährlichen Zuwachsrate gerechnet. Die Prognosekorrekturen für die Exporte und Importe fielen im Vergleich zur großen Schwankungsbreite dieser beiden Größen äußerst gering aus. Da die Korrekturen jedoch in unterschiedliche Richtungen erfolgten, erhöhte sich trotz der geringen Anpassungen der rechnerische Expansionsbeitrag des Außenhandels um 0,2 Prozentpunkte.

Insgesamt ist der größere Teil der Korrekturen für das laufende Jahr auf Prognosefehler für die erste Jahreshälfte zurückzuführen (Tabelle 2.4). Die Prognoseanpassung spielt, auch weil die Veränderungsdaten des dritten und vierten Quartals nur mit einem geringen Gewicht in die Jahreszuwachsrate eingehen, eine weniger bedeutende Rolle, haben aber einen umso größeren

Einfluss auf das Jahresergebnis 2018. Gemäß der Zerlegung geht die Anhebung der Prognose für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts zu 0,1 Prozentpunkten auf die Revision durch das Statistische Bundesamt und zu 0,2 Prozentpunkten auf Prognosefehler für die erste Jahreshälfte zurück; die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in den ersten beiden Quartalen wurde um jeweils rund 0,1 Prozentpunkte unterschätzt.

Die Prognose für die Zuwachsrate des privaten Konsums haben die Institute deutlich nach oben angepasst. Dies geht in gleicher Größenordnung auf die Revision und den Prognosefehler zurück. Dieser resultiert vor allem aus dem kräftigen Anstieg des privaten Konsums um 0,8 Prozent im zweiten Quartal. Zwar haben die Institute die langsamere Dynamik bei den Preisen für Konsumausgaben, durch die die Kaufkraft der privaten Haushalte gestärkt wurde, im Großen und Ganzen korrekt prognostiziert. Allerdings stiegen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte stärker als erwartet.

Auch die Prognose für die Bruttoanlageinvestitionen wurde spürbar angehoben, wobei die Korrektur ausschließlich auf Prognosefehler für die erste Jahreshälfte zurückgeht. Bei den Bauinvestitionen wurde vor allem die Zuwachsrate für das erste Quartal unterschätzt. Dazu hat beigetragen, dass die Revision der Bauproduktionsstatistik zum damaligen Zeitpunkt schwer einzuschätzen war. Auch die Zuwachsrate der Ausrüstungsinvestitionen fiel in der ersten Jahreshälfte höher aus als in der Frühjahrsdiagnose erwartet. Bei den sonstigen Anlageinvestitionen kam hinzu, dass das Statistische Bundesamt die Zuwachsraten für die vergangenen Jahre deutlich nach oben revidiert hat. Die Institute hatten zwar bereits im Frühjahr mit recht kräftigen Anstiegen bei den sonstigen Anlageinvestitionen gerechnet. Vor dem Hintergrund der offenbar nun bereits seit mehreren Jahren deutlich höheren Dynamik wurde die Prognose für den weiteren Prognosezeitraum weiter nach oben angepasst.

Die einzige Verwendungskomponente (neben den Vorratsveränderungen), deren Prognose deutlich nach unten angepasst wurde, ist der staatliche Konsum. Maßgeblich waren, neben Datenrevisionen, geringer als erwartete Gesundheitsausgaben in der ersten Jahreshälfte.

Tabelle 2.4

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2017

	Prognosekorrektur = Summe der Spalten (I) bis (III)	Revision der VGR (I)	Prognose- fehler (II)	Prognose- anpassung (III)
Bruttoinlands- produkt	0,4	0,1	0,2	0,0
Inlandsnachfrage	0,3	0,1	0,1	0,1
Privater Konsum	0,7	0,3	0,4	0,0
Staatlicher Konsum	-1,0	-0,3	-0,6	-0,1
Ausrüstungen	1,3	-0,2	1,6	-0,1
Bauten	2,0	-0,2	2,5	-0,3
Sonstige Anlagen	1,7	-0,3	1,6	0,2
Exporte	0,2	-0,3	0,4	0,1
Importe	-0,1	-0,3	0,1	0,2

Anmerkung: Revision: Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt; Prognosefehler: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für die ersten beiden Quartale des Jahres 2017 aus der Frühjahrsdiagnose und der aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Prognoseanpassung: Beitrag der Prognoseanpassung für das dritte und vierte Quartal des laufenden Jahres; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich der Aufschwung fortsetzen. Er steht mittlerweile auf deutlich breiterer Basis als noch vor einem Jahr. Auch die Investitionen tragen spürbar zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei, und es kommen weiterhin kräftige Impulse aus dem Ausland.

Da die Kapazitätsauslastung inzwischen hoch ist, dürfen die Unternehmen mehr und mehr Erweiterungs-

investitionen vornehmen. Unterstützend wirken dabei die auch weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen, an denen sich im Prognosezeitraum wenig ändern wird. Erst für den Verlauf des Jahres 2019 ist mit einem leichten Anziehen der Zinsen am Kapitalmarkt zu rechnen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften ebenfalls von den anhaltend niedrigen Zinsen profitieren. Zudem hat sich hier ein beträchtlicher Auftragsbestand angesammelt, der erst nach und nach abgearbeitet wird.

Im öffentlichen Bereich dürften inzwischen die für Investitionszwecke bereitgestellten Mittel verstärkt abgerufen werden, nachdem es zuvor zu Verzögerungen gekommen war. Dämpfend auf die Bautätigkeit dürfte allerdings zunehmend der Anstieg der Baukosten wirken. Damit werden die Anlageinvestitionen im Jahr 2019 etwas schwächer expandieren als im kommenden Jahr.

Etwas abnehmen dürfte auch die Dynamik der privaten Konsumnachfrage, auch wenn sie im langfristigen Vergleich hoch bleibt. Dämpfend wirken hier zum einen die – sofern die Politik nicht gegensteuert – weiter zunehmende Abgabenbelastung, zum anderen die höhere Inflation. Die Bruttolöhne dürften hingegen mit nahezu unveränderten Raten zunehmen. Zwar verlangsamt sich der Beschäftigungsaufbau etwas, jedoch beschleunigt sich der Lohnanstieg aufgrund der in Teilen bereits erkennbaren und sich im Prognosezeitraum voraussichtlich verstärkenden Knappheiten am Arbeitsmarkt. Die Transfereinkommen dürften künftig weniger kräftig zulegen als in diesem Jahr, in dem die außergewöhnlich starke Rentenanhebung zur Jahresmitte 2016 nachwirkte. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen mit leicht abnehmendem Tempo zulegen.

Die Exporte werden von der kräftigen Weltkonjunktur, insbesondere vom sich fortsetzenden Aufschwung im Euroraum, stimuliert; nur teilweise wird dies durch die zuletzt recht kräftige Aufwertung des Euro ausgeglichen, die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verringert und daher dämpfend wirkt. Insgesamt dürften die Ausfuhren leicht beschleunigt zunehmen. Die kräftige heimische Absorption zieht aber auch eine spürbare Ausweitung der Einfuhren nach sich. Der Außenbeitrag wirkt rein rechnerisch neutral auf die gesamtwirtschaftliche Expansion (Tabelle 2.5).

Alles in allem zeichnet sich für den Prognosezeitraum eine nur leichte Abschwächung des konjunkturellen Expansionstempos ab. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im kommenden Jahr um 2,0 Prozent zunehmen (arbeitstäglich bereinigt um 2,1 Prozent). Das 68-Prozent-Prognoseintervall reicht dabei von 0,5 Prozent bis 3,5 Prozent. Für das Jahr 2019 gehen die Institute von einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,8 Prozent aus. Das Bruttoinlandsprodukt legt damit im Jahr 2018 etwas stärker zu als das Produktionspotenzial, und der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte somit weiter steigen. Im Jahr 2019 wird die Wirtschaftsleistung wohl in gleichem Tempo wie das Produktionspotenzial zulegen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich unter diesen Gegebenheiten weiter verbessern. Die Zahl der Erwerbstätigen wird weiter zunehmen, wenngleich im Zuge der etwas schwächer steigenden Produktion mit geringe-

Tabelle 2.5

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts¹

In Prozentpunkten

	2017	2018	2019
Konsumausgaben	1,3	1,3	1,1
Private Haushalte ²	1,0	0,9	0,8
Staat	0,3	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	0,7	0,7	0,6
Ausrüstungen	0,1	0,3	0,2
Bauten	0,4	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	0,0	0,1	0,0
Inländische Verwendung	1,9	2,1	1,7
Außenbeitrag	0,0	0,0	0,1
Exporte	1,7	2,0	2,0
Importe	-1,7	-2,0	-1,9
Bruttoinlandsprodukt ³	1,9	2,0	1,8

¹ Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

rem Tempo. Zudem dürfte aufgrund von Knappheiten in einigen Bereichen des Arbeitsmarktes das vorhandene Personal stärker ausgelastet werden, was sich zum Beispiel darin äußert, dass die Arbeitszeit je Erwerbstätigen nicht mehr sinkt. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte 2018 um 1,1 Prozent zunehmen, nach einem voraussichtlichen Plus von 1,5 Prozent in diesem Jahr. Für 2019 erwarten die Institute einen Anstieg der Erwerbstätigkeit um 0,9 Prozent.

Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte aber weiterhin in geringerem Maße zurückgehen, als die Beschäftigung steigt. Ursachen hierfür sind die wohl weiterhin zunehmende Erwerbsbeteiligung insbesondere von Frauen und Älteren und die sich fortsetzende Zuwanderung. Hinzu kommt, dass die in den vergangenen Jahren nach Deutschland gekommenen Flüchtlinge nach Abschluss von Asylverfahren und Qualifizierungsmaßnahmen in zunehmendem Maße dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich von 5,7 Prozent in diesem Jahr auf 5,5 Prozent im kommenden Jahr und 5,2 Prozent im Jahr 2019 sinken.

Der Preisauftrieb dürfte sich im Prognosezeitraum nur leicht beschleunigen. Vorerst wirken die jüngste Aufwertung des Euro und der bis in den Juli hinein verzeichnete Rückgang der Energiepreise nach. Im weiteren Verlauf werden jedoch die stärker steigenden Lohnkosten wohl nach und nach an die Verbraucher weitergereicht. Die Institute rechnen vor diesem Hintergrund mit ei-

Tabelle 2.6

Annahmen der Prognose
Jahresdurchschnitte

	2017	2018	2019
Rohölpreis (US-Dollar je Barrel der Sorte Brent)	52	53	54
Expansion des Welthandels (in Prozent)	4,2	3,6	3,3
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,13	1,20	1,20
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (in Prozent)	0,0	0,0	0,1

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

nem Anstieg der Verbraucherpreise um jeweils 1,7 Prozent im laufenden und im kommenden Jahr und um 1,8 Prozent im Jahr 2019.

Die Finanzlage des Staates wird sich im Prognosezeitraum weiter verbessern. Die staatlichen Einnahmen werden weiter sprudeln, da eine von der inländischen Verwendung getragene Expansion abgabenergiefähig ist und umfangreichere Steuersenkungen hier nicht unterstellt sind. Die Staatsausgaben dürften – legt man die vorliegende Haushaltsplanung zugrunde – mit sich leicht abschwächenden Raten zunehmen. Für dieses Jahr zeichnet sich so eine Zunahme des Budgetüberschusses des

Staates von 25,7 Milliarden Euro auf rund 28 Milliarden Euro ab. Der Überschuss dürfte im Jahr 2018 auf rund 37 Milliarden Euro und im Jahr 2019 auf rund 44 Milliarden Euro zunehmen. Der Schuldenstand des Staates wird unter diesen Voraussetzungen kontinuierlich auf 59 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 sinken. Hierzu tragen neben der steigenden Wirtschaftsleistung auch die Budgetüberschüsse der Gebietskörperschaften und der Abbau der Verbindlichkeiten der staatlichen Abwicklungsanstalten bei.

Risiken

Die Prognose stellt die von den Instituten für am wahrscheinlichsten gehaltene Entwicklung der deutschen Wirtschaft dar. Jedoch bestehen – wie stets – erhebliche Risiken in beide Richtungen. Schwer einzuschätzen sind nach wie vor die Wirkungen der nun bereits über einen sehr langen Zeitraum expansiv ausgerichteten Geldpolitik. So könnte die geldpolitische Stimulierung zu einem Aufbau systemischer Risiken führen. Aber auch bei einem schnellen Anstieg der kurzfristigen Zinsen könnten Banken, die langfristige Kredite zu niedrigen Zinsen vergeben haben, unter Anpassungsdruck geraten. Dies könnte die Expansion in Deutschland deutlich bremsen.

Die deutsche Wirtschaft ist aufgrund ihrer Exportorientierung auch anfällig für Störungen im internationalen Umfeld. Zwar schätzen die Institute – wie in Kapitel 1 ausgeführt – das Risiko zusätzlicher protektionistischer Elemente in der Wirtschaftspolitik inzwischen geringer ein als in der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2017. Ausgeräumt sind solche Gefahren allerdings nicht. Zudem könnten sich die Rahmenbedingungen für den deutschen Export durch den Ausgang der Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien über die Modalitäten des Brexit verschlechtern.

Kräftiger als hier prognostiziert könnte die deutsche Wirtschaft expandieren, falls die neue Bundesregierung über die verfassungsrechtlich gebotene steuerliche Freistellung des Existenzminimums hinausgehende Abgabensenkungen beschließt, was in dieser Prognose nach Status quo nicht unterstellt ist. Bereits kurzfristig würde dies die Nachfrage stimulieren. Allerdings könnte sich auch angesichts der ohnehin gut ausgelasteten Kapazitäten der Preisanstieg verstärken.

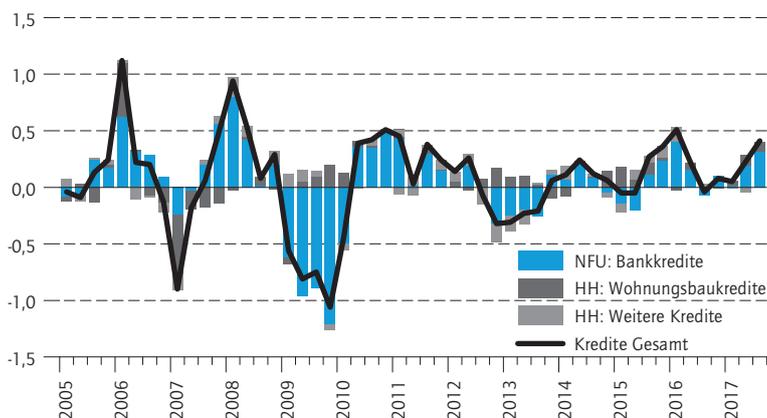
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

Die Banken haben die Kreditvergabebedingungen für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite an private Haushalte zuletzt noch einmal gelockert. Dies geht aus dem Bank Lending Survey (BLS) der Deutschen Bun-

Abbildung 2.3

Kredit-/Fremdfinanzierungsimpuls

In Prozent



Anmerkung: Quartalsdaten, aktuelles Quartal auf Basis des ersten Monats; die Berechnung erfolgt nach Biggs et al. (2009); zur Berechnung vgl. Fußnote 1; Der Kreditimpuls ist die Veränderung der Kreditexpansion relativ zur Expansion des Bruttoinlandsproduktes; NFU: nichtfinanzielle Unternehmen; HH: private Haushalte.

Quellen: Deutsche Bundesbank, saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

desbank unter Geschäftsbanken hervor. Die Konditionen für Konsumenten- und sonstige Kredite an private Haushalte blieben demnach per saldo unverändert. Zwar wird im BLS nur nach Veränderungen der Kreditbedingungen gegenüber dem jeweiligen Vorquartal gefragt. Da allerdings bereits seit mehreren Jahren viele Banken Lockerungen der Vergabestandards angeben, dürften die Kreditbedingungen inzwischen im historischen Vergleich äußerst günstig sein. Dazu passt auch, dass die Banken in allen Kreditkategorien mit einer weiter steigenden Nachfrage rechnen.

Stützend wirkt insbesondere das äußerst niedrige Zinsniveau (Tabelle 2.6). Im Juli lagen die Zinsen für große Unternehmensdarlehen mit 1,3 Prozent noch einmal merklich unter den 1,9 Prozent, die im Vorjahresmonat angefallen waren. Die Zinsen für kleine Unternehmensdarlehen und Wohnungsbaukredite sanken leicht und lagen zuletzt bei 2,6 und 1,7 Prozent, gegenüber 2,7 und 1,8 Prozent ein Jahr zuvor. Die Umlaufrendite der Unternehmensanleihen mit durchschnittlichen Restlaufzeiten von über drei Jahren ist weiterhin gering und betrug im August 1,6 Prozent. Vor dem Hintergrund einer lebhafteren Konjunktur, steigender Inflationsraten und eines erwarteten allmählichen Auslaufens der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB dürften die langfristigen Zinsen im Prognosezeitraum leicht anziehen. So rechnen die Institute mit einem Anstieg der Renditen auf Bundeswertpapiere mit zehnjähriger Restlaufzeit um einen halben Prozentpunkt bis Ende 2019 auf dann etwa 1 Prozent. Der Realzins dürfte dabei negativ bleiben.

Die Kreditexpansion gewinnt allmählich an Fahrt. Im Juli nahmen die Kredite an die nichtfinanziellen Unternehmen um 4,5 Prozent und an die privaten Haushalte um 3,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu; dies stellt eine Beschleunigung gegenüber dem ersten Halbjahr dar, in dem die Kredite um durchschnittlich 3,5 bzw. 3,1 Prozent zulegten. Zusätzlich zu den weiter robust wachsenden Wohnungsbaukrediten trugen zu der Beschleunigung der Kreditvergabe an den Privatsektor insbesondere die Unternehmenskredite bei, deren Expansionstempo sich zuletzt spürbar erhöht hat.

Zwar nimmt das Kreditvolumen nach wie vor langsamer zu als das nominale Bruttoinlandsprodukt; gleichwohl ergibt sich für das laufende Jahr ein positiver und im Jahresverlauf steigender Kreditimpuls (Abbildung 2.3).¹ Weiterhin deutlich kräftiger als die Kredite expandierte die Kapitalmarktfinanzierung; im Juli lag das Volumen

Tabelle 2.7

Finanzpolitische Maßnahmen¹

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr

	2017	2018	2019
Einnahmen der Gebietskörperschaften²			
Erhöhung von Grund- und Kinderfreibetrag, Verschiebung der Tarifeckwerte, Erhöhung des Kindergeldes	–2,3	–3,7	–0,3
Erhöhung von Grund- und Kinderfreibetrag zum Jahresbeginn 2019 ³			–1,6
Alterseinkünftegesetz	–1,2	–1,3	–1,3
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 ⁴		2,3	0,0
Wegfall der Kernbrennstoffsteuer	–0,4	0,0	0,0
Gesetz zur Weiterentwicklung der steuerlichen Verlustverrechnung bei Körperschaften	–0,4	–0,1	0,0
Sonstige steuerliche Maßnahmen ⁵	–1,5	–1,4	–2,8
Ausweitung der Mautstrecken und Lkw-Klassen		0,8	0,9
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Senkung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte im Jahr 2017 und 0,03 Prozentpunkte im Jahr 2018	–0,3	–0,3	0,0
Anhebung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2017	2,7	0,1	0,0
Anhebung des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2016	0,1	0,0	0,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Zusätzliche investive Ausgaben ⁶	–2,6	–1,6	–0,6
Förderung des Breitbandausbaus	–0,1	–0,2	–0,2
Ausgaben des Flutfonds	1,1	0,4	0,2
Förderungen E-Mobilität	–0,2	–0,1	0,3
Fonds "Nachhaltige Mobilität für die Stadt"	–0,1	–0,6	0,8
Zusätzliche Finanzmittel für die Deutsche Bahn AG ⁷	–0,9	0,6	0,0
Investitionsprogramm Mikroelektronik	–0,1	–0,2	0,0
Förderungen sozialer Wohnungsbau und Programm "Soziale Stadt"	–0,3	–0,1	0,4
Zusätzliche soziale Leistungen ⁸	–2,3	0,1	0,1
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Zweites Pflegestärkungsgesetz	–4,6	0,6	0,0
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung ⁹	–0,6	–0,8	0,0
Rentenpolitische Maßnahmen ¹⁰	0,0	–0,1	–0,8
Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes in der Arbeitslosenversicherung	–0,1	–0,1	–0,1
Insgesamt	–14,1	–5,7	–5,0
in Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt	–0,4	–0,2	–0,1

1 Ohne makroökonomische Rückwirkungen.
 2 Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.
 3 Aufgrund verfassungsrechtlicher Vorgaben voraussichtlich erforderliche Erhöhung der Freibeträge.
 4 Nach dem Übergang vom Anrechnungs- zum Teileinkünfteverfahren bestand für einen Zeitraum von zehn Jahren die Möglichkeit, bei der Ausschüttung von Altkapital Steuerrückerstattungen geltend zu machen.
 5 Steuerrechtsänderungen bei Bund- und Ländersteuern; u. a. Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Änderung des Einkommensteuergesetzes im Rahmen der Hilfen für Milchbauern, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungsteuer.
 6 Investive Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag, zusätzliche Investitionen im Rahmen des Kommunalinvestitionsförderungsfonds, Investitionspaket über zehn Milliarden Euro, zusätzliche Mittel für den Kita-Ausbau, zusätzliche Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit.
 7 Verringerung der Bahndividende und Aufstockung des Eigenkapitals der Deutschen Bahn.
 8 Erhöhung der BAföG-Leistungen, Unterhaltsvorschussgesetz, Integrationsfonds, Bundesteilhabegesetz, Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen.
 9 Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung, Gesetz zur Stärkung der Arzneimittelversorgung in der gesetzlichen Krankenversicherung, Gesetz zur Stärkung der Gesundheitsförderung und der Prävention (Präventionsgesetz), Gesetz zur Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung.
 10 Erwerbsminderungsrente sowie schrittweise Angleichung des Rentenwerts Ost.

Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

¹ Der Kreditimpuls ist definiert als die Veränderung der Kreditexpansion relativ zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts. Vgl. Biggs, M., Mayer, T., Pick, A. (2009), Credit and economic recovery, DNB Working Papers (218), Netherlands Central Bank, Research Department.

der Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen um etwa 14 Prozent höher als im Vorjahresmonat.

Insgesamt gehen von der Finanzierungsseite derzeit positive konjunkturelle Impulse aus. Auch für den Prognosezeitraum rechnen die Institute mit günstigen Finanzierungsbedingungen, so dass sich wohl die Expansion bei den Krediten und Unternehmensanleihen verstärken wird.

Die von der Finanzpolitik beschlossenen diskretionären Maßnahmen wirken im laufenden Jahr per saldo expansiv. Dies ist insbesondere auf Entlastungen bei der Einkommensteuer und eine Ausweitung der investiven Ausgaben in den Bereichen Bildung, Infrastruktur und Militär zurückzuführen. Darüber hinaus wurden die Leistungen der sozialen Pflegeversicherung ausgeweitet und nur zum Teil durch eine Beitragssatzerhöhung gegenfinanziert. Insgesamt ergibt sich für das laufende Jahr ein fiskalischer Impuls von 14 Milliarden Euro bzw. 0,4 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Tabelle 2.7).

Für die nächsten beiden Jahre ist die Prognose der diskretionären Maßnahmen mit großer Unsicherheit behaftet, da derzeit unklar ist, welche Maßnahmen von der künftigen Bundesregierung ergriffen werden. Die Institute gehen vom finanzpolitischen Status quo aus. Es wird neben den bereits beschlossenen Maßnahmen lediglich die verfassungsrechtlich gebotene steuerliche Freistellung des Existenzminimums berücksichtigt. Unter dieser Annahme wird die Finanzpolitik in den kommenden beiden Jahren annähernd neutral ausgerichtet sein.

Die Entwicklung im Einzelnen

Außenhandel weiter kräftig

Der Außenhandel expandierte in der ersten Jahreshälfte kräftig. Die Ausfuhren legten im ersten Quartal deutlich zu, verloren aber im zweiten Vierteljahr im Einklang mit dem schwächeren Welthandel etwas an Tempo. Zudem dürfte die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen seit Jahresbeginn dämpfend gewirkt haben. Dafür spricht, dass die nominalen Warenausfuhren in den Euroraum zuletzt deutlich angezogen haben, während Lieferungen ins außereuropäische Ausland, insbesondere in die Vereinigten Staaten, rückläufig waren (Abbildung 2.4). Die Einfuhren entwickelten sich nach einem schwachen Jahresauftakt im zweiten Quartal sehr dynamisch. Gestützt wurden sie insbesondere durch die deutliche Ausweitung des privaten Verbrauchs, denn es wurden zuletzt im besonderen Maße Konsumgüter eingeführt.

Im dritten wie auch im vierten Quartal dürften die Exporte kräftig, um jeweils 1,2 Prozent, zulegen (Abbil-

dung 2.5). Zwar sind die preisbereinigten Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels im Juli gegenüber dem zweiten Quartal zurückgegangen. Solche Schwankungen sind allerdings für Ferienmonate nicht unüblich. Auch dürfte die zurückliegende Aufwertung des Euro die Expansion der Ausfuhren für sich genommen leicht dämpfen. Dagegen verbesserten sich die Auslandsaufträge im Verarbeitenden Gewerbe – bereinigt um Großaufträge – im Juli gegenüber dem zweiten Quartal merklich. Auch befindet sich das Wirtschaftsklima in den deutschen Absatzmärkten, gemessen anhand der Unternehmenszuversicht und des Exportklimas, auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Darüber hinaus beurteilen die Unternehmen ihren Bestand an Auslandsaufträgen zunehmend positiv. Schließlich befinden sich die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen auf einem außergewöhnlich hohen Niveau, trotz eines leichten Rückgangs im August.

Im weiteren Prognosezeitraum werden die Ausfuhren im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Entwicklung wohl mit leicht abnehmenden Raten expandieren; so lässt die konjunkturelle Dynamik im Euroraum und in den Vereinigten Staaten etwas nach. Im kommenden Jahr dürfte zudem die verschlechterte preisliche Wettbewerbsfähigkeit nachwirken. Insgesamt rechnen die Institute mit einem Anstieg der realen Exporte um 3,7 Prozent im laufenden Jahr. Im Jahr 2018 dürften die Ausfuhren um 4,4 Prozent und im Jahr 2019 um 4,3 Prozent zunehmen (Tabelle 2.8). Hierbei ist unterstellt, dass der für 2019 vorgesehene EU-Austritt des Vereinigten Königreiches aufgrund entsprechender Übergangsregelungen die deutschen Ausfuhren kaum belasten wird.

Die Einfuhren expandierten im dritten Quartal wohl erneut spürbar, wenngleich nicht mehr so stark wie im zweiten Quartal. Dafür spricht, dass die Einfuhren in der Abgrenzung des Spezialhandels im Juli preisbereinigt gegenüber dem zweiten Quartal merklich zugenommen haben. Im weiteren Verlauf dürften die Einfuhren im Einklang mit der Dynamik der Ausfuhren und der Ausrüstungsinvestitionen mit recht hohen, aber leicht zurückgehenden Raten expandieren. Insgesamt ist eine Zunahme der Importe im laufenden Jahr um 4,5 Prozent, im folgenden Jahr um 5,2 Prozent und im Jahr 2019 um 4,8 Prozent zu erwarten (Abbildung 2.6).

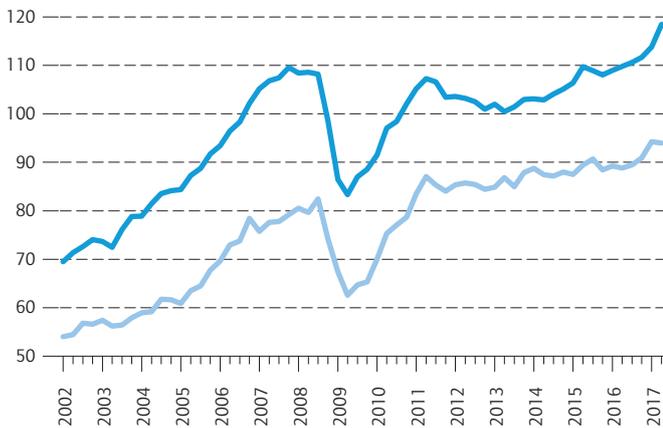
Die Terms of Trade haben sich im zweiten Quartal 2017 erstmals seit einem Jahr leicht verbessert, nachdem sie sich insbesondere zu Beginn des laufenden Jahres – nicht zuletzt aufgrund der damals anziehenden Rohstoffpreise – deutlich verschlechtert hatten. Während die Ausfuhrpreise im zweiten Vierteljahr leicht zulegten, waren die Einfuhrpreise rückläufig, weil die Rohstoffpreise im Frühjahr wieder sanken und die Außenhandelspreise für Rohstoffe in der Regel zeitnah an die neue Kostensitua-

Abbildung 2.4

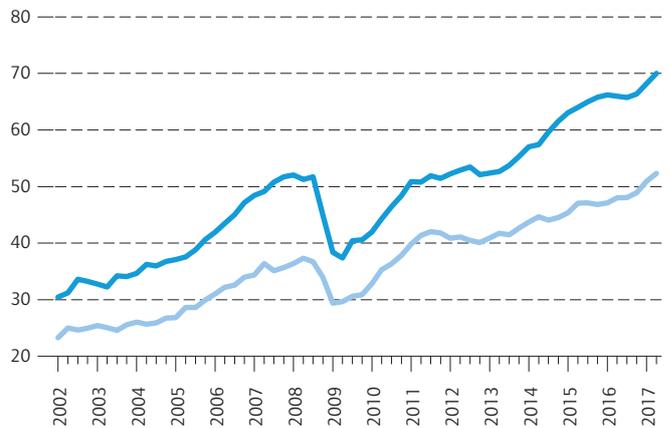
Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen

Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Milliarden Euro

Euroraum



Andere EU-Länder¹



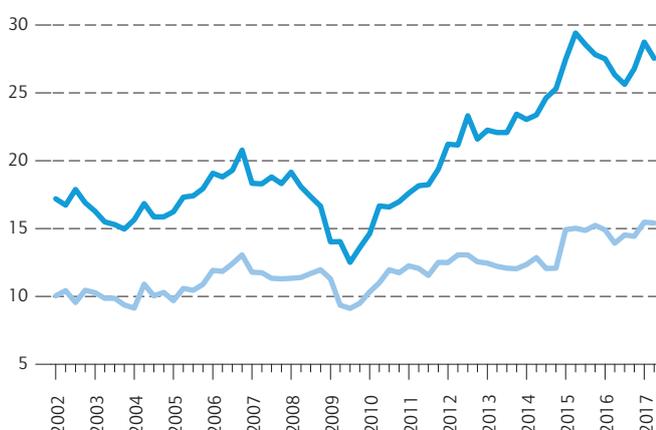
Andere europäische Länder²



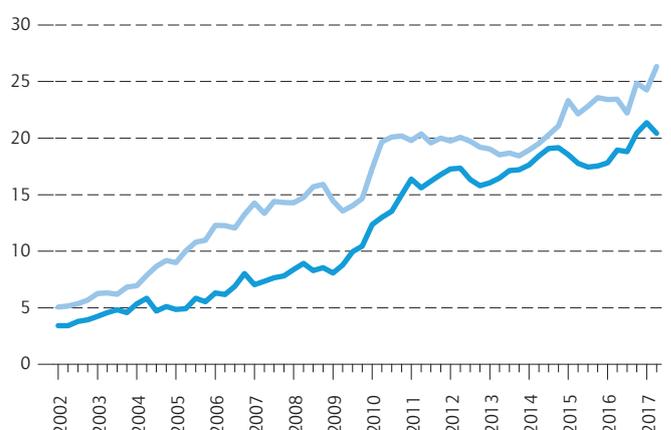
Südostasiatische Schwellenländer³



USA



China



— Ausfuhr — Einfuhr

1 Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien.

2 Alle europäischen Länder außerhalb der EU.

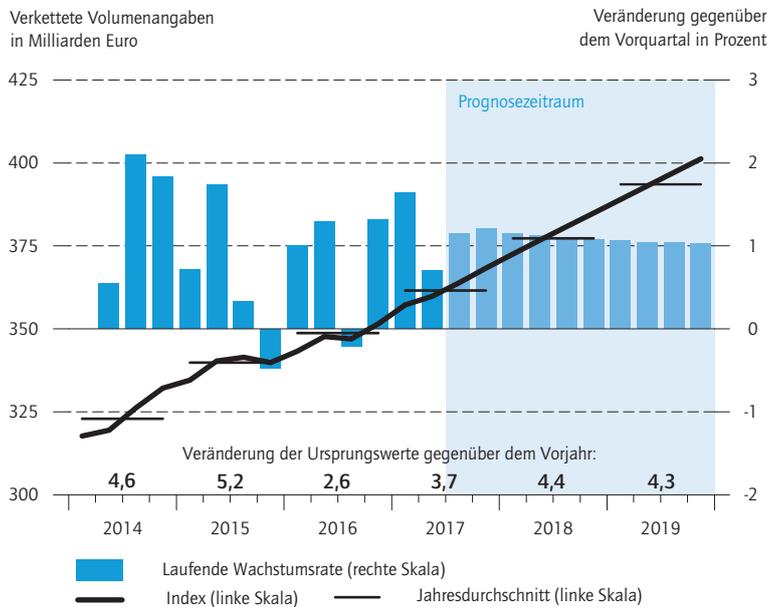
3 Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

Abbildung 2.5

Reale Exporte

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

tion angepasst werden. Zudem wurde der Rückgang der Einfuhrpreise durch die Aufwertung des Euro verstärkt.

Im laufenden Quartal dürften die Importpreise noch etwas deutlicher zurückgehen als im Vorquartal; darauf deutet der monatliche Einfuhrpreisindex hin. Darin zeigt sich vorrangig die Aufwertung des Euro, da sich die in US-Dollar notierten Weltmarktpreise für Rohstoffe seit Juli stabilisiert haben. Um ihre Marktanteile im Ausland zu halten, werden die Exporteure wohl die Preise in Reaktion auf die Euro-Aufwertung etwas senken. Die Exportpreise dürften somit leicht rückläufig sein, wenngleich weniger stark als die Importpreise. Bei annahmegemäß konstantem nominalen Wechselkurs im Prognosezeitraum dürfte die Wirkung der Aufwertung ab dem Jahreswechsel 2017/18 an Bedeutung verlieren.

Für den weiteren Prognoseverlauf sind Verbesserungen der Terms of Trade angelegt. Die Ausführpreise werden wohl in den beiden kommenden Jahren mit etwas höheren Raten expandieren als die Einfuhrpreise, da die deutschen Exporteure bei robuster Auslandskonjunktur und in Anbetracht anziehender Lohnkosten sowie der hohen Kapazitätsauslastung ihre Preissetzungsspielräume nutzen werden. Insgesamt gehen die Institute für das laufende Jahr – aufgrund des deutlichen Rückgangs im zweiten Quartal – von einer Verschlechterung der Terms of Trade um 0,8 Prozent aus. Im Jahr 2018 dürften die Terms of Trade um 0,7 Prozent und im Jahr 2019 um 0,3 Prozent steigen. Der Leistungsbilanzüberschuss liegt in allen drei Prognosejahren bei knapp 8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Tabelle 2.8

Indikatoren zur Außenwirtschaft¹

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent						
Exporte, real	4,6	5,2	2,6	3,7	4,4	4,3
Waren	4,1	4,8	2,3	3,9	4,3	4,4
Dienstleistungen	7,3	7,4	4,2	2,5	4,5	4,1
Importe, real	3,6	5,6	3,9	4,5	5,2	4,8
Waren	4,6	5,8	3,8	5,2	5,3	5,0
Dienstleistungen	0,0	4,9	4,4	2,3	4,5	4,5
Terms of Trade	1,3	2,6	1,5	-0,8	0,7	0,3
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ²	0,2	-5,6	1,2	1,2	1,0	-0,2
In Milliarden Euro						
Außenbeitrag, nominal	203,0	243,3	250,6	244,3	255,8	265,4
Leistungsbilanzsaldo ³	218,0	260,0	262,4	254,5	267,4	278,6

1 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
 2 Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.
 3 In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Kräftige Expansion der Ausrüstungsinvestitionen

Die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge sind nach einer unsteten Entwicklung im Vorjahr schwungvoll in das Jahr 2017 gestartet (Abbildung 2.7). Maßgeblich dafür war eine schnellere Gangart der Weltwirtschaft, die exportierende Unternehmen zu vermehrten Investitionen veranlasst haben dürfte. Auch die sonstigen Investitionen, zu denen geistiges Eigentum (Software und Datenbanken) und Aufwendungen für Forschung und Entwicklung gezählt werden, nahmen zu Jahresbeginn spürbar zu. Die staatlichen Ausgaben für Ausrüstungen waren dagegen rückläufig.

Für das laufende Quartal deuten die Indikatoren auf einen langsameren Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen hin. So sind im Juli die inländischen Umsätze der Investitionsgüterproduzenten gesunken: Besonders schwach entwickelten sich die Absatzzahlen von Kraftfahrzeugen. Gleichzeitig war auch die Produktion von Maschinen, Geräten und Fahrzeugen in den Sommermonaten in der Tendenz rückläufig. Darüber hinaus nahmen die

Bestellungen für Investitionsgüter – Großaufträge herausgerechnet – im vergangenen Quartal nur geringfügig zu. Die schwächere Entwicklung wird aber wohl ein vorübergehender Dämpfer bleiben. Ab dem Schlussquartal 2017 dürften die günstigen Rahmenbedingungen wieder die Oberhand gewinnen: das wirtschaftliche Umfeld ist nach wie vor anregend, und die Stimmung unter den vom ifo Institut befragten Investitionsgüterherstellern befindet sich auf Rekordniveau. Die Auftragsbücher des Verarbeitenden Gewerbes sind prall gefüllt, und die Kapazitätsauslastung ist seit geraumer Zeit überdurchschnittlich hoch sowie in der Tendenz aufwärts gerichtet. Dies spiegelt sich auch im Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank wider, laut dem mehr Bestellungen eingehen, als mit den bestehenden Produktionskapazitäten abgearbeitet werden kann.

Für den weiteren Prognosezeitraum ist mit einer weiterhin robusten Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Die Finanzierungsbedingungen werden trotz des unterstellten weniger expansiv ausgerichteten geldpolitischen Kurses der EZB vorteilhaft bleiben, und die Kapazitätsauslastung wird weiter zunehmen. Vor diesem Hintergrund dürften die Unternehmen vermehrt Erweiterungsinvestitionen vornehmen, wenn auch die sich leicht abkühlende Weltkonjunktur die Investitionsneigung wohl etwas dämpfen wird.

Alles in allem erwarten die Institute für das Jahr 2017 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um 1,8 Prozent. Diese durchschnittliche Jahreswachstumsrate unterzeichnet die derzeitige Investitionsdynamik. Klarer tritt diese hervor, wenn das Schlussquartal dieses Jahres dem des vergangenen gegenübergestellt wird: Im vierten Quartal dürften die Ausrüstungsinvestitionen um kräftige 5,3 Prozent höher ausfallen als vor Jahresfrist. In den Jahren 2018 und 2019 dürften die Investitionen dann um jahresdurchschnittlich 4,3 Prozent bzw. 3,5 Prozent steigen. Damit werden die Ausrüstungsinvestitionen 2019 wohl das sechste Jahr in Folge ausgeweitet.

Bauwirtschaft an der Kapazitätsgrenze – Preise ziehen an

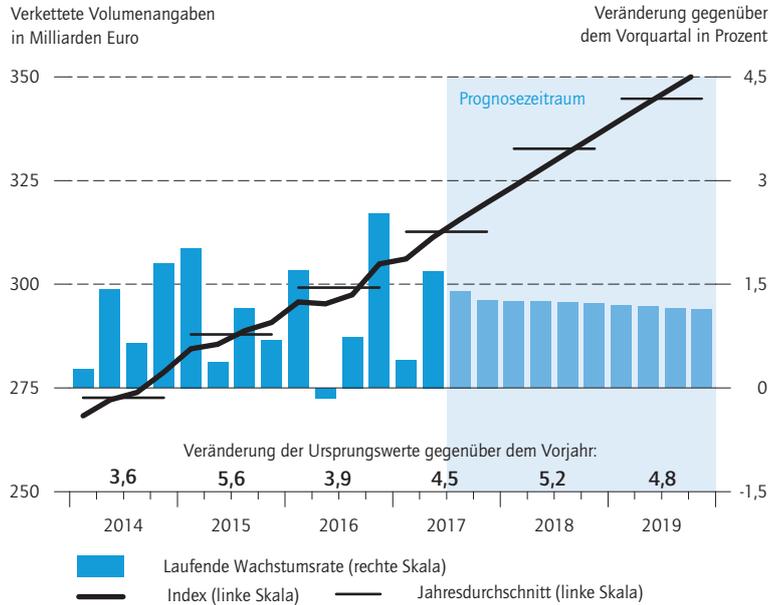
Für das erste Halbjahr 2017 weisen die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen einen kräftigen Anstieg der Bauinvestitionen aus (Abbildung 2.8). Dies ging aber zum Teil auf einen statistischen Effekt zurück, so dass nicht mit einer Fortsetzung der Dynamik auf diesem Niveau gerechnet werden kann.² Darauf deutet am aktuellen Rand der Produktionsindex hin, der eine geringere

² Bei den Bauinvestitionen ist die außergewöhnlich hohe Zuwachsrates im ersten Quartal 2017 die Folge einer Umstellung in der statistischen Datenerfassung, durch die nun ein größerer Kreis von Bauunternehmen in die Berichterstattung einbezogen wird.

Abbildung 2.6

Reale Importe

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



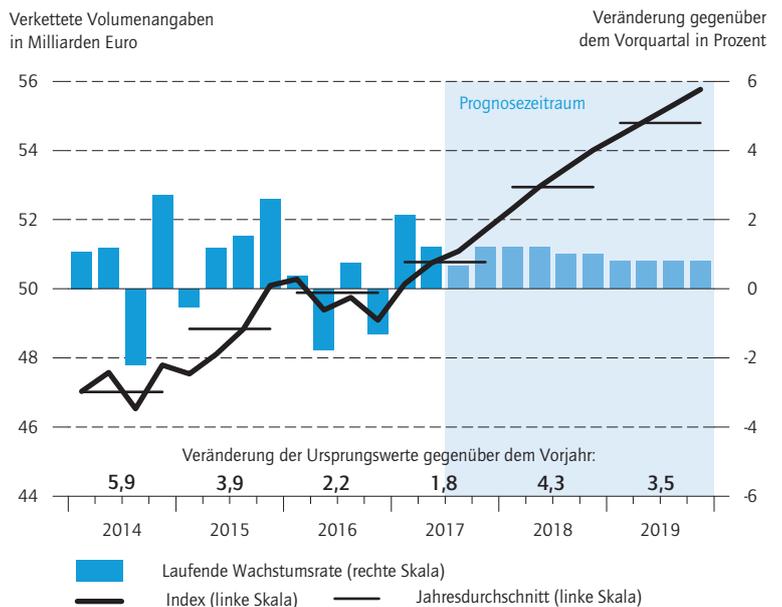
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 2.7

Reale Investitionen in Ausrüstungen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



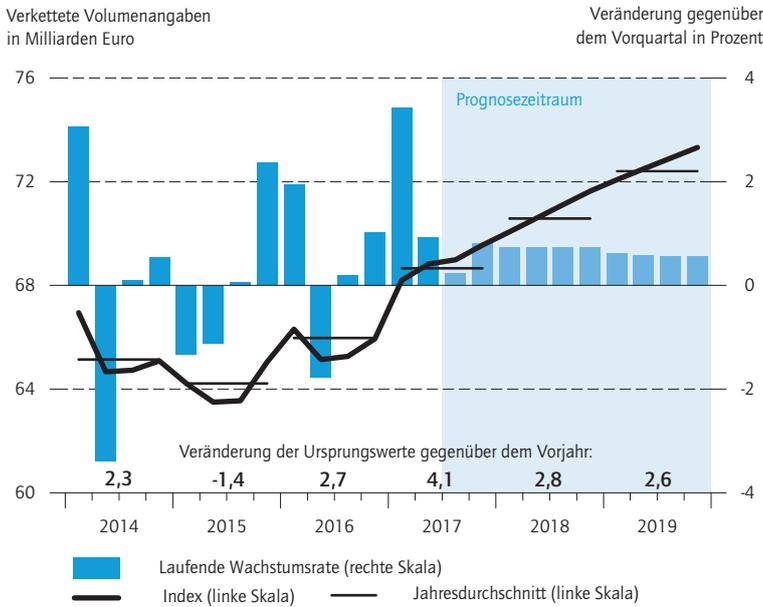
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 2.8

Reale Bauinvestitionen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

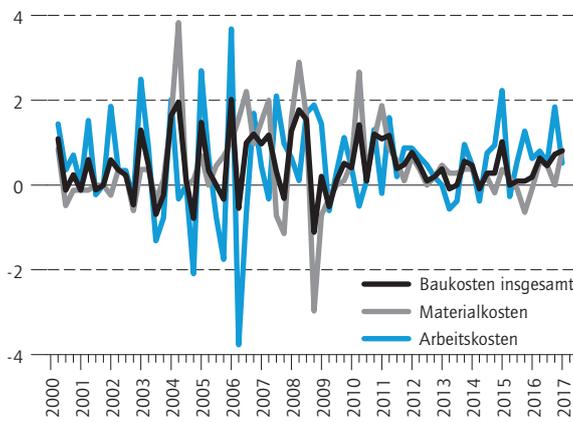
Aktivität in allen Baubereichen anzeigt. Ungeachtet dessen bleiben die Bauinvestitionen in der Grundtendenz deutlich aufwärts gerichtet.

Die Wohnungsbauminvestitionen dürften auch im Prognosezeitraum kräftig ausgeweitet werden. Die Finanzierungsbedingungen bleiben außerordentlich günstig. Zudem bleibt die Wohnungsnachfrage – auch vor dem Hintergrund der anhaltend guten Arbeitsmarktlage – weiter aufwärts gerichtet. Die Zahl der genehmigten, aber noch nicht fertig gestellten Wohnungen entspricht mittlerweile mehr als der doppelten Bauleistung des vergangenen Jahres.³ Angesichts dieses Bauüberhangs dürften die im ersten Halbjahr 2017 rückläufigen Baugenehmigungen zunächst wenig ins Gewicht fallen. Zudem blieben die Genehmigungszahlen im Mehrfamilienhausbau aufwärts gerichtet. Dennoch dürften die Zuwachsraten der Bauinvestitionen nicht erheblich höher ausfallen als im Trend der vergangenen Jahre. Die Bauunternehmen haben nämlich derzeit kaum noch freie Kapazitäten; das zeigt sich etwa darin, dass sich besonders viele Aufträge aufgestaut haben – die Auftragsreichweite liegt derzeit mit 3,7 Monaten nahe am Rekordwert, der im vergangenen Quartal erreicht worden war, und um gut einen Monat über dem langjährigen Mittel. Den Bauunternehmen fällt es zunehmend schwer, offene Stellen zu besetzen.⁴ Auch die Unternehmensbefragungen signalisieren einen zunehmenden Arbeitskräfteengpass.⁵

Abbildung 2.9

Baukosten

Veränderungsraten gegenüber dem Vorquartal in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute

© GD Herbst 2017

Diese gute Auftragslage schlägt sich in steigenden Baupreisen nieder. Bereits seit geraumer Zeit steigen die Arbeitskosten deutlich; zuletzt zogen auch die Materialkosten an (Abbildung 2.9). Die gestiegenen Baupreise dämpfen die Nachfrage nach Bauleistungen. Dennoch dürften die Zuwächse bei den Bauinvestitionen kräftig bleiben. Für dieses Jahr ist mit einer Zunahme der Wohnungsbauminvestitionen um 4,7 Prozent zu rechnen, für kommendes Jahr um 3,7 Prozent und für das Jahr 2019 um 3,1 Prozent (Tabelle 2.9).

Die Dynamik im gewerblichen Bau dürfte im Vergleich dazu verhaltener sein. Das Volumen genehmigter Bauvorhaben entwickelte sich im Trend wieder positiv, was sich auch im Geschäftsklima der vom ifo Institut befragten Bauunternehmen widerspiegelt. Zuletzt wurden mehr Fabrik-, Handels- und Lagergebäude genehmigt.

3 Der Bauüberhang entspricht der Differenz zwischen genehmigten und fertiggestellten Wohnungen. Zum Jahresende 2016 betrug der Überhang 605 800 Wohnungen. Allerdings werden erfahrungsgemäß nicht alle genehmigten Bauvorhaben umgesetzt.

4 Bundesagentur für Arbeit (2017), Fachkräfteengpassanalyse, Blickpunkt Arbeitsmarkt Juni 2017, Nürnberg.

5 Das berichten sowohl die DIHK-Konjunkturumfrage zu Jahresbeginn 2017 als auch die vom ifo Institut monatlich befragten Unternehmen des Baugewebes.

ragt, die im weiteren Prognosezeitraum errichtet werden dürften. Im Bereich des Tiefbaus dürften der Ausbau des Breitbandnetzes und der Streckenausbau der Deutschen Bahn die Investitionstätigkeit stützen. Im laufenden Jahr werden die Wirtschaftsbauminvestitionen im Einklang mit den Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich um 3,0 Prozent ausgeweitet (arbeitstäglich bereinigt 3,8 Prozent). Im Jahr 2018 werden diese wohl um 1,3 Prozent und im Jahr 2019 um 2,1 Prozent steigen.

Der öffentliche Bau wird weiterhin wesentlich durch die vom Bund bereitgestellten Mittel für Investitionen in die kommunale Infrastruktur geprägt. Sie dürften zu den starken Impulsen zu Jahresbeginn geführt haben und im Prognosezeitraum die Dynamik prägen, zumal nun zunehmend investitionsreife Projekte vorliegen.⁶ Hinzu kommt die sich bessernde Finanzlage vieler Kommunen, die deren Bauinvestitionen anregen dürfte. Im Jahr 2019 werden aber die Investitionsprogramme auslaufen. Auch im für den öffentlichen Sektor besonders wichtigen Tiefbau ist die Auslastung der Unternehmen hoch, und die Auftragsbücher sind gut gefüllt. Dies dürfte weiterhin kräftige Preissteigerungen nach sich ziehen. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden wohl in diesem Jahr um 3,0 Prozent zulegen. Auch wegen der höheren Teuerung werden sie in den kommenden beiden Jahren – bei anhaltend hohen nominalen Zuwächsen – real mit voraussichtlich 1,8 Prozent und 0,9 Prozent schwächer ausgeweitet.

Alles in allem rechnen die Institute mit einer äußerst robusten Baukonjunktur. Für dieses Jahr wird von einer Expansion um 4,1 Prozent ausgegangen. Im Jahr 2018 dürften die Bauinvestitionen um 2,8 Prozent und im Jahr 2019 um 2,6 Prozent steigen. Die Baupreise werden im laufenden und im kommenden Jahr um jeweils 3,2 Prozent anziehen. Im Jahr 2019 dürfte der Preisanstieg mit 3,1 Prozent ähnlich stark bleiben.

Dynamik beim privaten Konsum bleibt hoch

Der private Konsum ist im ersten Halbjahr 2017, angeregt durch hohe Zuwächse der Realeinkommen, sehr kräftig ausgeweitet worden. Im zweiten Quartal legten die Verbrauchsausgaben mit 0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal besonders deutlich zu (Abbildung 2.10). Maßgeblich war, dass der gesunkene Ölpreis die Kaufkraft der Haushalte spürbar gestärkt hat und die Sparquote unverändert blieb.

⁶ Das zögerliche Anlaufen des Investitionsprogramms war wohl auch auf fehlende Planungskapazitäten bei den Kommunen zurückzuführen, vgl. Gornig, M., & Michelsen, C. (2017). Kommunale Investitionsschwäche: Engpässe bei Planungs- und Baukapazitäten bremsen Städte und Gemeinden aus. DIW-Wochenbericht, 84(11), 211-219.

Abbildung 2.9

Reale Bauinvestitionen 2015 bis 2019

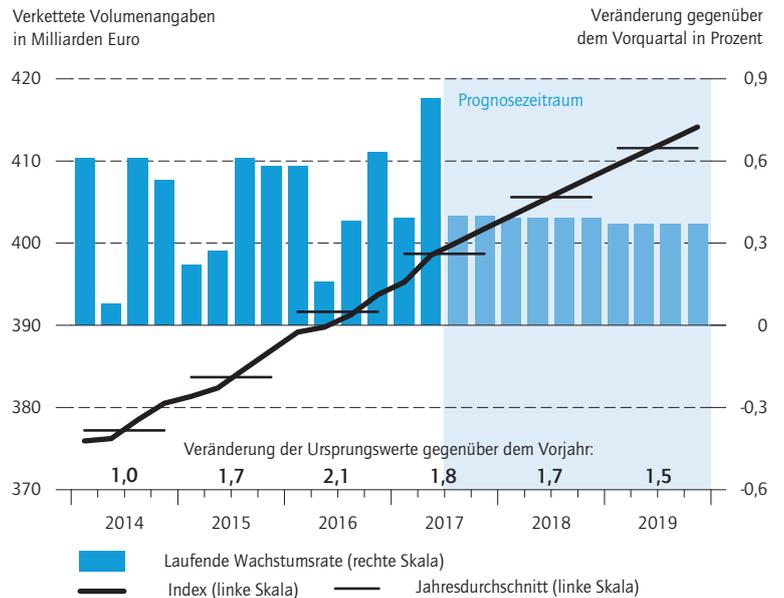
	2016	2015	2016	2017	2018	2019
	Anteil in Prozent	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent				
Wohnungsbau	60,9	-0,7	4,0	4,7	3,7	3,1
Nichtwohnbauten	39,1	-2,5	0,8	3,0	1,4	1,7
Gewerblicher Bau	27,5	-3,2	0,0	3,0	1,3	2,1
Öffentlicher Bau	11,6	-0,8	2,7	3,0	1,8	0,9
Bauinvestitionen	100,0	-1,4	2,7	4,1	2,8	2,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 2.10

Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte¹ Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Im weiteren Verlauf dürften die privaten Konsumausgaben mit im längerfristigen Vergleich kräftigen Raten zunehmen, wenngleich das hohe Expansionstempo des zweiten Quartals nicht gehalten werden kann. Die hohe Dynamik wird im gesamten Prognosezeitraum weiter von der guten Lage am Arbeitsmarkt sowie von einer

Abbildung 2.11

Inflationsrate¹



¹ Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

günstigen Lohnentwicklung befördert. Der Anstieg der Effektivverdienste je Beschäftigtem wird sich wohl allmählich beschleunigen. In der Summe legen die Bruttolöhne und -gehälter im laufenden und in den beiden kommenden Jahren voraussichtlich um jeweils 4,2 Prozent zu, nach einem Anstieg von 4 Prozent im Jahr 2016.

Seitens der Finanzpolitik ist für 2017 kein nennenswerter Impuls für die Einkommen der privaten Haushalte zu erwarten: Der Einkommensteuerentlastung stehen zusätzliche Abgaben in etwa gleichem Umfang aufgrund der Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung entgegen. Im Prognosezeitraum kommt es zu weiteren Einkommensteuerentlastungen; im Jahr 2019 werden sie unter den von den Instituten zugrunde gelegten Status-quo-Bedingungen etwas schwächer ausfallen. Hinzu kommt, dass mit dem rascheren Anstieg der Effektivverdienste die Belastungen durch die Steuerprogression zunehmen. Vor diesem Hintergrund dürften die Nettolöhne und -gehälter im Jahr 2019 mit knapp 4 Prozent etwas langsamer steigen als im laufenden und im kommenden Jahr.

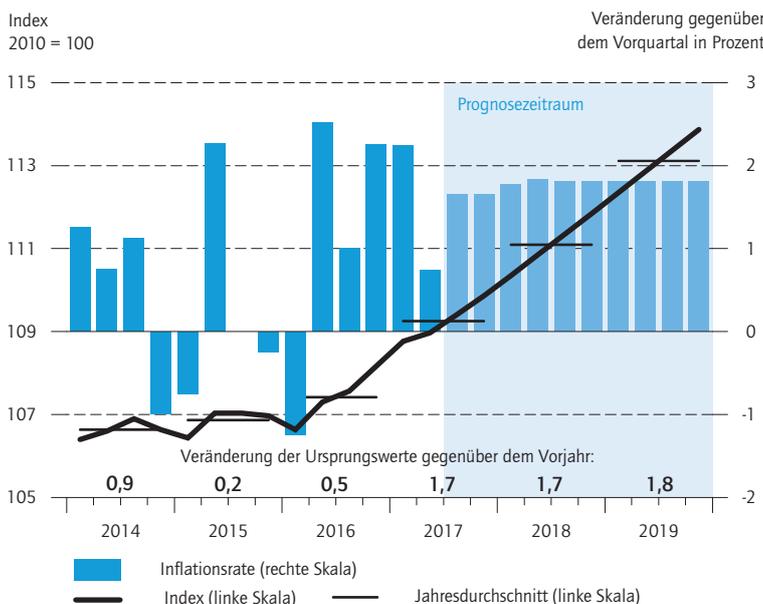
Zusätzlichen Auftrieb erhalten die verfügbaren Einkommen im laufenden Jahr durch den kräftigen Anstieg der monetären Sozialleistungen um knapp 4 Prozent. Hierzu tragen die steigenden Transferzahlungen im Rahmen der Flüchtlingsmigration bei, die in den kommenden Jahren weniger stark zunehmen. Hinzu kommt die deutliche Erhöhung der Altersrenten Mitte vergangenen Jahres, die 2017 erstmals für ein volles Jahr wirkt und damit den Jahresdurchschnitt anhebt. Auch zur Mitte dieses und der kommenden Jahre werden die Renten merklich erhöht, wenngleich nicht so spürbar wie im vergangenen Jahr. In den Jahren 2018 und 2019 werden die monetären Sozialleistungen daher wieder mit geringeren Raten von rund 3 Prozent expandieren. Alles in allem dürften die verfügbaren Einkommen im laufenden Jahr mit 3,6 Prozent so kräftig zulegen wie seit 15 Jahren nicht mehr. In den kommenden beiden Jahren wird sich der Anstieg nur leicht auf 3,4 Prozent bzw. 3,3 Prozent verringern.

Im laufenden Jahr dürften die real verfügbaren Einkommen gleichwohl etwas langsamer zunehmen als im vergangenen Jahr, weil die Inflation deutlich höher ausfallen wird. In den kommenden Jahren dämpfen sowohl die etwas höhere Teuerung als auch die etwas schwächeren Zuwächse der Nominaleinkommen die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die real verfügbaren Einkommen werden mit Zuwachsraten von 1,9 Prozent in diesem, 1,8 Prozent im nächsten und 1,5 Prozent im übernächsten Jahr steigen, nach 2,3 Prozent im Jahr 2016. Für die Sparquote wird unterstellt, dass sie im Prognosezeitraum unverändert bei 9,7 Prozent bleibt. Alles in allem wird die Zuwachsrate für die privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr mit 1,8 Prozent weiterhin recht hoch

Abbildung 2.12

Verbraucherpreise in Deutschland

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

ausfallen und sich in den kommenden beiden Jahren nur leicht auf 1,7 Prozent bzw. 1,5 Prozent verlangsamen.

Preisauftrieb nimmt zu

Die Inflationsrate war bis zum Jahreswechsel 2016/17 schwach, seit Mitte 2014 lag sie deutlich unterhalb von 1 Prozent (Abbildung 2.11). Maßgeblich für die geringe Teuerung waren die Energiepreise, die im Zuge der stark gesunkenen Ölpreise rückläufig waren. Mittlerweile liegen die Energiepreise wieder deutlich über Vorjahresniveau: Für den Jahresdurchschnitt zeichnet sich eine Zunahme von 2,5 Prozent ab. Auch die Preise für andere Rohstoffe und importierte Nahrungsmittel zogen zuletzt kräftig an. Im August lag die Inflationsrate bei 1,8 Prozent und wies damit denselben Wert wie die Kernrate (Teuerung ohne Berücksichtigung der Energiepreise) auf.

Kurzfristig dürften die jüngste Aufwertung des Euro und der leichte Rückgang der Energiepreise in den Sommermonaten noch dämpfend auf den Preisauftrieb wirken. In der Tendenz wird sich die Teuerung aber im Prognosezeitraum etwas verstärken (Abbildung 2.12). Dafür sprechen der kräftigere Auftrieb der Erzeugerpreise und die mehrheitlich aufwärts gerichteten Preiserwartungen der Unternehmen. Der aufgrund der zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt etwas höhere Lohnkostendruck wird wohl nach und nach an die Verbraucher weitergeleitet. Zudem wird die Kapazitätsauslastung voraussichtlich weiter zunehmen. Bei den Dienstleistungen dürften die deutlich aufwärts gerichteten Mietpreise überdurchschnittlich zu Buche schlagen.

Alles in allem wird sich die Kernrate voraussichtlich leicht beschleunigen, von 1,6 Prozent im laufenden Jahr auf 1,8 Prozent im Jahr 2019. Da von den Energiepreisen im Prognosezeitraum annahmegemäß keine größeren Impulse auf den Preisauftrieb ausgehen, werden die Verbraucherpreise in ähnlichem Tempo zulegen. Die Institute rechnen mit einem Anstieg von 1,8 Prozent für das Jahr 2019, nach jeweils 1,7 Prozent im laufenden und im kommenden Jahr.

Produktion weiter im Aufwind

Die gesamtwirtschaftliche Produktion lag in der ersten Jahreshälfte 2017 um 1,2 Prozent höher als im Halbjahr zuvor und hat sich damit etwas beschleunigt. Dabei fiel im ersten Quartal der Produktionsanstieg mit 0,7 Prozent etwas höher aus als im zweiten Quartal (0,6 Prozent) (Tabelle 2.10). Diese leichte Abschwächung resultiert vor allem aus dem schwächeren Anstieg der Bruttowertschöpfung im Baubereich. So wurde die starke Ausweitung der Bauproduktion im ersten Quartal (+2,9 Prozent) durch die milde Witterung begünstigt und durch eine Änderung der statistischen Datenerfas-

Tabelle 2.10

Reales Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹

in Prozent

	2017			
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	0,5	0,6
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,8	0,7	0,5	0,6
darunter:				
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	0,7	1,4	0,6	0,8
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	1,0	1,3	0,6	0,9
Energie- und Wasserversorgung	-1,6	2,3	0,2	0,2
Baugewerbe	2,9	1,7	0,1	0,7
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,8	0,8	0,5	0,6
Information und Kommunikation	1,2	1,0	0,9	0,8
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,3	0,1	0,1	0,3
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,9	0,0	0,8	0,8
Unternehmensdienstleister	1,0	0,2	0,5	0,8
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,3	0,2	0,2	0,2
Sonstige Dienstleister	0,1	0,1	0,1	0,1

¹ Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 3. Quartal 2017 und 4. Quartal 2017: Prognose der Institute..

sung wohl auch etwas überschätzt (vgl. Fußnote 2 zur Berichtskreiserweiterung; siehe Textteil zu Bauinvestitionen). Aber auch im Folgequartal stiegen die Bauleistungen noch deutlich, da die Rahmenbedingungen mit den ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen und der hohen Nachfrage nach Wohnraum weiter sehr anregend sind. Im Verarbeitenden Gewerbe stieg die Produktion in der ersten Jahreshälfte ebenfalls kräftig. Ebenso war die Leistung im Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe im Einklang mit der recht hohen Dynamik beim privaten Konsum weiter deutlich aufwärts gerichtet, und auch die Unternehmensdienstleister weiteten ihre Produktion weiter aus.

Im dritten Quartal des laufenden Jahres dürfte die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe weniger stark zulegen. Zum einen lag der Produktionsindex im Juli unter dem Stand des zweiten Quartals und auch die Auftragseingänge entwickelten sich bis zuletzt verhalten. Zum anderen legte die Geschäftslage im Verarbeitenden Gewerbe nach historischen Höchstständen in der ersten Jahreshälfte zuletzt eine Verschnaufpause ein. Der steile Anstieg der Bruttowertschöpfung im Baubereich dürfte sich im dritten Quartal nicht in gleichem Tempo fortsetzen. Dafür spricht die schwache Bauproduktion im Juli. Die Leistung des Bereichs Handel, Verkehr und Gastgewerbe dürfte infolge der recht kräfti-

Tabelle 2.11

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts

In Prozent

	2016	2017	2018	2019
Statistischer Überhang ¹	0,6	0,6	0,8	0,7
Jahresverlaufsrate ²	1,9	2,4	1,9	1,8
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,9	2,2	2,1	1,8
Kalendereffekt ³	0,1	-0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung	1,9	1,9	2,0	1,8

1 Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

2 Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

3 In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 2.12

Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Verdienst						
je Arbeitnehmer	2,8	2,8	2,4	2,5	2,9	3,2
je Stunde	2,2	2,6	3,1	2,9	2,9	3,1
Lohn drift						
Monat	0,0	0,6	0,3	0,4	0,5	0,7
Stunde	-0,6	0,4	1,0	0,8	0,5	0,6
Tariflohn						
je Monat	2,8	2,2	2,1	2,1	2,4	2,5
je Stunde	2,8	2,2	2,1	2,1	2,4	2,5
Durchschnittliche Arbeitszeit	0,6	0,2	-0,7	-0,3	0,0	0,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

gen privaten Konsumnachfrage weiter zunehmen. Die Unternehmensdienstleister werden wohl ihre Produktion trotz der schwächeren Dynamik im Verarbeitenden Gewerbe weiter ausweiten. Dies wird durch die anhaltend positive Beurteilung der Geschäftslage der Dienstleistungsunternehmen angezeigt. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Jahresviertel um 0,5 Prozent steigen.

Im Schlussquartal des Jahres 2017 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich wieder etwas stärker steigen. Das Verarbeitende Gewerbe dürfte kräftiger expandieren. Dafür spricht, dass die Geschäftserwartun-

gen in der gewerblichen Wirtschaft seit Mai ununterbrochen steigen. Im Baugewerbe dürfte die Produktion wieder mit höheren Raten zulegen. Die Auftragseingänge nahmen zuletzt zwar nur noch wenig zu, allerdings ist der Auftragsbestand ausgesprochen hoch. Die konsumnahen Dienstleister dürften von der stabilen Nachfrage der privaten Haushalte profitieren. Die Wertschöpfung im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen wird infolge der Ausweitung des Wohnungsbestands weiter zunehmen. Im Jahresdurchschnitt 2017 ergibt sich ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,9 Prozent. In diesem Jahr fallen im Vergleich zum Vorjahr drei Arbeitstage weg. Ohne diesen Wegfall würde die Wirtschaftsleistung um 0,3 Prozentpunkte höher ausfallen (Tabelle 2.11). Im Jahr 2018 dürfte die Gesamtwirtschaft mit 2 Prozent und im Jahr 2019 mit 1,8 Prozent expandieren.

Lohndynamik nimmt zu

Der Anstieg der tariflichen Monatslöhne hat sich gemessen am Tarifverdienstindex der Deutschen Bundesbank in der ersten Jahreshälfte 2017 etwas verlangsamt. Die diesjährige Tarifrunde ist weitgehend abgeschlossen und die Ergebnisse deuten für die kommenden Monate keine nennenswerte Beschleunigung an. Insgesamt dürften die Tariflöhne in diesem wie schon im vergangenen Jahr um 2,1 Prozent zulegen.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Tariflöhne kräftiger steigen, denn es machen sich vermehrt Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Zudem dürften die Gewerkschaften in den Verhandlungen auf stärker steigende Verbraucherpreise hinweisen. Beides lässt erwarten, dass sich die Tarifparteien auf höhere Tarifabschlüsse einigen. Es bestehen zwar in einigen Branchen bereits Tarifverträge, die bis in das Jahr 2019 wirksam sind und moderate Stufenerhöhungen vorsehen. Jedoch werden im kommenden Jahr in gewichtigen Branchen – in der Metall- und Elektroindustrie, im Bauhauptgewerbe und im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Gemeinden – neue Verträge ausgehandelt. Die Institute erwarten, dass die Tariflöhne im Jahr 2018 um 2,4 Prozent und im Jahr 2019 um 2,5 Prozent steigen.

Deutlich stärker als die Tariflöhne haben die Effektivlöhne zugelegt. Im ersten Halbjahr 2017 nahmen die effektiven Löhne je Arbeitnehmer um 2,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Dazu hat beigetragen, dass zum 1. Januar der flächendeckende Mindestlohn um vier Prozent auf 8,84 Euro erhöht wurde, und die Ausnahmeregelungen für Branchenmindestlöhne ausgelaufen sind. Zudem dürften vor dem Hintergrund der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion übertarifliche Gehaltsbestandteile an Bedeutung gewonnen haben und die Löhne in nichttarifgebundenen Unternehmen stärker ausgeweitet worden sein. Angesichts zunehmender Knappheiten

am Arbeitsmarkt dürfte sich die Dynamik der Effektivverdienste im Prognosezeitraum beschleunigen und die Lohndrift weiter zunehmen. Alles in allem erwarten die Institute für 2018 und 2019 eine Steigerung der Effektivverdienste je Arbeitnehmer um 2,9 bzw. 3,2 Prozent, nach 2,5 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 2.12). In den beiden kommenden Jahren werden die effektiven Stundenlöhne in gleichem Maße steigen wie die Effektivlöhne je Kopf, da – anders als 2017 – Kalendereffekte keine Rolle spielen und zusätzliche Mehrarbeit dem anhaltenden Trend zur Teilzeitarbeit entgegenwirkt.

Beschäftigungsaufbau setzt sich mit geringerem Tempo fort

Die Beschäftigung wurde bis zuletzt kräftig ausgeweitet, wengleich sich das Tempo des Personalaufbaus gegenüber dem außerordentlich starken Winterhalbjahr abgeschwächt hat. Getragen wurde die Entwicklung weiterhin von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Dagegen geht die Zahl der Arbeitnehmer, die ausschließlich einen Minijob ausüben, weiter zurück. Das bedeutet aber nicht, dass die Minijobs weniger geworden sind. Das Gegenteil trifft zu: Solche Beschäftigungsverhältnisse werden vermehrt in Form einer zusätzlichen Erwerbstätigkeit wahrgenommen. Bei der selbstständigen Beschäftigung kam der seit 2012 kontinuierliche Rückgang im zweiten Quartal zu einem Ende.

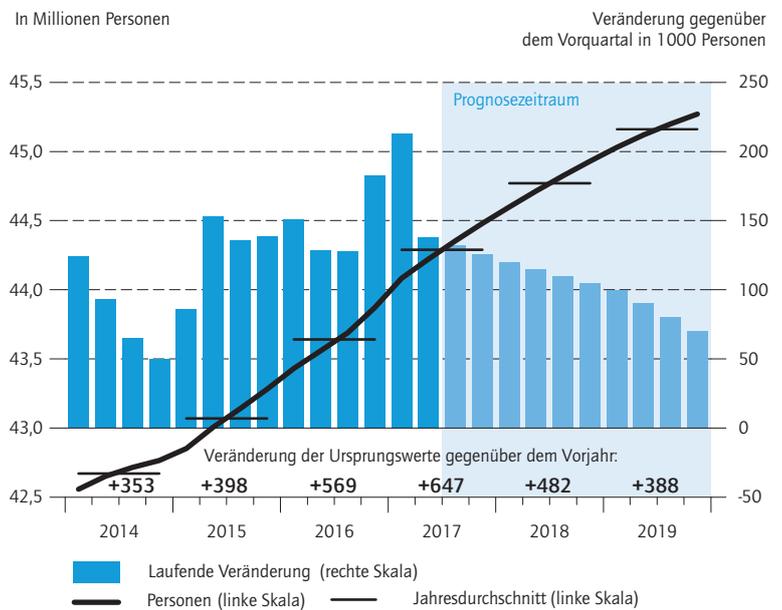
Im Prognosezeitraum wird die Beschäftigung weiter zulegen, wenn auch mit abnehmendem Tempo (Abbildung 2.13). Für die nächsten Monate lassen die Frühindikatoren nochmals hohe Zuwächse erwarten. So ist die Zahl der bei den Arbeitsagenturen gemeldeten Vakanzen im August weiter gestiegen, und das ifo Beschäftigungsbarometer signalisiert eine unvermindert hohe Einstellungsbereitschaft der Unternehmen. Ab der Jahreswende wird der Beschäftigungsaufbau an Tempo verlieren, da die konjunkturelle Dynamik etwas nachlässt. Wiederum nimmt im Wesentlichen die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung zu. Die selbstständige Erwerbstätigkeit dürfte indes kaum zulegen, da für viele Menschen die anhaltend günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt die Aufnahme einer Arbeitnehmertätigkeit im Vergleich zur Selbstständigkeit als bessere Alternative erscheinen lässt. Weiter abnehmen dürfte die Zahl derjenigen Arbeitnehmer, die ausschließlich einem Minijob nachgehen. Insgesamt dürfte die Erwerbstätigkeit in diesem Jahr um 650 000 zunehmen. Im kommenden Jahr beträgt der Zuwachs 480 000 und im übernächsten Jahr 390 000 Personen.

Da zunehmend Knappheiten beim Arbeitsangebot zu Tage treten, wird die Arbeitszeit je Erwerbstätigen nicht weiter sinken, auch wenn der Trend zu Teilzeitbeschäftigungen anhält.

Abbildung 2.13

Erwerbstätige

Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



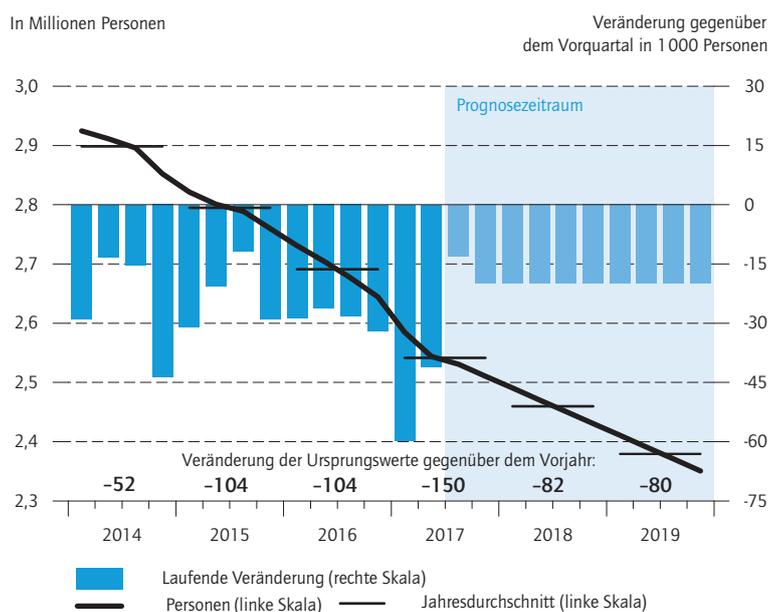
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 2.14

Arbeitslose

Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 2.13

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2015	2016	2017	2018	2019
Arbeitsvolumen in Millionen Stunden	58 924	59 285	59 926	60 585	61 115
Erwerbstätige im Inland	43 069	43 638	44 285	44 768	45 155
Arbeitnehmer	38 710	39 305	39 972	40 455	40 842
<i>darunter:</i>					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	30 853	31 514	32 255	32 815	33 228
Geringfügig Beschäftigte	4 849	4 803	4 726	4 649	4 624
Selbstständige	4 360	4 333	4 313	4 313	4 313
Pendlersaldo	79	93	105	105	105
Erwerbstätige Inländer	42 990	43 545	44 181	44 663	45 050
Arbeitslose	2 795	2 691	2 541	2 460	2 380
Arbeitslosenquote BA ¹	6,4	6,1	5,7	5,5	5,2
Erwerbslose ²	1 950	1 774	1 632	1 539	1 442
Erwerbslosenquote ³	4,3	3,9	3,6	3,3	3,1

1 Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

2 Definition der ILO.

3 Erwerbslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

Trotz des starken Beschäftigungsanstiegs ging die Arbeitslosigkeit in den Sommermonaten kaum noch zurück, denn die Zahl der Erwerbspersonen nahm weiter zu und die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen wurden zurückgefahren. Im Prognosezeitraum wird die Zahl der Erwerbspersonen langsamer als bisher steigen. Ohne Zuwanderung kann der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nicht mehr durch die steigende Erwerbsbeteiligung kompensiert werden. Die Zuwanderung aus anderen Ländern der EU, aus der in jüngerer Zeit der Beschäftigungsaufbau zu erheblichen Teilen gespeist wurde, bleibt zwar hoch, verliert aber an Schwung. Das liegt auch daran, dass die konjunkturell bedingte Zuwanderung im Zuge des wirtschaftlichen Aufschwungs in der übrigen EU an Bedeutung verliert. Vermehrt werden indes anerkannte Flüchtlinge nach der Teilnahme an arbeitsmarktpolitischen und anderen Integrationsmaßnahmen auf den Arbeitsmarkt kommen.

Die Arbeitslosigkeit wird sich im Prognosezeitraum weiter verringern (Abbildung 2.14). So wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen dieses Jahr auf 2,5 Millionen sinken, das sind 150 000 weniger als im Jahr 2016 (Tabelle 2.13). In den beiden kommenden Jahren beläuft sich der Rückgang auf jeweils 80 000. Die Arbeitslosenquote dürfte nach 5,7 Prozent in diesem Jahr auf 5,5 Prozent im kommenden Jahr und auf 5,2 Prozent im darauffolgenden Jahr sinken.

Staat erzielt hohe und weiter steigende Budgetüberschüsse

Nachdem der Staat bereits seit dem Jahr 2014 steigende Budgetüberschüsse erzielen konnte, wird sich seine Finanzlage im Prognosezeitraum weiter verbessern. In diesem Jahr kommt es zwar infolge der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik und der aufgrund eines Beschlusses des Bundesverfassungsgerichts erforderlichen Rückzahlungen der Kernbrennstoffsteuer⁷ zu erheblichen Haushaltsbelastungen, doch profitiert der Staat weiterhin von sehr günstigen gesamt- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. So führt die gute Konjunktur- und Arbeitsmarktlage zu kräftig sprudelnden Steuer- und Beitragseinnahmen und das historisch niedrige Zinsniveau zu erheblichen Einsparungen bei den Zinsausgaben.

Im Prognosezeitraum dürften die Staatseinnahmen etwas weniger dynamisch expandieren als im Jahr 2016. Die Steuereinnahmen werden im laufenden Jahr voraussicht-

⁷ Nach einem Beschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 13. April 2017 ist das Kernbrennstoffsteuergesetz unvereinbar mit dem Grundgesetz. Daher musste den Energiekonzernen das von ihnen von 2011 bis 2016 geleistete Aufkommen der Kernbrennstoffsteuer in Höhe von 6,3 Milliarden Euro zuzüglich einer Verzinsung zurückerstattet werden. Diese Erstattungen in Höhe von rund 7,1 Milliarden Euro wurden in den VGR als Vermögensübertragungen an Unternehmen für den Zeitpunkt gebucht, an dem das Urteil rechtskräftig wurde.

Tabelle 2.14

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

In Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer- quote ²
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Netto-sozialbeiträge		Zinsausgaben	Brutto-investitionen		
2010	43,0	21,4	16,5	47,3	2,5	2,3	-4,2	11,6
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	2,3	-1,0	11,4
2012	44,3	22,5	16,5	44,3	2,3	2,2	0,0	10,2
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	2,1	-0,1	8,6
2014	44,6	22,8	16,4	44,3	1,7	2,0	0,3	7,7
2015	44,5	22,9	16,5	43,9	1,5	2,1	0,6	6,7
2016	45,0	23,3	16,7	44,2	1,3	2,1	0,8	5,7
2017	45,1	23,5	16,8	44,2	1,2	2,1	0,9	5,2
2018	45,0	23,4	16,8	43,9	1,1	2,2	1,1	4,9
2019	45,0	23,4	16,9	43,8	1,1	2,2	1,2	4,7

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

lich mit 4,3 Prozent⁸ deutlich zulegen, aber nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr (4,9 Prozent). Zwar werden die Steuern vom Umsatz mit der starken Inlandsnachfrage merklich steigen, und auch die Lohnsteuereinnahmen nehmen aufgrund des anhaltenden Beschäftigungsaufbaus und der Lohnsteigerungen spürbar zu, auch wenn ihr Aufkommen dadurch geschmälert wird, dass zu Jahresbeginn bei der Einkommensteuer der Grund- und der Kinderfreibetrag erhöht und die übrigen Tarifeckwerte verschoben wurden.⁹ Jedoch wird sich der rasante Anstieg der gewinnabhängigen Steuereinnahmen des Jahres 2016 (beispielsweise mit einem Plus von 36 Prozent bei der Körperschaftsteuer) nicht wiederholen, zumal davon auszugehen ist, dass die Automobilunternehmen noch in diesem Jahr steuermindernde Rückstellungen für etwaige Schadenersatzansprüche und freiwillige Leistungen bil-

den werden. Schließlich wird das Steueraufkommen dadurch geschmälert, dass die Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer entfallen, deren Aufkommen sich im Jahr 2015 noch auf 1,4 Milliarden Euro und im Vorjahr auf 0,4 Milliarden Euro belief. In den beiden Folgejahren verlangsamt sich die Expansion des Steueraufkommens auf 3,8 Prozent bzw. 3,7 Prozent. Zwar steigen die Bruttolöhne und -gehälter weiterhin kräftig, doch legt der private Verbrauch etwas moderater zu.

Die Einnahmen aus Sozialbeiträgen werden im laufenden Jahr um 4,5 Prozent kräftig steigen. Ausschlaggebend hierfür ist zum einen die aus dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau und den Lohnsteigerungen resultierende Zunahme der Lohnsumme. Zum anderen wurde zu Jahresbeginn der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte angehoben. In den beiden Folgejahren dürften die Einnahmen aus Sozialbeiträgen nicht mehr so kräftig zulegen, denn die Beitragssätze werden wohl nicht weiter erhöht. Eine angesichts der guten Finanzlage der Bundesagentur für Arbeit mögliche Beitragssatzsenkung ist für den Prognosezeitraum nicht unterstellt.

Die sonstigen Staatseinnahmen werden in diesem Jahr leicht sinken. Zwar werden die Verkäufe des Staates weiterhin zulegen, weil viele Kommunen ihre Gebühren anheben, doch ist der Bundesbankgewinn aufgrund von Ri-

⁸ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen fällt der Anstieg des Steueraufkommens deutlich stärker aus als in kassenmäßiger Abgrenzung, da es bei den Steuern im laufenden und im kommenden Jahr aufgrund von Gerichtsurteilen zu Mindereinnahmen in Höhe von 5,4 bzw. 3,8 Milliarden Euro kommt. Zudem werden die kassenmäßigen Steuereinnahmen im laufenden Jahr durch die Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer um 6,3 Milliarden Euro gemindert; in den VGR wird diese Rückzahlung einschließlich der damit verbundenen Zinsen – wie ausgeführt – als geleisteter Vermögenstransfer berichtet.

⁹ Da durch die Verfassung eine steuerliche Freistellung des Existenzminimums geboten ist, wurde in dieser Prognose für das Jahr 2019 eine Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags unterstellt.

Tabelle 2.15

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates 2017-2019

In Milliarden Euro

	EU-Methode ¹			Modifizierte EU-Methode (MODEM) ¹		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	28,3	37,3	43,7	28,3	37,3	43,7
- Konjunkturkomponente ²	1,8	7,9	12,8	8,6	14,0	16,5
= konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	26,5	29,4	30,9	19,7	23,3	27,2
- Einmaleffekte ³	-7,1	0,0	0,0	-7,1	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	33,6	29,4	30,9	26,8	23,3	27,2
+ Zinsausgaben des Staates	39,6	38,8	38,4	39,6	38,8	38,4
= Struktureller Primärsaldo	73,2	68,2	69,3	66,4	62,1	65,6
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	4,0	-5,1	1,2	2,8	-4,4	3,6
nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8

1 Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vgl. Kapitel 3.

2 Berechnet mit einer Budgetsemi-elasticität von 0,55.

3 Übernahme von Portfolios der HSH Nordbank, Gerichtsurteile.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2017

sikorückstellungen auf 400 Millionen Euro geschrumpft. Zudem gehen wir davon aus, dass Rückerstattungen von EU-Eigenmitteln, die im Haushalt der EU nicht abgerufen wurden und in das vierte Quartal 2016 mit rund 2 Milliarden Euro gebucht wurden, im laufenden Jahr nicht erneut in vergleichbarer Höhe anfallen werden. Auch werden die empfangenen Vermögenstransfers im laufenden Jahr merklich niedriger ausfallen, weil in Erwartung eines Urteils zur Erbschaft- und Schenkungsteuer steuerpflichtige Vermögensübertragungen in das Jahr 2014 vorgezogen worden waren. Durch ihre Veranlagung wurde das Erbschaft- und Schenkungsteueraufkommen bis in das laufende Jahr hinein gesteigert. Diese Mehreinnahmen fallen nun weg. Da die künftigen Vermögensübertragungen aufgrund der Vorzieheffekte geringer ausfallen werden, dürfte das Erbschaft- und Schenkungsteueraufkommen im kommenden Jahr nochmals sinken. Der Bundesbankgewinn dürfte zwar zulegen, allerdings wird er aufgrund weiterer Risikorückstellungen wohl vergleichsweise niedrig bleiben. Die sonstigen Einnahmen nehmen daher nur verhalten zu. Erst wenn die dämpfenden Effekte im Jahr 2019 ausklingen, dürften die sonstigen Einnahmen wieder kräftiger zulegen, zumal Mitte des kommenden Jahres die Lkw-Maut auf alle Bundesstraßen ausgeweitet wird. Alles in allem nehmen die Staatseinnahmen in diesem und im kommenden Jahr mit jeweils 3,8 Prozent kräftig zu. Im Jahr 2019 dürften sie um 3,7 Prozent zulegen.

Die Staatsausgaben dürften im Prognosezeitraum mit geringerer Dynamik expandieren als im Jahr 2016, in dem im Zusammenhang mit der Aufnahme, der Unterbringung und der Versorgung von Flüchtlingen hohe Aufwendungen anfielen. Haushaltsentlastungen fallen bei den Zinsausgaben an, da die Staatsverschuldung wegen der Budgetüberschüsse der Gebietskörperschaften und der weiteren Abwicklung der Bad-Bank-Portfolios sinkt und der Staat weiterhin vom außerordentlich niedrigen Zinsniveau profitiert; der Rückgang der Zinsausgaben wird sich indes verlangsamen, da die Renditen von Schuldtiteln mit langen Laufzeiten in der Tendenz etwas anziehen.

Die Ausgaben für Vorleistungen und soziale Sachleistungen, die im Jahr 2016 durch die Folgen der Fluchtmigration kräftig gestiegen waren, werden im laufenden Jahr zwar merklich langsamer, aber weiterhin deutlich expandieren. Die gute Finanzlage führt zu höheren Vorleistungskäufen und die Leistungen der sozialen Pflegeversicherung wurden zu Jahresbeginn spürbar ausgeweitet; zudem weisen die Gesundheitsausgaben wegen der alternden Bevölkerung und des medizinisch-technischen Fortschritts ohnehin eine hohe Grunddynamik auf. Die Arbeitnehmerentgelte werden im Jahr 2017 spürbar zunehmen, da der Personalbestand etwa in den Bereichen öffentliche Sicherheit und Bildungswesen ausgebaut wird. Auch im weiteren Verlauf dürften die Arbeitnehmerentgelte weiter zulegen, zumal die Tarifeinkommen wohl kräftiger angehoben werden. Alles in allem dürften die Konsumausgaben des Staates im Prognosezeitraum pro Jahr um jeweils 3,7 Prozent expandieren; preisbereinigt beläuft sich ihr Zuwachs auf 1,6 Prozent in diesem und 1,7 Prozent in den beiden kommenden Jahren.

Die monetären Sozialleistungen werden in diesem Jahr mit 4,2 Prozent deutlich ausgeweitet. Zum einen wirken die zur Mitte des Vorjahres sehr kräftig angehobenen Renten im ersten Halbjahr 2017 ausgabesteigernd, zum anderen dürften die Ausgaben für das Arbeitslosengeld II spürbar zulegen, da angesichts der steigenden Zahl unterschiedener Asylverfahren immer mehr in Deutschland schutzsuchende Personen Ansprüche erhalten. Um ihre Integration in den Arbeitsmarkt zu fördern, werden auch die Aufwendungen der aktiven Arbeitsmarktpolitik deutlich aufgestockt. Ausgabenmindernd wirkt hingegen, dass mit der steigenden Beschäftigung die Zahl der Bezieher von Arbeitslosengeld sinkt. Im Jahr 2018 dürften die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen dann weniger kräftig expandieren, da die Rentenanpassung zur Mitte dieses Jahres geringer ausfiel als im Vorjahr, in dem die Rentenanpassung durch Nachholeffekte überzeichnet war.

Die Ausgaben des Staates für Bruttoinvestitionen dürften im Prognosezeitraum mit durchschnittlich 4,5 Prozent je Jahr stärker als die Staatsausgaben ausgeweitet

werden. Maßgeblich hierfür ist, dass der Bund nicht nur seine eigenen Investitionsausgaben aufgestockt hat, sondern auch vielfältige Maßnahmen ergriffen hat, um die Finanzlage der Kommunen, die den größten Teil der öffentlichen Bauinvestitionen tragen, zu verbessern. Außerdem eröffnen die steigenden Überschüsse budgetäre Spielräume für mehr Investitionen. Schließlich ist mit zusätzlichen militärischen Beschaffungen zu rechnen.

Die geleisteten Vermögenstransfers, die bereits im vergangenen Jahr um 21,2 Prozent zugelegt hatten, werden im laufenden Jahr voraussichtlich mit knapp 10 Prozent abermals deutlich zunehmen, bevor sie im kommenden Jahr um mehr als 15 Prozent sinken dürften. Diese Schwankungen beruhen auf Sondereffekten. So wurden im vergangenen Jahr im Zuge von Bankenrettungen, hier vor allem wegen der Übernahme von Portfolios der HSH Nordbank, hohe Vermögenstransfers geleistet, in diesem Jahr führte das Gerichtsurteil zur Frage der Verfassungskonformität der Kernbrennstoffsteuer zu Ausgaben in Höhe von 7,1 Milliarden Euro. Alles in allem dürften die Staatsausgaben in diesem Jahr um 3,7 Prozent steigen, im Jahr 2018 um 3,3 Prozent und im Jahr 2019 um 3,4 Prozent.

Der Budgetüberschuss des Staates wird in diesem Jahr voraussichtlich auf reichlich 28 Milliarden Euro steigen, nach 25,7 Milliarden Euro im Vorjahr. In den Folgejahren dürfte sich die Finanzlage weiter verbessern. Wenn man eine annähernd konjunkturneutrale Ausrichtung der Finanzpolitik und einen anhaltenden konjunkturellen Aufschwung zugrunde legt, dürfte der Überschuss auf reichlich 37 Milliarden Euro im Jahr 2018 und auf knapp 44 Milliarden Euro im Jahr 2019 zunehmen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen sich die Überschüsse im Jahr 2017 auf 0,9 Prozent, im Jahr 2018 auf 1,1 Prozent und im Jahr 2019 auf 1,2 Prozent (Tabelle 2.14).

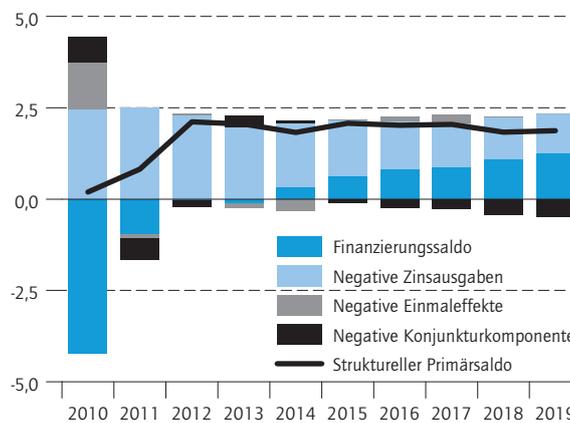
Der um konjunkturelle Einflüsse und Einmaleffekte bereinigte Budgetüberschuss beläuft sich im laufenden Jahr gemäß der modifizierten EU-Methode (vgl. hierzu Kapitel 3, Abschnitt Schätzung des Produktionspotenzials) auf rund 27 Milliarden Euro bzw. auf 0,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Tabelle 2.15).¹⁰ In den kommenden Jahren wird der strukturelle Überschuss wohl nahezu unverändert bleiben. Ein Großteil des strukturellen Überschusses ist den Einsparungen des Staates beim Schuldendienst aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus zu verdanken und dürfte

¹⁰ Legt man die Potenzialschätzung gemäß der EU-Methode zugrunde, ist der strukturelle Budgetüberschuss im Jahr 2017 mit 1 Prozent bzw. in den Jahren 2018 und 2019 mit jeweils 0,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt etwas höher als der auf Basis der modifizierten EU-Methode (MODEM) berechnete Saldo.

Abbildung 2.15

Struktureller Primärsaldo 2010 bis 2019

In Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



Anmerkung: Der Strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2017

somit nicht dauerhaft zur Verfügung stehen. Im Prognosezeitraum wird der Staat aber zunächst weiter von rückläufigen Zinsausgaben profitieren. Folglich nimmt der strukturelle Primärsaldo im Jahr 2018 etwas stärker ab und im Jahr 2019 weniger zu als der strukturelle Finanzierungssaldo (Abbildung 2.15).

Der Schuldenstand des Staates, der sich im vergangenen Jahr in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf 68,1 Prozent belief, dürfte bis 2019 kontinuierlich auf 59 Prozent sinken, so dass die Schuldenquote erstmals seit dem Jahr 2002 wieder unter dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegen wird. Dabei beruhen etwa drei Viertel des Rückgangs der Schuldenquote auf dem Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts; nur etwa ein Viertel ist den Budgetüberschüssen der Gebietskörperschaften und dem anhaltenden Portfolioabbau der staatlichen Abwicklungsanstalten zu verdanken.

3. Mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten in Anlehnung an den Ansatz der Europäischen Kommission geschätzt. Dieser basiert auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der Kapitalstock und der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.¹ Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote

¹ Vgl. Karel Havik, Kieran Mc Morrow, Fabrice Orlandi, Christophe Planas, Rafal Raciborski, Werner Roeger, Alessandro Rossi, Anna Thum-Thysen, Valerie Vandermeulen (2014), The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel.

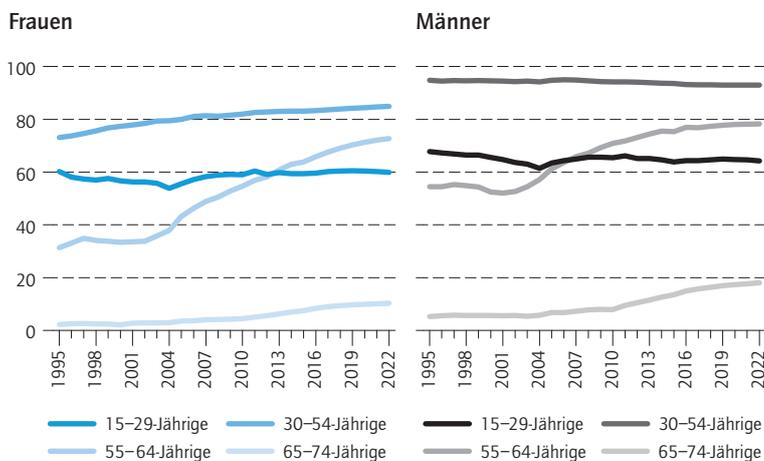
und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Die Institute passen jedoch den Ansatz der Europäischen Kommission an einigen Stellen an, insbesondere um die zunächst geringe Erwerbstätigkeit von Flüchtlingen zu berücksichtigen. Diese Methodik, auf deren Ergebnisse die Institute ihre Konjunkturschätzung stützen, wird seit der Gemeinschaftsdiagnose im Frühjahr 2016 als modifizierte EU-Methode (MODEM) bezeichnet.² Das MODEM-Verfahren wird hier erstmalig um ein Alterskohortenmodell erweitert, das dem absehbaren demografischen Wandel Rechnung trägt (Kasten 3.1).

² Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016), Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert, Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2016, Kapitel 4, München.

Abbildung 3.1

Partizipationsquoten nach Geschlecht und ausgewählten Altersgruppen

In Prozent



Quelle: Eurostat, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Kasten 3.1

Demografische Entwicklung und Partizipationsquote

In den vergangenen Jahren ist die durchschnittliche Partizipationsquote der 15-74-Jährigen deutlich gestiegen. Infolge der demografischen Entwicklung zeichnet sich für diese Durchschnittsgröße in der mittleren Frist jedoch eine Trendumkehr ab, da sich die Alterszusammensetzung der Bevölkerung ändert. Ältere Bevölkerungskohorten (55-74-Jährige) werden einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. Deren Partizipationsquote dürfte in den nächsten Jahren zwar wie in der Vergangenheit steigen, aber dennoch ein deutlich niedrigeres Niveau als jene der Bevölkerungskohorten mittleren Alters (30-54-Jährige) aufweisen (Abbildung 3.1).

In Anlehnung an die Methode der Europäischen Kommission haben die Institute bisher nur die durchschnittliche Partizipationsquote der 15-74-Jährigen betrachtet. Diese wurde für die mittlere Frist auf Basis eines univariaten Zeitreihenmodells fortgeschrieben, das keinerlei Informationen über die zukünftige Altersstruktur der Bevölkerung berücksichtigt und somit einen ähnlichen Anstieg wie in den vergangenen Jahren anzeigt. Da die älteren Kohorten mit unterdurchschnittlicher Erwerbsbeteiligung im Projektionszeitraum aber deutlich an Gewicht gewinnen, dürfte die bisher vorgenommene Fortschreibung der Partizipationsquote die zukünftige Entwicklung überschätzen.

Tabelle 3.1

Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode

Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent¹

	1995-2016 ²	EU-Methode		modifizierte EU-Methode (MODEM)	
		1995-2016	2016-2022	1995-2016	2016-2022
Produktionspotenzial	1,4	1,4	1,6	1,3	1,6
Kapitalstock	1,6 (0,6)	1,6 (0,6)	1,4 (0,5)	1,6 (0,6)	1,4 (0,5)
Solow-Residuum	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)	0,8 (0,8)	0,7 (0,7)	0,9 (0,9)
Arbeitsvolumen	0,1 (0,1)	0,1 (0,0)	0,6 (0,4)	0,1 (0,1)	0,3 (0,2)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Partizipationsquote	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Erwerbslosenquote	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,6	-0,5	0,0	-0,5	-0,2
<i>Nachrichtlich:</i>					
Arbeitsproduktivität	1,3	1,3	1,1	1,2	1,3

1 Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.
 2 Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

Aus diesem Grund schreiben die Institute in dieser Gemeinschaftsdiagnose die Partizipationsquote erstmals mit Hilfe eines Alterskohortenmodells fort. Dabei werden die geschlechts- und altersspezifischen Partizipationsquoten von Fünf-Jahres-Kohorten auf Basis von univariaten Zeitreihenmodellen separat fortgeschrieben.¹ Anschließend werden diese spezifischen Partizipationsquoten mit den jeweiligen Bevölkerungsanteilen gewichtet aggregiert. Die so gewonnene Partizipationsquote wird mit dem üblichen Filterverfahren geglättet. Diese Quote steigt aufgrund des Kompositionseffekts deutlich langsamer und geht am Ende des Projektionszeitraums sogar leicht zurück (Abbildung 3.2). Insgesamt ergibt sich dadurch im Projektionszeitraum ein um durchschnittlich gut 0,1 Prozentpunkte niedrigeres Potenzialwachstum pro Jahr als ohne Berücksichtigung geschlechts- und altersspezifischer Partizipationsquoten.

Abbildung 3.2

Trendmäßige Partizipationsquote mit und ohne Kohorteneffekte
 In Prozent



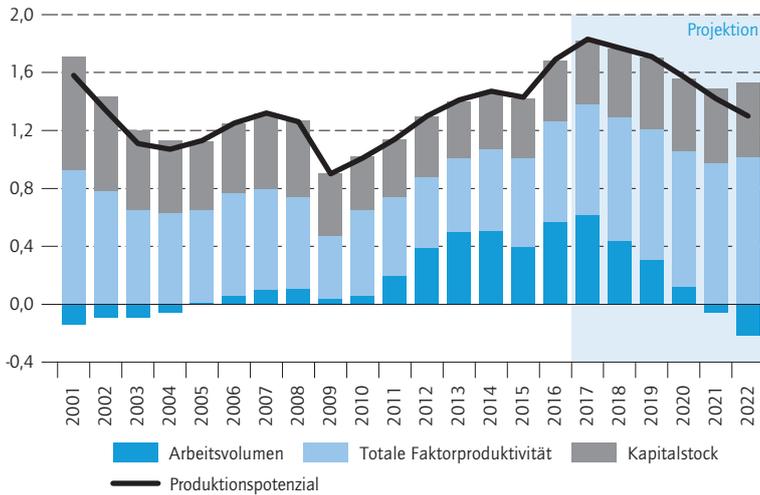
Quelle: Eurostat, Berechnungen der Institute.

1 Vgl. Barabas et al. (2017) Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2021: Anhaltende Überauslastung der Kapazitäten in Deutschland, RWI Konjunkturberichte 68(2), 19-23. Fichtner et al. (2017) Deutsche Wirtschaft bleibt gut ausgelastet: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Herbst 2017, DIW Wochenbericht 84(36), 715-736. Brenke, K. und M. Clemens (2017) Steigende Erwerbsbeteiligung wird künftig kaum ausreichen, um den demografischen Wandel in Deutschland zu meistern, DIW Wochenbericht 84(35), 675-685. IfW (2017) Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2017. Kieler Konjunkturberichte 30 (2017-Q1).

Abbildung 3.3

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode

In Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

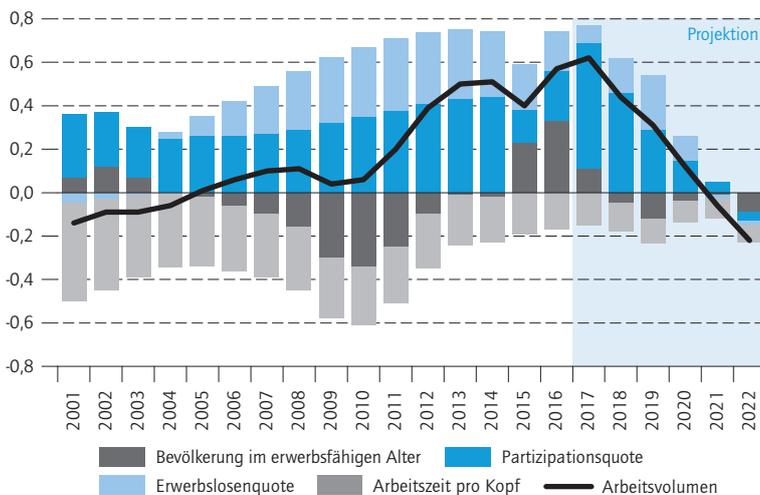
© GD Herbst 2017

Im Einzelnen basiert die Schätzung des Produktionspotenzials auf folgenden Annahmen. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter umfasst die Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren. Aufgrund eines Bruchs in der Zeitreihe infolge des Zensus 2011 wurden die Daten für den Zeitraum 1970 bis 2010 mit Hilfe der Jahresveränderungsraten der früheren Bevölkerungsstatistik zurückgerechnet. Die Projektion der Bevölkerungsentwicklung beruht auf der im März 2017 veröffentlichten Aktualisierung der 13. koordinierten Bevölkerungsvoraberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante 2-A). Diese wurde vor dem Hintergrund des hohen Zuzugs von Flüchtlingen im Jahr 2015 vorgenommen und stellt auch für 2016 und 2017 eine hohe Nettozuwanderung ein. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt liegt noch keine amtliche Bevölkerungsstatistik für das Jahr 2016 vor, und die Annahmen zum Wanderungssaldo sind mit großer Unsicherheit behaftet.³ Die Institute übernehmen für das Jahr 2016 die in der Variante 2-A angesetzten 750 000 Personen. Für das Jahr 2017 wird ein merklich niedrigerer Wanderungssaldo von 350 000 unterstellt, der sich dann bis zum Ende des Projektionszeitraums auf 150 000 Personen reduziert. In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderer in der Vergangenheit wird angenommen, dass 87 Prozent der nicht fluchtbedingten Zuwanderer im erwerbsfähigen Alter sind. Bei den Flüchtlingen wird ein Anteil von 71 Prozent angesetzt.⁴ Insgesamt wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im laufenden Jahr wanderungsbedingt noch etwas zunehmen. Anschließend wird die Zuwanderung den demografisch bedingten Rückgang nicht mehr kompensieren.

Abbildung 3.4

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode

In Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2017

Für Flüchtlinge und Nicht-Flüchtlinge werden die Partizipationsquoten separat berechnet. Die Partizipationsquote der Flüchtlinge dürfte anfangs sehr niedrig sein, weil diese aufgrund rechtlicher Vorgaben während des laufenden Asylverfahrens dem Arbeitsmarkt nur eingeschränkt zur Verfügung stehen. Für die Projektion wird mit einem Anstieg von rund 20 Prozent (2016) auf 65 Prozent (2022) gerechnet. Die Partizipationsquote der Nicht-Flüchtlinge wird in der mittleren Frist auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um die Alterung in den kommenden Jahren zu berücksichtigen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der trendmäßigen Quote der Nicht-Flüchtlinge und der als strukturell interpretierten und daher unbereinigten Partizipationsquote der Flüchtlinge. Daraus resultiert, dass sich die

³ Vgl. Statistisches Bundesamt (2017), Pressemitteilung Nr. 33/17 vom 27. Januar 2017.

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt (2017), Fachserie 1, Reihe 2. Ausländische Bevölkerung – Ergebnisse des Ausländerzentralregisters 2016.

Tabelle 3.2

Methodische Anpassungen

	MODEM	EU-Methode
Partizipationsquote Nicht-Flüchtlinge	<ul style="list-style-type: none"> • Fortschreibung mit Alterskohortenmodell (vgl. Kasten 3.1) 	<ul style="list-style-type: none"> • Fortschreibung mit einfachem Zeitreihenmodell
Strukturelle Erwerbslosenquote	<ul style="list-style-type: none"> • gewichteter Durchschnitt des Trends (HP-Filter) der Erwerbslosenquote der Nicht-Flüchtlinge und der ungefilterten Erwerbslosenquote der Flüchtlinge 	<ul style="list-style-type: none"> • Phillips-Kurven-Modell mit Ankerwert (5,7 Prozent im Jahr 2030); keine Berücksichtigung der Fluchtmigration
Durchschnittliche Arbeitszeit	<ul style="list-style-type: none"> • Fortschreibung mit Zeitreihenmodell ARIMA(2,0,3) • Berücksichtigung von Zeittrends und Kurzarbeitsphasen in 1975, 1991 und 2009 • Bestimmung des Potenzialniveaus durch HP-Filter mit Glättungsparameter $\lambda = 100$ 	<ul style="list-style-type: none"> • Fortschreibung mit Zeitreihenmodell ARIMA(2,0,0) Bestimmung des Potenzialniveaus durch HP-Filter mit Glättungsparameter $\lambda = 10$
Investitionsquote (Investitionen/Potenzial)	<ul style="list-style-type: none"> • Fortschreibung mit Zeitreihenmodell ARIMA (1,0,1) 	<ul style="list-style-type: none"> • Fortschreibung mit Zeitreihenmodell ARIMA (2,0,0)
TFP Trend	<ul style="list-style-type: none"> • Indikator für die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe • Beginn Stützzeitraum: 1970 	<ul style="list-style-type: none"> • Indikator für die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft • Beginn Stützzeitraum: 1980

Quellen: Europäische Kommission, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Zuwachsraten abschwächen, und am Ende des Projektionszeitraums geht die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote dann leicht zurück.

Ähnlich wie bei der Partizipationsquote passen die Institute auch die geschätzte strukturelle Erwerbslosenquote an, um die zunächst geringen Arbeitsmarktchancen der Flüchtlinge zu berücksichtigen. Basierend auf einem Fortschreibungsmodell, das auf Berechnungen des IAB zurückgreift⁵, unterstellen die Institute, dass die Erwerbslosenquote der Flüchtlinge von annähernd 80 Prozent im Jahr 2016 langsam sinkt und im Jahr 2022 mit knapp 50 Prozent noch hoch sein wird. Die Erwerbslosenquote der Flüchtlinge wird als strukturell interpretiert und daher nicht mit einem Filterverfahren geglättet. Im Gegensatz dazu wird die strukturelle Erwerbslosenquote der Nicht-Flüchtlinge mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt beider Quoten. Nach dem hier verwendeten Ansatz ist die strukturelle Erwerbslosenquote von rund 8 1/2 Prozent Anfang der 2000er Jahre auf etwas über 4 Prozent im Jahr 2016 gesunken. Bis zum Ende des Projektionszeitraums fällt sie zunächst noch etwas und erreicht dann 3 1/4 Prozent.

Der rückläufige Trend der Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird leicht abgeschwächt fortgeschrieben. Bezüg-

lich der durchschnittlichen Arbeitszeit wird nicht zwischen Flüchtlingen und den übrigen Erwerbstätigen unterschieden.

Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten nach dem MODEM-Verfahren, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2022 um durchschnittlich 0,3 Prozent pro Jahr zunimmt. Dabei wird sich der Anstieg zunächst abflachen und in den beiden letzten Jahren des Projektionszeitraums das potenzielle Arbeitsvolumen sinken.

Die TFP ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der nicht durch die Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann. Der Trend der TFP wird anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells berechnet, welches die zyklische und die trendmäßige Komponente der TFP mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Spezielle Annahmen zur Produktivität der Flüchtlinge werden nicht getroffen. Dem Modell zufolge wird die TFP im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,9 Prozent und damit etwas stärker als in den Vorjahren steigen.

Der Kapitalstock wird auf Basis der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2016 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen ab dem Jahr 2020 wird ihre Relation zum Produktionspotenzial, d. h. die potenzielle Investitionsquote, mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach diesem Verfahren wird der Kapitalstock bis zum Jahr 2022 um durchschnittlich 1,4 Prozent zunehmen.

⁵ Vgl. Döhrn, R., Barabas, G., Fuest, A., Gebhardt, H., Micheli, M. Rujin, S. und L. Zwick (2015), Die Wirtschaftliche Entwicklung im Inland: In schwierigerem Fahrwasser, RWI-Konjunkturbericht, 67(1), Kasten 2.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich 1,6 Prozent (Tabelle 3.1). Im Vergleich zum Frühjahrgutachten 2017 hat sich damit die Einschätzung der Institute nicht maßgeblich geändert. Geringfügige Unterschiede ergeben sich beim Trend der TFP und bei den Komponenten des Arbeitsvolumens. Der durchschnittliche Wachstumsbeitrag der TFP ist mit rund 0,9 Prozentpunkten etwas höher als im Frühjahr (Abbildung 3.3). Der Beitrag des potenziellen Arbeitsvolumens zum Wachstum des Produktionspotenzials fällt mit durchschnittlich rund 0,2 Prozentpunkten etwas niedriger aus. Ursache hierfür ist nicht zuletzt der geringere Beitrag der Partizipationsquote (Abbildung 3.4).

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren insbesondere hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle. So wird die strukturelle Erwerbslosenquote von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert (Tabelle 3.2). Gemäß der Methode der Europäischen Kommission ergibt sich ein im Vergleich zu MODEM etwas höheres Niveau und Wachstum des Produktionspotenzials.

Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Das derzeitige Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion liegt wohl über der Wachstumsrate des globalen Produktionspotenzials. In der mittleren Frist dürfte die Produktion etwas langsamer zunehmen.

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Produktionskapazitäten bereits gegenwärtig gut ausgelastet, und bei dem erwarteten fortgesetzten Aufschwung werden die Produktionslücken im Prognosezeitraum zunehmend positiv werden. Durch die steigende Kapazitätsauslastung verstärkt sich der weltweite Preisauftrieb allmählich, und die Normalisierung der Geldpolitik, die in den USA bereits eingeleitet worden ist, wird mittelfristig auch in den übrigen Ländern allmählich umgesetzt werden. Für die USA rechnen die Institute mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Projektionszeitraum von jahresdurchschnittlich knapp 2 Prozent. Im Euroraum könnte die gesamtwirtschaftliche Expansion angesichts der wohl noch recht lange sehr niedrigen Zinsen auch nach 2019 noch einige Zeit dynamisch bleiben. Die Institute rechnen im Durchschnitt der Jahre 2017 bis 2022 mit einem Zuwachs der Produktion um 1 3/4 Prozent pro Jahr.

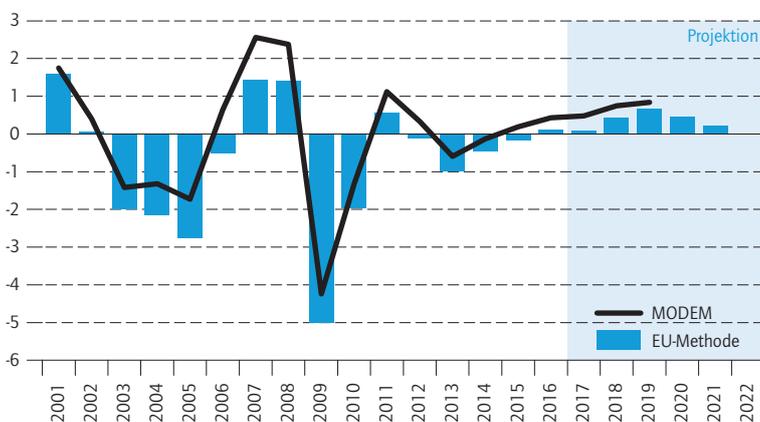
Viele Schwellenländer befinden sich erst am Beginn eines Aufschwungs, so dass die Kapazitäten eine kräftige Expansion auch über längere Zeit wohl zulassen würden. Dies gilt beispielsweise für Lateinamerika oder Länder in Südostasien. Einem nachhaltig verstärkten Wachstum stehen freilich in vielen Ländern Engpässe in der Infrastruktur und institutionelle Schwächen entgegen. Belastungen könnten sich darüber hinaus ergeben, wenn es im Zuge der geldpolitischen Straffung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt oder die Zinsen deutlich steigen. Dämpfend wirkt tendenziell auch, dass für China mit einer nachlassenden Dynamik zu rechnen ist. Hier wurde die Konjunktur zuletzt durch kräftige wirtschaftspolitische Impulse gestützt, und die wirtschaftliche Expansion ging mit einem starken Anstieg der Verschuldung einher. Diese Entwicklung lässt sich auf mittlere Sicht nicht aufrechterhalten. Die Institute rechnen damit, dass die jährliche Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in China von aktuell 6,7 Prozent auf rund 5 Prozent im Jahr 2022 sinkt, was auch auf das weltwirtschaftliche Expansionstempo durchschlägt. Der Welthandel dürfte über den Kurzfristzeitraum hinaus mit einem jahresdurchschnittlichen Anstieg um 3 Prozent weiterhin ein wenig stärker expandieren als die Weltproduktion.

Die EZB dürfte auch in den Jahren nach 2019 nur zögerlich straffende Maßnahmen ergreifen. Für Deutschland ergibt sich somit in der mittleren Frist ein expansives geld-

Abbildung 3.5

Produktionslücke

In Relation zum Produktionspotenzial in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

Tabelle 3.3

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbs- tätigenstunde		
				Millionen Personen	Stunden	Milliarden Euro	Euro	
2011	41,0	36,5	1 390	2 580	62 898	45,3	2 580,1	100,0
2016	43,6	39,3	1 359	2 855	65 432	48,2	3 144,1	110,1
2022	45,4	41,0	1 356	3 141	69 234	51,1	3 832,5	122,0
Veränderung insgesamt in Prozent								
2016/2011	6,4	7,6	-2,3	10,7	4,0	6,4	21,9	10,1
2022/2016	4,0	4,4	-0,2	10,0	5,8	6,0	21,9	10,8
Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent								
2016/2011	1,0	1,2	-0,4	1,7	0,7	1,0	3,3	1,6
2022/2016	0,7	0,7	0,0	1,6	0,9	1,0	3,4	1,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2022/2016: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2017

Tabelle 3.4

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandspro- dukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlagen- investitionen	Vorrats- veränderung	
In Milliarden Euro							
2011	2 580,1	1 446,3	493,3	506,4	501,4	4,9	134,1
2016	3 144,1	1 674,4	615,5	603,6	630,0	-26,4	250,6
2022	3 832,5	2 034,4	759,8	767,3	798,4	-31,1	271,0
Anteile am Bruttoinlandsprodukt in Prozent¹							
2011	100,0	56,1	19,1	19,6	19,4	0,2	5,2
2016	100,0	53,3	19,6	19,2	20,0	-0,8	8,0
2022	100,0	53,1	19,8	20,0	20,8	-0,8	7,1
Veränderung insgesamt in Prozent							
2016/2011	21,9	15,8	24,8	19,2	25,6	-	-
2022/2016	21,9	21,5	23,4	27,1	26,7	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent							
2016/2011	3,3	2,5	3,8	3,0	3,9	-	-
2022/2016	3,4	3,3	3,6	4,1	4,0	-	-

¹ Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2022/2016: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2017

politisches Umfeld. Höhere Inflationsraten und nur verhalten anziehende Nominalzinsen dürften weiterhin für sehr günstige reale Finanzierungsbedingungen sorgen. Die Finanzpolitik in Deutschland dürfte mittelfristig kon-

junktturneutral ausgerichtet sein. Die Vorgaben der Schuldenbremse und des Fiskalpakts auf europäischer Ebene werden angesichts der anhaltend guten Finanzlage ohne zusätzliche restriktive Maßnahmen eingehalten.

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2022

Die Institute treffen die Annahme, dass die Produktionslücke bezogen auf das nach der Methode der Europäischen Kommission berechnete Produktionspotenzial im Jahr 2022 geschlossen sein wird (Abbildung 3.5). Daraus ergibt sich eine Verlangsamung des Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums.

Trotz des demografisch bedingten Rückgangs der erwerbsfähigen inländischen Bevölkerung wird weiterhin Beschäftigung aufgebaut (Tabelle 3.3). Dies gelingt auch deshalb, weil über den Projektionszeitraum jahresdurchschnittlich annahmegemäß rund 200 000 Personen zuwandern. Gegen Ende des Projektionszeitraums schwächt sich der Beschäftigungsaufbau deutlich ab. Maßgeblich dafür ist nicht zuletzt, dass die Partizipationsquote, die bisher einen großen Beitrag zum Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials leistete, in Zukunft merklich langsamer steigt. Die Erwerbslosenquote wird wohl bis 2020 sinken und anschließend in etwa konstant bleiben. Bei insgesamt höherer Arbeitsproduktivität

und steigender Arbeitsnachfrage dürften auch die Löhne spürbar steigen. Die reale Kaufkraft wird aber durch eine steigende Teuerungsrate gedämpft.

Die Zunahme des privaten Konsums dürfte sich vor diesem Hintergrund im Verlauf des Projektionszeitraums etwas abschwächen. Der öffentliche Konsum wird wohl aufgrund stärker steigender Gesundheitsausgaben in der mittleren Frist mit in etwa gleich bleibendem Tempo expandieren. Die Anlageinvestitionen dürften hingegen im Zuge der schwächeren Expansion des Bruttoinlandsprodukts an Dynamik verlieren. Im Einklang mit der etwas langsameren Gangart der Weltwirtschaft dürften die Exporte in der mittleren Frist etwas verhaltener zunehmen. Auch die Zuwachsrate der Importe dürfte sich aufgrund der etwas schwächeren Binnenkonjunktur leicht verlangsamen, aber dennoch etwas kräftiger sein als bei den Exporten. Die Terms of Trade werden nahezu unverändert bleiben, so dass der Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinkt. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts dürfte bis zum Jahr 2022 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,7 Prozent zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt wird folglich um durchschnittlich 3,4 Prozent steigen (Tabelle 3.4).

4. Zur Wirtschaftspolitik

In der zu Ende gehenden Legislaturperiode hat sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland insgesamt sehr günstig entwickelt, und dies in einem turbulenten außenwirtschaftlichen Umfeld. Die Produktion hat bemerkenswert stetig zugenommen und mit einem Tempo expandiert, das etwas über dem Potenzialwachstum lag. Die Lage am Arbeitsmarkt ist so gut wie noch nie im vereinten Deutschland; die Beschäftigung ist in den vergangenen Jahren merklich gestiegen, und die Arbeitslosigkeit hat spürbar abgenommen. Der Staat erzielt seit dem Jahr 2013 steigende strukturelle Überschüsse und die Schuldenquote ist deutlich gesunken (Abbildung 4.1). Alles in allem stellt sich Deutschland so als starke und stabile Volkswirtschaft mit einem handlungsfähigen Staat dar.

Allerdings ist die günstige Entwicklung nicht in erster Linie der Politik der amtierenden Bundesregierung zu verdanken.¹ Zum einen ist sie durch wirtschaftspolitische Weichenstellungen des vergangenen Jahrzehnts beeinflusst; so wurde der Arbeitsmarkt flexibilisiert, das Rentensystem besser an die demografische Entwicklung angepasst, die Position Deutschlands im internationalen Steuerwettbewerb gestärkt und durch Einführung der Schuldenbremse die Voraussetzung für solide Staatsfinanzen verbessert. Zum anderen hat die angeschlagene Konjunktur im Euroraum eine expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank nach sich gezogen, die sich in niedrigen Zinsen und einem im Trend schwächeren effektiven Wechselkurs niedergeschlagen hat. Von den niedrigen Zinsen hat die Finanzlage des Staates in Deutschland profitiert, denn seine Zinsausgaben sind merklich zurückgegangen; dies erklärt einen wesentlichen Teil des verbesserten strukturellen Budgetsaldos. Der schwache Wechselkurs hat die deutschen Exporte in einer Zeit gestützt, als die Nachfrage aus dem übrigen Euroraum krisenbedingt schwach war. Der seit Mitte 2014 deutlich zurück gegangene Ölpreis hat zudem die Kaufkraft der Haushalte gestützt und den privaten Verbrauch stimuliert. Zwar sind die niedrigen Zinsen und der gesunkene Ölpreis auch das Ergebnis eines schwächeren außenwirtschaftlichen Umfeldes, das für sich genommen die deutschen Exporte gedämpft hat, per saldo aber haben all diese Einflüsse die Konjunktur in Deutschland gestärkt.

¹ Henning Klodt und Stefan Kooths (2017), Von der roten Laterne zum Siegerpokal? – Merkels makroökonomische Bilanz erscheint besser, als sie ist, in Philipp Plickert (Hrsg.), Merkel: eine kritische Bilanz, Finanzbuchverlag, München.

Wirtschaftspolitik in den vergangenen Jahren wenig wachstumsorientiert

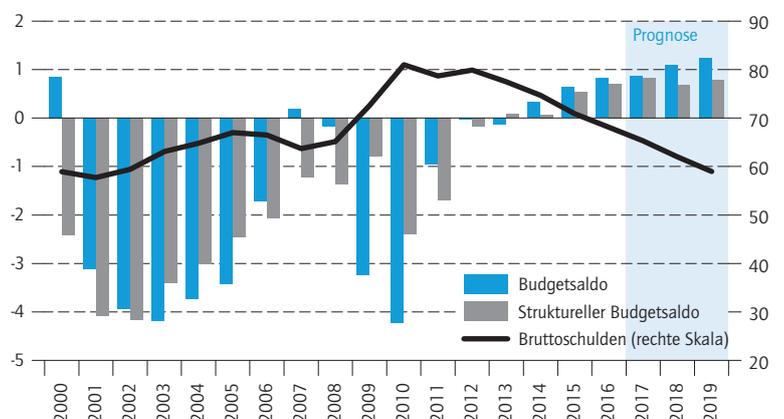
Die gute Konjunktur und die günstige Lage der öffentlichen Finanzen hätten die Möglichkeit eröffnet, die Wirtschaftspolitik – wie von den Instituten vielfach gefordert² – eher an der langen Frist auszurichten und auf diese Weise die Wachstumskräfte der deutschen Wirtschaft zu stärken. Dies heißt nicht, dass die Politik dem Primat der Produktionsmaximierung unterzuordnen ist. Vielmehr wollen die Institute auf brachliegende Wertschöpfungspotenziale hinweisen, die Wirtschaftspolitik auf Konsistenz und Nachhaltigkeit hin beurteilen und bei alternativen Maßnahmen diejenigen identifizieren, mit denen sich die politischen Ziele zu den geringsten ökonomischen Kosten erreichen lassen.

² Vgl. zuletzt Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017), Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017, Halle (Saale), 58ff.

Abbildung 4.1

Budgetsaldo und Bruttoschulden 2000–2019¹

In Prozent



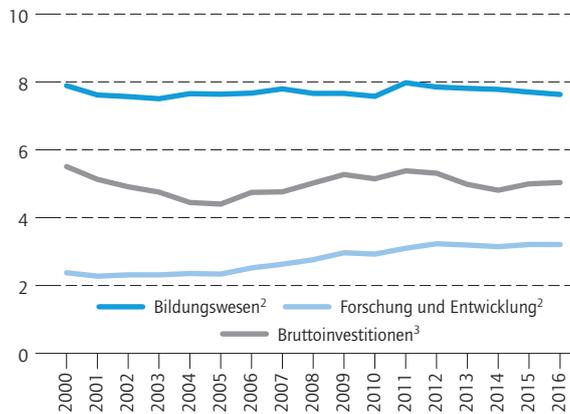
¹ In Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen und Prognosen der Institute.

Abbildung 4.2

Ausgaben mit investivem Charakter relativ zu den Primärausgaben¹

In Prozent



1 Primärausgaben: Ausgaben ohne Zinsausgaben.
 2 Ausgaben des Staates nach Ausgabenbereichen.
 3 Enthält auch Ausgaben aus den beiden genannten Ausgabenbereichen.

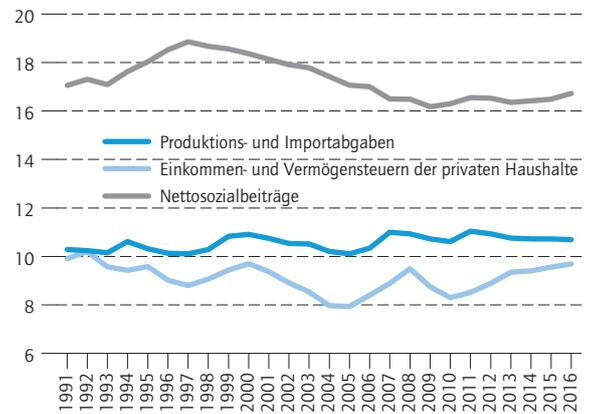
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 4.3

Haupteinnahmen des Staates¹

In Prozent



1 In Relation zum Produktionspotenzial.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Eine Bestandsaufnahme der maßgeblichen wirtschaftspolitischen Entscheidungen der zu Ende gehenden Legislaturperiode legt nahe, dass die Politik ihre Möglichkeiten nicht konsequent genutzt hat.

Positiv schlägt zu Buche, dass der Bund für eine Verbesserung der Infrastruktur in erheblichem Maße Mittel bereitgestellt hat, die grundsätzlich wachstumsfördernd wirken dürften. Mit dem im Januar 2015 erstmals veröffentlichten Steuerprogressionsbericht wurde zudem ein – allerdings bereits von der Vorgängerregierung beschlossenes – Instrument genutzt, um die Transparenz hinsichtlich der Wirkung der kalten Progression im Verlauf des Einkommensteuertarifs zu erhöhen. Tatsächlich wurden in den vergangenen Jahren der Grund- und der Kinderfreibetrag sowie die Eckwerte des Einkommensteuertarifs mehrmals erhöht und so zumindest inflationsbedingte Mehrbelastungen weitgehend ausgeglichen.

Eher wachstumsdämpfend wirken dürfte der seit 2015 gültige flächendeckende Mindestlohn, wenngleich die mit seiner Einführung verbundenen kurzfristigen Beschäftigungsverluste insgesamt moderat ausgefallen sind.³ Als weitgehend wirkungslos im Hinblick auf die Stabilisierung der Mieten hat sich die Mietpreisbremse

erwiesen;⁴ die mit ihr verbundenen Anpassungs- und Bürokratiekosten dürften wachstumsmindernd wirken. Die Ausweitung der Mütterrente sowie die beschlossene Angleichung der Ostrenten an das Westniveau bis 2025 werden größtenteils aus dem Beitragsaufkommen finanziert und belasten damit den Produktionsfaktor Arbeit, obwohl die angestrebten Ziele abgabensystematisch aus dem Steueraufkommen finanziert werden sollten. Die Rente ab 63 wirkt dem Bemühen entgegen, das Rentensystem demografiefester zu machen; in dem Maße wie damit Menschen geholfen werden soll, denen aufgrund gesundheitlicher Belastung eine längere Berufstätigkeit nicht zugemutet werden kann, war die Stärkung der Erwerbsminderungsrente das passgenauere Instrument.

Die Ausgabenstruktur des Staates wurde in dieser Legislaturperiode nicht zugunsten investiver Ausgaben verschoben. Zwar sind die Bruttoinvestitionen und die staatlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung relativ zu den staatlichen Primärausgaben leicht gestiegen. Der Anteil der Ausgaben für das Bildungswesen war aber über die vergangenen Jahre weiter rückläufig (Abbildung 4.2). Damit tritt die qualitative Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf der Stelle.

3 Bossler, Mario; Gerner, Hans-Dieter (2016), Employment effects of the new German minimum wage. Evidence from establishment-level micro data. IAB-Discussion Paper 10/2016. Garloff, Alfred (2016), Side effects of the new German minimum wage on (un-)employment, IAB-Discussion Paper, 31/2016.

4 Konstantin Kholodilin, Andreas Mense und Claus Michelsen (2016), Die Mietpreisbremse wirkt bisher nicht, DIW Wochenbericht Nr. 22/2016.

Die Einnahmen des Staates sind in den vergangenen vier Jahren deutlich gestiegen, im Zuge der kräftigen Beschäftigungsentwicklung insbesondere die einkommensabhängigen Steuern und die Sozialabgaben (Abbildung 4.3). Die Einnahmesteigerungen gehen über die inflationsbedingte kalte Progression hinaus: Bei gegebenem Steuertarifverlauf profitiert der Staat durch die Progression der Einkommensteuer überproportional von durchschnittlichen Realeinkommenszuwächsen der privaten Haushalte, denn mehr und mehr Steuerpflichtige geraten in Bereiche höherer Grenzsteuersätze. Im Zuge dieser so genannten kalten Progression im weiteren Sinne steigt also in einer wachsenden Volkswirtschaft automatisch die Steuerquote – so auch in Deutschland.⁵

Künftige Wirtschaftspolitik muss sich an demografischen Herausforderungen orientieren

Die sich für den Prognosezeitraum abzeichnenden strukturellen Budgetüberschuss des Staates sollten genutzt werden, um die ökonomischen Rahmenbedingungen zu verbessern; für eine an kurzfristigen konjunkturellen Zielen ausgerichtete Politik besteht angesichts der ohnehin guten Kapazitätsauslastung derzeit kein Bedarf. Im Prinzip bieten sich der Finanzpolitik damit drei grundsätzliche Optionen: Weiterer Schuldenabbau durch Beibehaltung der Überschüsse, Senkung der Abgabenbelastung und die Ausweitung der Ausgaben.⁶ Dabei erscheinen die disponiblen Volumina auf den ersten Blick beträchtlich: Der strukturelle Budgetüberschuss, der die Spielräume umreißt, dürfte in diesem Jahr bei 25 Milliarden Euro liegen und bis 2019 auf 27 Milliarden Euro steigen. Dabei ist zu bedenken, dass der Rückgang der Zinsausgaben als strukturell interpretiert wird, obwohl die Einsparungen beim Schuldendienst teils wohl nur temporär sind.⁷

Aus Sicht der Institute ist der Einnahmenseite eine verstärkte Beachtung zu schenken. Angesichts der auch im internationalen Vergleich hohen Belastung der Arbeitseinkommen mit Abgaben⁸ und der insbesondere stark gestiegenen Einnahmen aus direkten Steuern ist dabei der Verlauf des Einkommensteuertarifs in den Blick zu

nehmen.⁹ Zudem wird die Begründung für den Solidaritätszuschlag im Jahr 2020 entfallen.¹⁰ Dabei sollte geprüft werden, inwieweit sich fiskalisch bedeutsamere Reformen durch den Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen finanzieren lassen.

Gerade die Beziehher niedriger Einkommen werden allerdings weniger durch die Einkommensteuer als durch Sozialabgaben belastet.¹¹ Spielraum für Entlastungen besteht hier bei der Arbeitslosenversicherung, deren Rücklage bereits im Jahr 2016 bei 11,5 Milliarden Euro lag. Auch in den kommenden Jahren dürften die Beitragseinnahmen kräftig zunehmen und die Arbeitslosigkeit abnehmen, so dass sich die Finanzlage der Arbeitslosenversicherung wohl weiter verbessern wird.¹²

Die hohe Belastung mit Sozialabgaben geht auch darauf zurück, dass der Staat den Sozialversicherungen mehr und mehr Aufgaben übertragen hat, die eigentlich aus dem Steueraufkommen zu finanzieren wären, da sie nicht allein an den Belangen der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten orientiert sind. Neue Belastungen in dieser Hinsicht sind insbesondere aus der Rente ab 63 oder der Ausweitung der Mütterrente erwachsen; alleine dafür fallen Jahr für Jahr Zusatzausgaben von neun Milliarden Euro an. Diese sollen erst ab 2019 und auch dann nur zum Teil durch eine Ausweitung der steuerfinanzierten Bundeszuschüsse an die gesetzliche Rentenversicherung ausgeglichen werden, so dass diese Leistungen durch die Beitragszahler mitfinanziert werden müssen. Eine Aufstockung der Bundeszuschüsse ist auch deshalb angezeigt, weil die Sozialbeiträge wesentlich für die hohe Abgabengrenzbelas-

5 Florian Dorn, Clemens Fuest, Björn Kauder, Luisa Lorenz, Martin Mosler und Niklas Potrafke (2017), Die Kalte Progression – Verteilungswirkungen eines Einkommensteuertarifs auf Rädern, ifo Schnelldienst 3/2017.

6 Zu den sich aus der Besserung der Finanzlage des Staates dauerhaft ergebenden budgetären Handlungsspielräumen und den damit verbundenen finanzpolitischen Handlungsoptionen vgl. Gebhardt, H. (2017), Die finanzwirtschaftliche Ausgangslage für die neue Legislaturperiode. RWI Konjunkturberichte 68 (3): 67–82.

7 Siehe zu den Effekten der niedrigen Zinsen auf die Zinsausgaben des Staates Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016), Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2016, München, S. 64.

8 OECD (2017). Taxing wages 2015–2016, OECD, Paris.

9 Konkrete mögliche Tarifverläufe sowie deren Vor- und Nachteile werden beispielsweise diskutiert in Altemeyer-Bartscher, M., Holtemöller, O. und Zedies, G. (2015): Drei Optionen zur Reform der Einkommensteuer, *Wirtschaft im Wandel* 21 (4), S. 64–67; Dorn, F. Fuest, C., Kauder, B., Lorenz, L. und Mosler, M. (2016): Die Beseitigung des Mittelstandsbauchs – Varianten und Kosten, ifo Forschungsberichte 77, ifo Institut, 2016. Bach, Stefan und Buslei, Hermann (2017), Wie können mittlere Einkommen beim Einkommensteuertarif entlastet werden?, DIW Wochenbericht Nr. 20.

10 Im kommenden Jahr dürften sich die Einnahmen aus dem Solidaritätszuschlag auf rund 18 Milliarden Euro belaufen.

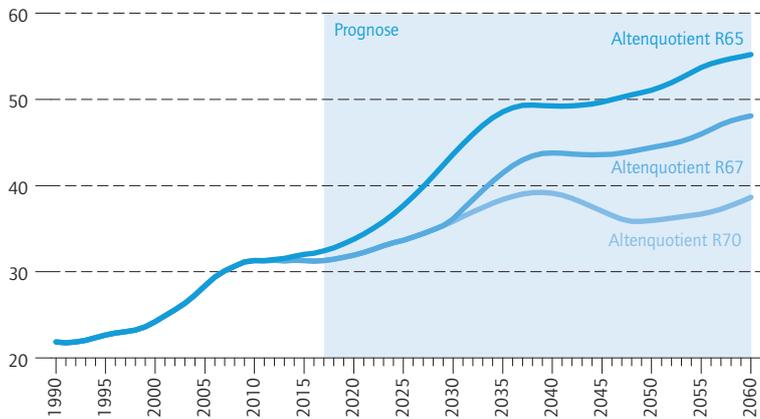
11 Breidenbach, Philipp, Roland Döhrn und Christoph M. Schmidt (2017), Zeit für Reformen – nicht nur der Steuern. *Wirtschaftsdienst*, Jg. 97, 395–399.

12 Leitet man einen nachhaltigen Beitragssatz aus den Schätzungen zum Produktionspotenzial ab, ist eine Senkung um 0,3 Prozentpunkte angemessen (vgl. hierzu Boss, A. 2017, Bundesagentur für Arbeit – Beitragssatz senken! Institut für Weltwirtschaft, Policy Brief Nr. 104, Februar 2017). Von Seiten der Bundesagentur für Arbeit wird eingewandt, dass eine Beitragssatzsenkung erst diskutiert werden sollte, wenn die Rücklage 20 Milliarden Euro übersteigt. Dieses Finanzpolster entspräche den Mitteln, die gebraucht würden, um einen wirtschaftlichen Einbruch vergleichbar der Rezessionen in der jüngeren Vergangenheit ohne Beitragssatzsteigerung oder Inanspruchnahme eines Darlehens des Bundes zu überstehen (vgl. u. a. Hausner, K. H., und E. Weber, 2017, BA-Haushalt stabilisiert die Konjunktur. IAB-Kurzbericht 3/2017). Auch wenn es keine ökonomische Begründung dafür gibt, dass Darlehen des Bundes an die Bundesagentur für Arbeit auf jeden Fall zu vermeiden sind, ist anzumerken, dass gemäß der Prognose der Institute und bei unveränderter Politik die Rücklage der Bundesagentur für Arbeit im Jahr 2019 die Schwelle von 20 Milliarden Euro deutlich überschreitet.

Abbildung 4.4

Altenquotient bei alternativen Politikscenarien

Anteil der Menschen, die älter als die jeweilige Regelaltersgrenze sind, in Relation zu den über 15-Jährigen unter der jeweiligen Regelaltersgrenze in Prozent



Anmerkung: R65: Ohne Übergang zur Rente ab 67. R67: Gegenwärtiger rentenpolitischer Status Quo (schrittweiser Anstieg der Regelaltersgrenze auf 67 Jahre bis 2029). R70: Fortsetzung des Anstiegs der Regelaltersgrenze ab 2030 auf 70 Jahre bis 2046.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bevölkerungsfortschreibung; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Der Prozess der Alterung ist bereits im Gange. Gemessen wird er anhand des Altenquotienten, der hier die Zahl der Personen im Rentenalter zur erwerbsfähigen Bevölkerung unterhalb des Renteneintrittsalters in Relation setzt. Legt man das bis 2011 gültige Renteneintrittsalter von 65 Jahren zugrunde, steigt er in den kommenden Jahren spürbar (Abbildung 4.4).¹⁵ Mit dem Übergang zur Rente mit 67 flacht sich sein Anstieg zwar ab; ab dem Jahr 2030 steigt er aber erneut.¹⁶ Durch eine weitere Anhebung des Renteneintrittsalters, beispielsweise auf 70 Jahre, könnte der Quotient stabilisiert werden.¹⁷ Soll ein solcher Anstieg des Renteneintrittsalters – wie von der Politik zuletzt bekräftigt – vermieden werden, gleichzeitig aber die ohnehin hohen Sozialbeiträge nicht weiter erhöht werden, so müssen die Leistungszusagen der Rentenversicherung voraussichtlich sinken.¹⁸ Vor einem ähnlichen Problemkomplex steht der Staat durch die absehbaren Belastungen im Bereich der Beamtenpensionen, zumal demografisch begründete Einschnitte ins Leistungsrecht der gesetzlichen Rentenversicherung noch nicht in das Pensionsrecht übertragen wurden.¹⁹

Dabei ist die finanzielle Absicherung der Menschen im Alter nur eine der mit den demografischen Verschiebungen verbundenen Herausforderungen. So dürfte die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften auch die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft schmälern; bereits für die kommenden Jahre ist zu erwarten, dass der demografische Wandel Spuren im Potenzialwachstum hinterlässt (Kapitel 3, Kasten 3.1). Durch eine steigende Erwerbsbeteiligung – insbesondere von Frauen und Älteren – kann diese Entwicklung zum Teil ausgeglichen werden. Zu begrüßen sind daher Maßnahmen wie die Einführung der Flexirente, denn sie verbessert die Hinzuverdienstmöglichkeiten für Rentner und dürfte so deren Erwerbsbeteiligung erhöhen, oder zur Verbesserung der Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

Korrekturen an der Finanzierung der Sozialversicherungen sind angesichts der anstehenden demografischen Herausforderungen ohnehin angezeigt.¹⁴ So dürfte sich insbesondere die Situation der gesetzlichen Rentenversicherung mittel- bis langfristig spürbar verschlechtern. Bisher hat sich der demografische Wandel noch nicht allzu deutlich bemerkbar gemacht, denn zur Zeit gehen die geburtenschwachen Nachkriegsjahrgänge in Rente, während die geburtenstarke Generation der Babyboomer – also die in den 1960er-Jahren Geborenen – noch überwiegend am Arbeitsmarkt aktiv ist. Trotz dieses demografischen Zwischenhochs konnte nur die starke Zuwanderung einen Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verhindern.

Der Prozess der Alterung ist bereits im Gange. Gemessen wird er anhand des Altenquotienten, der hier die Zahl der Personen im Rentenalter zur erwerbsfähigen Bevölkerung unterhalb des Renteneintrittsalters in Relation setzt. Legt man das bis 2011 gültige Renteneintrittsalter von 65 Jahren zugrunde, steigt er in den kommenden Jahren spürbar (Abbildung 4.4).¹⁵ Mit dem Übergang zur Rente mit 67 flacht sich sein Anstieg zwar ab; ab dem Jahr 2030 steigt er aber erneut.¹⁶ Durch eine weitere Anhebung des Renteneintrittsalters, beispielsweise auf 70 Jahre, könnte der Quotient stabilisiert werden.¹⁷ Soll ein solcher Anstieg des Renteneintrittsalters – wie von der Politik zuletzt bekräftigt – vermieden werden, gleichzeitig aber die ohnehin hohen Sozialbeiträge nicht weiter erhöht werden, so müssen die Leistungszusagen der Rentenversicherung voraussichtlich sinken.¹⁸ Vor einem ähnlichen Problemkomplex steht der Staat durch die absehbaren Belastungen im Bereich der Beamtenpensionen, zumal demografisch begründete Einschnitte ins Leistungsrecht der gesetzlichen Rentenversicherung noch nicht in das Pensionsrecht übertragen wurden.¹⁹

¹³ Andreas Peichl, Florian Buhlmann, Max Löffler (2017), Grenzbelastungen im Steuer-, Abgaben- und Transfersystem, Studie für die Bertelsmann-Stiftung, August 2017.

¹⁴ Vgl. Bundesministerium des Inneren (2017), Jedes Alter zählt – „Für mehr Wohlstand und Lebensqualität aller Generationen“. Eine demographische Bilanz der Bundesregierung zum Ende der 18. Legislaturperiode, Berlin.

Dabei ist die finanzielle Absicherung der Menschen im Alter nur eine der mit den demografischen Verschiebungen verbundenen Herausforderungen. So dürfte die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften auch die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft schmälern; bereits für die kommenden Jahre ist zu erwarten, dass der demografische Wandel Spuren im Potenzialwachstum hinterlässt (Kapitel 3, Kasten 3.1). Durch eine steigende Erwerbsbeteiligung – insbesondere von Frauen und Älteren – kann diese Entwicklung zum Teil ausgeglichen werden. Zu begrüßen sind daher Maßnahmen wie die Einführung der Flexirente, denn sie verbessert die Hinzuverdienstmöglichkeiten für Rentner und dürfte so deren Erwerbsbeteiligung erhöhen, oder zur Verbesserung der Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

Auch eine erfolgreiche Integrationspolitik sowie eine an den Arbeitsmarkterfordernissen orientierte Zuwanderungspolitik können die Folgen des demografischen Wandels mildern. Insbesondere bei der Zuwanderung aus Nicht-EU-Staaten gibt es Reformbedarf. Hier könnte ein aktives Auswahlverfahren für Fachkräfte die Transparenz und Passgenauigkeit erhöhen und vor allem möglichen Kandidaten signalisieren, dass sich Deutschland als Zielland arbeitsmarktorientierter Migration versteht.

Auch eine erfolgreiche Integrationspolitik sowie eine an den Arbeitsmarkterfordernissen orientierte Zuwanderungspolitik können die Folgen des demografischen Wandels mildern. Insbesondere bei der Zuwanderung aus Nicht-EU-Staaten gibt es Reformbedarf. Hier könnte ein aktives Auswahlverfahren für Fachkräfte die Transparenz und Passgenauigkeit erhöhen und vor allem möglichen Kandidaten signalisieren, dass sich Deutschland als Zielland arbeitsmarktorientierter Migration versteht.

¹⁵ Die Projektion beruht auf der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts unter Verwendung der Variante W-2-A.

¹⁶ Der Übergang zur Rente ab 67 sieht eine schrittweise Erhöhung der Regelaltersgrenze bis auf 67 Jahre im Jahr 2030 vor. Derzeit liegt die Regelaltersgrenze bei 65 Jahren und sechs Monaten.

¹⁷ Unterstellt wird, dass die Regelaltersgrenze ab 2030 – wie zwischen 2022 und 2030 für den Übergang zur Rente ab 67 vorgesehen – pro Geburtenjahrgang um zwei Monate steigt.

¹⁸ Zu einem Reformvorschlag für die gesetzliche Rentenversicherung, der einen verlangsamten Anstieg der Rentenhöhe vorsieht vgl. Oliver Holtemöller und Götz Zeddis (2017), Zur Stabilisierung von Rentenniveau und Rentenversicherungsbeitrag, IWH Online 2/2017.

¹⁹ Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2016), Nachhaltigkeit in der sozialen Sicherung über 2030 hinaus, Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

5. Zu den Finanzierungsüberschüssen der Unternehmen in Deutschland

Seit den frühen 2000er Jahren weisen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften¹ in Deutschland im Trend steigende Finanzierungsüberschüsse auf, die mit zuletzt über 3 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung eine erhebliche Größenordnung erreichten.² Dies erscheint zunächst insofern ungewöhnlich, als die Unternehmen typischerweise einen kapitalstockbildenden Sektor darstellen, der per Saldo auf die Finanzierung durch die übrigen Sektoren angewiesen ist und demnach Finanzierungsdefizite aufweisen sollte. Auffällig ist zudem der zeitliche Gleichlauf mit dem Anstieg der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, auch wenn diese in weitaus größerem Umfang angeschwollen sind als die Finanzierungsüberschüsse der Unternehmen: Der Swing im Leistungsbilanzsaldo – dem gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsüberschuss – im Vergleich der Nachkrisenjahre (2010 bis 2016) mit dem Durchschnitt der 1990er Jahre ist etwa doppelt so groß wie der Anstieg des Finanzierungssaldos der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Allerdings zeigt der internationale Vergleich, dass die Entwicklung der unternehmerischen Finanzierungsüberschüsse in Deutschland keinen Einzelfall darstellt (Kasten 5.1).

Der Finanzierungssaldo eines Sektors in den VGR ergibt sich als Differenz zwischen sektoraler Ersparnis und sektoralen Nettoinvestitionen im Inland (Kasten 5.2). Für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war der Finanzierungssaldo in den 1990er Jahren – mit Ausnahme des Jahres 1995, in dem ein Sondereffekt durch die Umgruppierung der Treuhandanstalt vorlag – durchgängig negativ (Abbildung 5.1); demnach haben die Unternehmen die inländischen Investitionen per Saldo durch

Ersparnis der übrigen Sektoren finanziert. Nachdem in den frühen 2000er Jahren ihre Nettoinvestitionen im Inland in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgegangen waren, war ihr Finanzierungssaldo bis zur Finanzkrise in etwa ausgeglichen. Seitdem ist er zunehmend positiv; dies ist größtenteils auf eine bereits seit längerem zu beobachtende trendmäßige Zunahme der Unternehmensersparnis zurückzuführen.

Die Mittel für die Ersparnisbildung des Unternehmenssektors resultieren maßgeblich aus erwirtschafteten Gewinnen, die nicht ausgeschüttet, sondern von den Eigentümern in den Unternehmen belassen werden (Gewinnthesaurierung). Die Höhe des sektoralen Finanzierungssaldos spiegelt daher die Thesaurierungsentscheidung der Eigentümer der Unternehmen wider.

Finanzierungsüberschüsse des Unternehmenssektors stehen nicht im Widerspruch zur ökonomischen Theorie, wonach die privaten Haushalte über ihre Ersparnisentscheidungen den Unternehmen Mittel für Investitionszwecke zur Verfügung stellen. Im Falle der Gewinnthesaurierung wählen die (inländischen und ausländischen) privaten Haushalte – sie sind die finalen ökonomischen Eigentümer aller Unternehmen – lediglich eine Anlageentscheidung, die sich in der Abgrenzung der VGR im Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors niederschlägt, weil sie Gewinneinkommen, die ihnen als Eigentümer zustehen, im Unternehmenssektor belassen. Diese Entscheidung kann auch intermediär erfolgen, indem die privaten Haushalte Vermögensverwalter (z. B. Banken oder Investmentfonds) beauftragen, die dann wiederum in der Gewinnthesaurierung die beste Anlageform für Gewinne, die reinvestiert werden sollen, sehen.

Für das Verständnis des empirischen Befundes ist ferner der sich aus dem Inlandskonzept ableitende Investitionsbegriff der VGR von Belang. So schmälern nur die im Inland getätigten Nettoinvestitionen der Unternehmen für sich genommen den ausgewiesenen Finanzierungssaldo des Sektors. Es macht daher in den VGR einen Unterschied, ob die Anlageinvestition eines Unternehmens diesseits oder jenseits einer deutschen Außengrenze erfolgt. Die aus Sicht des einzelnen Unternehmens finanzierungsneutrale Standortentscheidung bedeutet in den VGR im ersten Fall die Absorption von Ersparnis im Inland (zu Lasten des Finanzierungssaldos

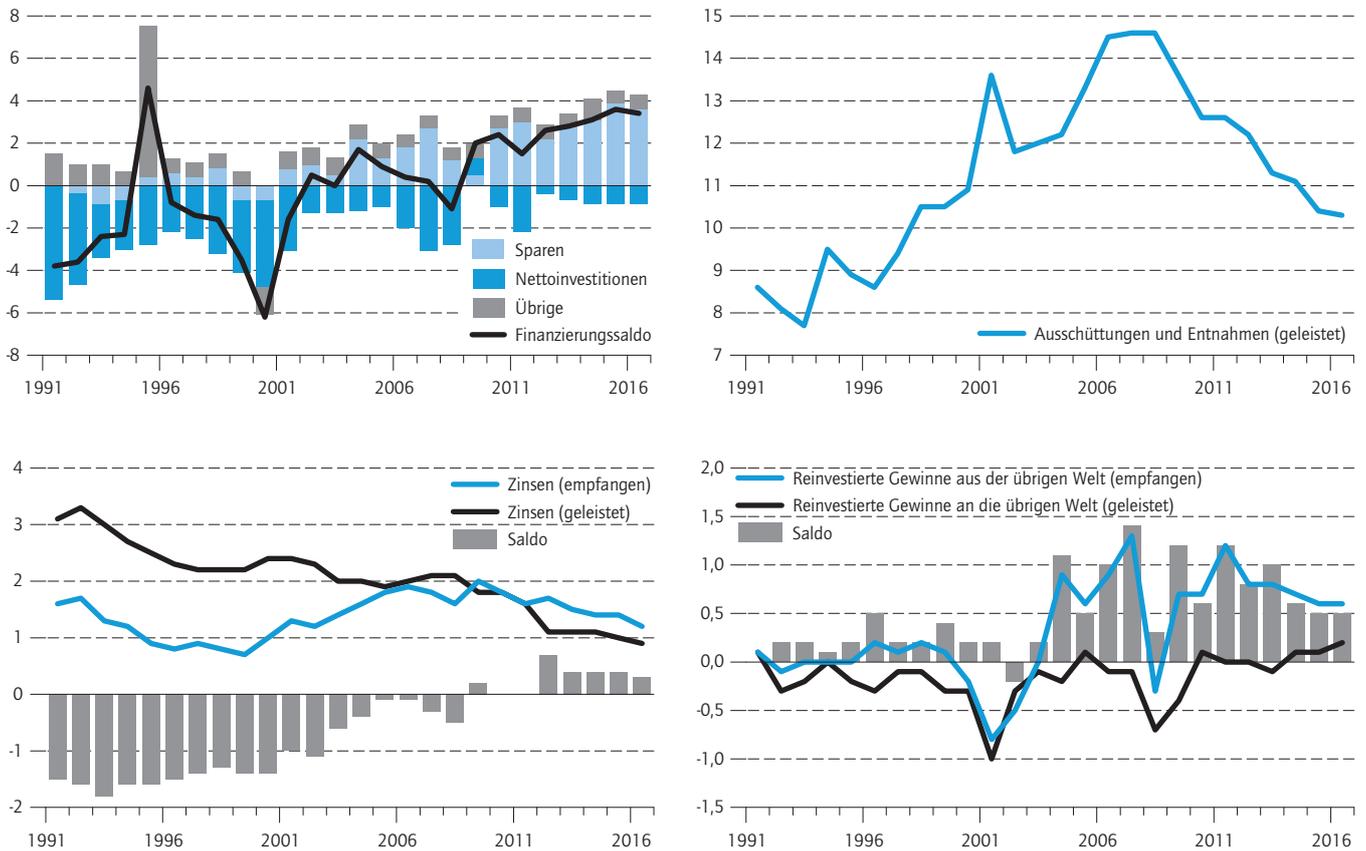
1 Der in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) als „nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ bezeichnete Sektor darf begrifflich nicht mit der Rechtsform der Unternehmen gleichgesetzt werden. Vielmehr umfasst er neben Aktiengesellschaften und GmbHs auch Genossenschaften, Personengesellschaften, Erwerbsgesellschaften sowie Einzelunternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern oder einem Umsatz von mehr als 10 Millionen Euro, nicht aber selbständig Erwerbstätige, Landwirte sowie Zusammenschlüsse von selbständig Erwerbstätigen (wie Praxisgemeinschaften von Ärzten), vgl. Österreichische Nationalbank (2014): Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung nach ESVG 2010 – Handbuch zu Definitionen, Quellen und Berechnungsmethoden. Im Folgenden werden die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der Abgrenzung der VGR vereinfachend auch als Unternehmen oder Unternehmenssektor bezeichnet.

2 Im Einklang mit der üblichen Praxis werden – soweit nicht anders angegeben – alle Größen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt angegeben, wengleich der Analysegegenstand – der Finanzierungssaldo – dem Inländerkonzept entspringt. Quantitativ ist diese Unterscheidung für Deutschland aber unbedeutend.

Abbildung 5.1

Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors und ausgewählte Komponenten

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Anmerkung: Übrige: Vermögenstransfers und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

der Unternehmen), im zweiten Fall einen über den Unternehmenssektor vollzogenen Nettokapitalexport. Zudem wird in dem Maße, in dem durch Investitionen im Ausland Gewinne erwirtschaftet und dort reinvestiert werden, ein Anstieg des Finanzierungssaldos des heimischen Unternehmenssektors ausgewiesen.

Im Weiteren wird zunächst geprüft, inwiefern sich die Bestimmungsgründe für die unternehmerische Gewinnthesaurierung im betrachteten Zeitraum zugunsten eines Anstiegs der Unternehmensersparnis verändert haben. Anschließend erfolgt eine nähere Betrachtung der Faktoren, die eine stärkere unternehmerische Investitionstätigkeit in der übrigen Welt – bzw. den Nettokapitalexport über den Unternehmenssektor – im Vergleich zu Inlandsinvestitionen nahelegen.

Thesaurierung von Gewinnen

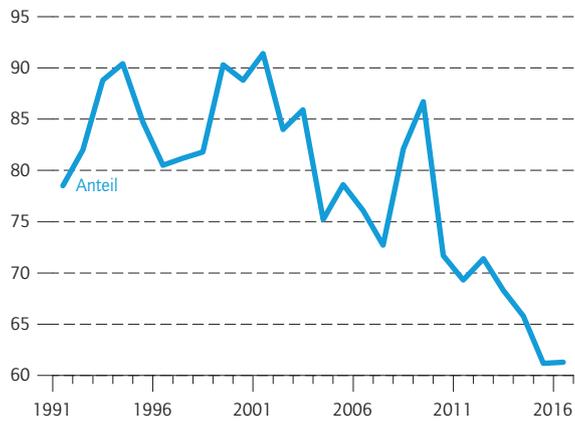
Unternehmenssteuern, Kreditwürdigkeit und Risikovorsorge

Der Anteil der Ausschüttungen und Entnahmen an den Unternehmensgewinnen ist seit der Jahrtausendwende im Trend rückläufig (Abbildung 5.3). Das verstärkte Einbehalten von Gewinnen dürfte ein wesentlicher Grund für den Anstieg der Eigenkapitalquoten und für den Rückgang des Anteils der Kreditverbindlichkeiten der Unternehmen sein (Abbildung 5.4). Dies führt wiederum dazu, dass aus dem Betriebsüberschuss weniger Zinszahlungen geleistet werden müssen, wodurch für sich genommen die thesaurierbaren Gewinne steigen.

Abbildung 5.3

Anteil der Ausschüttungen und Entnahmen an den Unternehmensgewinnen

In Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Zu dieser Entschuldung (dem sogenannten Deleveraging) dürfte eine ganze Reihe von Faktoren beigetragen haben. Die Unternehmenssteuerreformen in den 2000er Jahren machten aus steuerlicher Perspektive die Thesaurierung von Unternehmensgewinnen im Vergleich zu Ausschüttungen und Entnahmen attraktiver. Vor 2001 galt für einbehaltene Gewinne ein höherer Körperschaftsteuersatz als für ausgeschüttete Gewinne; mit der Unternehmenssteuerreform 2001 wurde für beide ein einheitlicher Satz eingeführt.³ Die Steuerreform von 2008 führte zudem die Thesaurierungsbegünstigung bei Personengesellschaften ein, die sich allerdings nur für wenige Unternehmen lohnt.⁴

Des Weiteren dürfte die Verschärfung der Bankenregulierung durch Basel II und III auch im Unternehmenssektor dazu geführt haben, die Eigenkapitalbasis zu stärken. Denn die Forderung nach einer höheren Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken im Bankensektor bedeutete ungünstigere Finanzierungsbedingungen bei Unternehmen mit geringer Eigenkapitalausstattung aufgrund ihrer geringeren Risikotragfähigkeit.⁵ Die nicht-finanziellen Unternehmen dürften dem durch eine hö-

3 Deutsche Bundesbank (2013): Ertragslage und Finanzungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, Monatsbericht Dezember.

4 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2015/2016, Ziffer 787.

5 Deutsche Bundesbank (2013): Ertragslage und Finanzungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, Monatsbericht Dezember.

Kasten 5.1

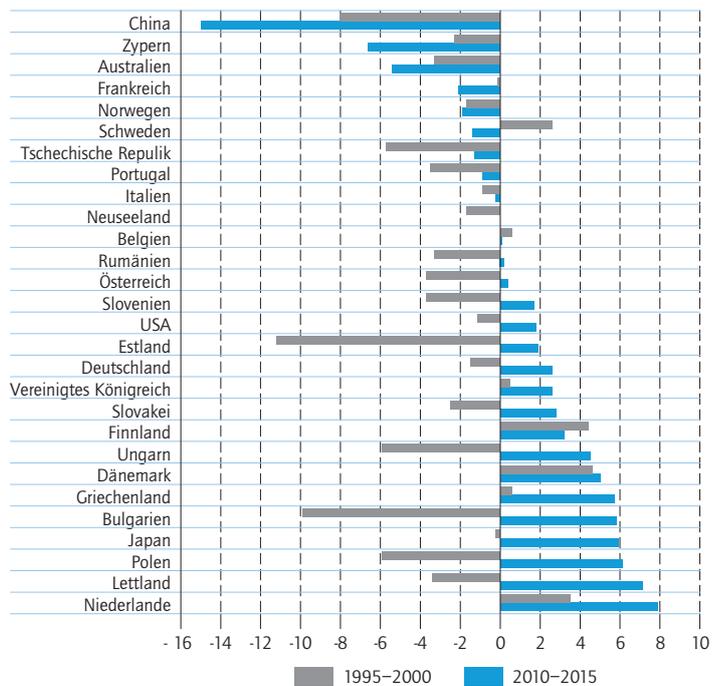
Internationaler Befund

Im internationalen Vergleich ist die deutsche Entwicklung des Finanzierungsüberschusses der Unternehmen nicht ungewöhnlich (Abbildung 5.2). Zwar gibt es Länder – etwa Frankreich, Schweden, Finnland und Belgien –, in denen der Finanzierungssaldo zwischen 1995 und 2015 sank. Im Gros der betrachteten Länder hat sich aber – genauso wie in Deutschland – der Finanzierungssaldo von einem Defizit hin zu einem Überschuss entwickelt; dies trifft insbesondere auf die Länder an der Peripherie des Euroraums zu. Aber auch für die USA kann eine solche Entwicklung festgestellt werden. In Ländern wie dem Vereinigten Königreich, den Niederlanden oder Griechenland hat sich der bereits bestehende Finanzierungsüberschuss noch einmal deutlich ausgeweitet. Somit ist die Entwicklung in Deutschland keine Einzelercheinung, sondern eher ein Phänomen in entwickelten Volkswirtschaften.

Abbildung 5.2

Entwicklung der Finanzierungssalden des Unternehmenssektors im internationalen Vergleich

In Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



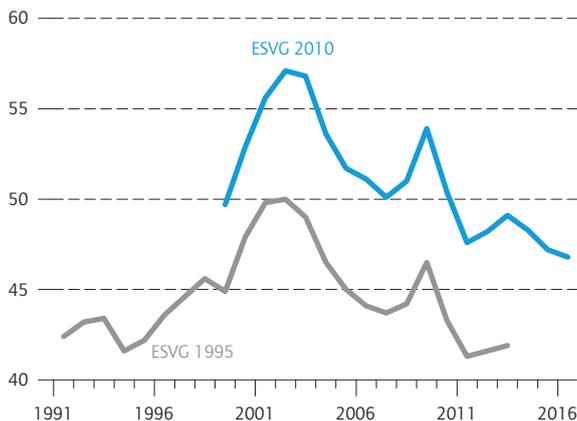
Quellen: Eurostat, Thomson Reuters Datastream, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 5.4

Kreditverbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



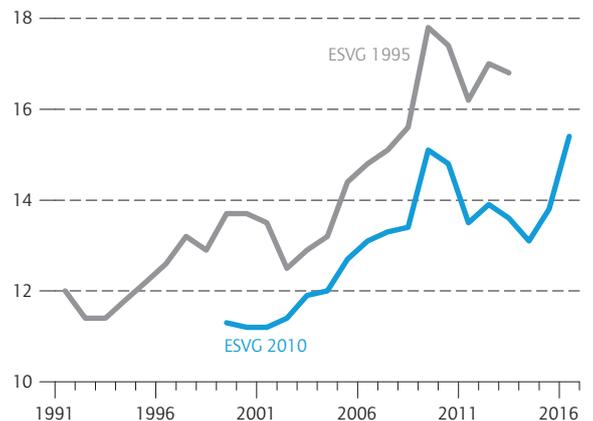
Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 5.5

Bargeld und Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

here Eigenkapitalausstattung bereits im Vorfeld entgegen gewirkt haben.

Ein positiver Finanzierungssaldo kann von Unternehmen auch zur Ausweitung ihrer Liquidität genutzt werden. In der Tat ist die Geldhaltung der Unternehmen seit Ende der 1990er Jahre im Trend gestiegen (Abbildung 5.5). Ein Grund hierfür könnte in der Kreditklemme Anfang der 2000er Jahre zu sehen sein.⁶ Die internationale empirische Evidenz deutet darauf hin, dass nichtfinanzielle Unternehmen auf Finanzierungsschwierigkeiten – wie sie z. B. durch eine abrupte angebotsseitige Beschränkung der Kreditversorgung hervorgerufen werden können – mit einer Liquiditätsausweitung reagieren.⁷ Die Finanzkrise 2008/2009 dürfte eben-

falls in diese Richtung gewirkt haben, wobei sich nach ihr die Finanzierungsschwierigkeiten in Deutschland weitaus schneller zurückgebildet haben als im übrigen Euroraum. Neben Finanzierungsschwierigkeiten könnte auch eine Rolle spielen, dass Unternehmen bestrebt sind, Risikopolster für zukünftige Schocks anzulegen. So haben vor allem solche Wirtschaftszweige, die in der Großen Rezession gravierende Nachfrageeinbrüche erlitten, im Anschluss besonders viel zusätzliches Eigenkapital aufgebaut, obwohl sie zuvor nicht zu den eigenkapitalschwachen Branchen zählten.⁸

Investitionen in immaterielle Kapitalgüter

Neben der Höhe der inländischen Investitionen kann auch ihre Struktur Einfluss auf den Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors haben, sofern die Möglichkeit zur Außenfinanzierung von der Art der Anlagegüter abhängt. So ist seit 1991 der Anteil der Sonstigen Anlagen an den Bruttoanlageinvestitionen von 11 auf 18 Prozent gestiegen (Abbildung 5.6). Diese umfassen neben Software insbesondere Ausgaben für Forschung und Entwicklung – also immaterielle Vermögensgüter.

Die Außenfinanzierung der deutschen Unternehmen erfolgt bislang hauptsächlich über den Bankensektor.

6 Für Evidenz einer Kreditklemme in Deutschland Anfang der 2000er Jahre vgl. Nehls, H., und T. Schmidt (2004): Credit Crunch in Germany? Kredit und Kapital 37(4): 479-499; Lenger, S., und J. Ernstenberger (2011): Das Finanzierungsverhalten deutscher Unternehmen – Hinweise auf eine Kreditklemme? Kredit und Kapital 44(3): 367-392; Rottmann, H., und T. Wollmershäuser (2013): A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches. Applied Economics 45(17): 2423-2441.

7 Almeida, H., M. Campello und M. Weisbach (2004): The cash flow sensitivity of cash. Journal of Finance 59(4): 1777-1804; Denis, D., und V. Sibilkov (2009): Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. Review of Financial Studies 23(1): 247-269; Duchin, R., O. Ozbas und B. Sensoy (2010): Costly external finance, corporate investment, and the subprime mortgage credit crisis. Journal of Financial Economics 97(3): 418-435; Harford, J., S. Klasa und W. Maxwell (2014): Refinancing risk and cash holdings. Journal of Finance 69(3): 975-1012.

8 Deutsche Bundesbank (2013): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, Monatsbericht Dezember.

Abbildung 5.6

Anteil Sonstiger Anlageinvestitionen an Bruttoanlageinvestitionen im nicht-staatlichen Sektor

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Investitionen in immaterielle Investitionsgüter dürften sich indes weniger leicht durch externe Kapitalgeber finanzieren lassen. Denn sowohl das Abschätzen der Erfolgsaussichten derartiger Investitionen als auch deren Bewertung als Kreditsicherheit ist oftmals nur schwer möglich. Unternehmen könnten dem durch die verstärkte Einbehaltung von Gewinnen als Finanzierungsquelle begegnen. Die Innenfinanzierung durch einbehaltene Gewinne könnte also mit der Bedeutung von Investitionen in immaterielle Anlagegüter zunehmen.⁹

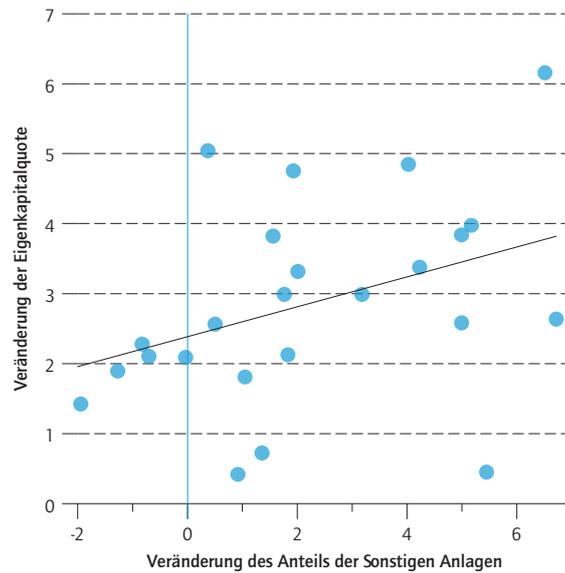
Inwieweit dieser Faktor eine Rolle spielt, lässt sich anhand eines Vergleichs von Wirtschaftszweigen abschätzen. Der Trend hin zu größeren Anteilen der Sonstigen Anlagen im Investitionsportfolio der Unternehmen variiert je nach Wirtschaftsbereich. Technologie- und inno-

⁹ So haben Bates et al (2009) für amerikanische Firmen festgestellt, dass sich das Verhältnis von Barmitteln zu Anlagen im Zeitraum 1980-2006 mehr als verdoppelt hat, vgl. Thomas W. Bates, Kathleen M. Kahle und René M. Stulz (2009): Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to?, The Journal of Finance, Vol. LXIV, No. 5, Oktober. Sie führen dies zum einen auf eine gestiegene Unsicherheit in Bezug auf Cash-flows zurück, zum anderen auf eine Zunahme an benötigten Mitteln für Forschung und Entwicklung. Falato et al (2014) zeigen in einer theoretischen Betrachtung, dass Unternehmen mit höherem Wachstumspotential höhere Barreseven halten, um unabhängiger von teurer Außenfinanzierung zu sein, wenn ein Teil der Investitionen in immaterielle Güter erfolgt, vgl. Antonio Falato, Dalida Kadyrzhanova und Jae W. Sim (2013): Rising Intangible Capital, Shrinking Debt Capacity, and the US Corporate Savings Glut, Finance and Economics Discussion Series 2013-67. Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

Abbildung 5.7

Eigenkapitalquoten und Sonstige Anlagen

Prozent



Anmerkung: Es werden die durchschnittlichen Veränderungen der Eigenkapitalquoten in den Zeiträumen 1995-2005 und 2006-2014, gegenüber den durchschnittlichen Veränderungen des Anteils der Sonstigen Anlageinvestitionen an den Bruttoanlageinvestitionen in demselben Zeiträumen für verfügbare Wirtschaftsbereiche gezeigt.

© GD Herbst 2017

vationsaffine Bereiche, insbesondere der Bereich Information und Kommunikation, sowie bis 2008 auch die Finanz- und Versicherungsdienstleister, zeigen eine besonders ausgeprägte Zunahme. Während das Verarbeitende Gewerbe und die Energieversorger Anteilzuwächse verzeichnen, die in etwa dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt entsprechen, haben die Unternehmensdienstleister den Anteil Sonstiger Anlagen nur unterdurchschnittlich ausgedehnt. Über die Branchen hinweg lässt sich ein positiver Zusammenhang zwischen verstärkter Investitionstätigkeit in Sonstige Anlagen und zunehmenden Eigenkapitalquoten feststellen (Abbildung 5.7). Dies spricht dafür, dass steigende Investitionen in immaterielle Güter ein Grund für das Einbehalten von Gewinnen gewesen sein könnten.

Insgesamt haben die Investitionen in Sonstige Anlagen im Jahr 2016 gegenüber dem Jahr 2003 um gut 30 Milliarden Euro zugenommen. Gleichzeitig ist der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Unternehmen um 110 Milliarden Euro gestiegen. Würden diese zusätzlichen Investitionen vollständig aus Eigenmitteln der Unternehmen finanziert werden, ließe sich ein Anteil von knapp 30 Prozent der Zunahme des Saldos in diesem Zeitraum erklären.

Einfluss des Niedrigzinsumfeldes auf Rückstellungen für Direktzusagen betrieblicher Altersversorgung

Mit der Einführung des Bilanzmodernisierungsgesetzes (BilMoG) im Jahr 2009 wird zur Bewertung von betrieblichen Rückstellungen, zu denen auch die Pensionsrückstellungen gehören, ein marktorientierter Durchschnittszins herangezogen. Bei einem sinkenden Zinsniveau führt dies für sich genommen zu höheren Pensionsrückstellungen¹⁰ und damit zu einem steigenden Fremdkapitalanteil und einer sinkenden Eigenkapitalquote in der Unternehmensbilanz. Mit der verstärkten Einbehaltung von Gewinnen können Unternehmen diesem Trend entgegenwirken.

In den VGR wird der Effekt eines fallenden Zinsniveaus auf die Pensionsrückstellungen bisher noch nicht abgebildet (Kasten 5.3), da bei der Ermittlung der Veränderung der betrieblichen Versorgungsansprüche die Bestimmungen des BilMoG noch nicht berücksichtigt wurden. Allerdings ist geplant, dies im Rahmen der nächsten Datenrevision im Jahr 2019 nachzuholen. Damit dürfte dann die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche deutlich kräftiger ausfallen und einen Erklärungsbeitrag zur höheren Thesaurierungsneigung der Unternehmen leisten. Auch dürfte dies die Ergebnisse zu den möglichen Effekten einer zinsbedingten Erhöhung der Pensionsrückstellungen auf die Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stützen, die die Deutsche Bundesbank in einer Simulationsstudie ermittelt hat.¹¹ Insgesamt dürften die Effekte von Wertberichtigungen bei Pensionsrückstellungen auf den Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften während einer Niedrigzinsphase zwar merklich, aber quantitativ nicht allzu bedeutend sein.

Investitionen ...

... im Inland

Der Teil des Gewinns, der nicht ausgeschüttet wird, ergibt nach Abzug von Steuern und laufenden Nettotransfers das verfügbare Einkommen des Unternehmenssektors. Dieses können die Unternehmen zur Finanzierung ihres Kapitalstockaufbaus im Inland verwenden (Netto-

investitionen). Wird dadurch nicht das gesamte verfügbare Einkommen absorbiert, entsteht ein Finanzierungsüberschuss, der dem Aufbau von Forderungen bzw. dem Abbau von Verbindlichkeiten gegenüber anderen Sektoren entspricht. Für sich genommen trug somit die niedrigere Nettoinvestitionsquote des Unternehmenssektors in Deutschland, wie sie seit den 2000er Jahren im Vergleich zu den 1990er Jahren zu beobachten war, zu dem gestiegenen Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors bei. Ein wichtiger Treiber hierfür waren die Investitionen in den gewerblichen Bau. Diese waren Anfang der 1990er Jahre durch den wiedervereinigungsbedingten Bauboom stark erhöht und bildeten sich danach wieder deutlich zurück. Der Anteil der Ausrüstungsinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt sank im Trend hingegen nur leicht.

... im Ausland

Der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors steigt für sich genommen, wenn Investitionen im Ausland getätigt werden, wobei es keine Rolle spielt, ob neue oder bestehende Kapitalgüter (bzw. Anteile daran) erworben werden. Diese werden in den VGR als Anstieg des unternehmerischen Geldvermögens erfasst, also als Forderung des Unternehmenssektors gegenüber dem Ausland. Für den Unternehmenssektor sind insbesondere Direktinvestitionen im Ausland relevant, die letztlich von den Renditeüberlegungen der Anteilseigner bestimmt werden: Sind die erwarteten Renditen bei Investitionen im Ausland unter der eigenen unternehmerischen Kontrolle höher als bei Investitionen im Inland oder bei der Kapitallenkung über den finanziellen Sektor, führt dies zu mehr Direktinvestitionen im Ausland, die ceteris paribus mit einem höheren Finanzierungsüberschuss des Unternehmenssektors einhergehen. Ist zudem bereits ein Bestand an Direktinvestitionen im Ausland aufgebaut, der Gewinne abwirft, können diese zum Teil im Ausland reinvestiert werden – reinvestierte Gewinne sowie Zinseinkommen aus Kapitalanlagen im Ausland steigern wiederum über empfangene Vermögenseinkommen den Finanzierungssaldo. Damit kann der beobachtete Anstieg des Finanzierungssaldos des Unternehmenssektors mit steigenden Investitionen im Ausland sowie mit einer steigenden Tendenz zur Reinvestition von Gewinnen im Ausland erklärt werden.

Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland sind in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre merklich gestiegen (Abbildung 5.8).¹²

¹⁰ Schätzungen zeigen, dass eine Zinsänderung um einen Prozentpunkt zu Bewertungseffekten bei den Pensionsrückstellungen zwischen 10 Prozent und mehr als 20 Prozent (in der Spitze bis zu 40 Prozent) führen könnten. Vgl. dazu Tobias Hentze (2016): Effekte der Niedrigzinsen auf die betrieblichen Pensionsrückstellungen in Deutschland, IW-Trends – Nr. 3, S. 9.

¹¹ Nach dieser Studie dürften die Auswirkungen der höheren Barwerte der Pensionsrückstellungen auf das unternehmerische Sparen wohl nicht mehr als etwa einen halben Prozentpunkt vom Bruttoinlandsprodukt pro Jahr betragen. Vgl. Deutsche Bundesbank (2016): Ertragslage und Finanzungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2015, Monatsbericht Dezember, S. 60 – 63.

¹² Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften werden in der Zahlungsbilanzstatistik nicht separat ausgewiesen. Eine Gliederung nach Sektoren umfasst lediglich die Gruppe der Unternehmen (inkl. finanzieller Kapitalgesellschaften ohne Monetäre Finanzinstitute) und Privatpersonen. Die Direktinvestitionsströme dieses Sektors stellen den größten Anteil an den gesamten Direktinvestitionsströmen und zeigen einen ähnlichen Verlauf. Die Daten für die einzelnen

Nach einer vorübergehenden Schwäche nach der Jahrtausendwende zogen die Direktinvestitionen im Vorlauf der Finanzkrise wieder an; seitdem schwanken sie bei etwa 3 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Allerdings spiegeln die in der Zahlungsbilanzstatistik ausgewiesenen Direktinvestitionsströme lediglich die finanzielle Verflechtung zwischen Investor und Investitionsobjekt wider, nicht die dahinter stehenden Investitionsmotive, die tatsächlichen Investitionsbeträge sowie die Größe und das Wachstum der ausländischen Tochterunternehmen.¹³ Mit dem zunehmenden Aufbau von Tochtergesellschaften im Ausland und mit stärkerer Verflechtung der Wertschöpfungsketten dürfte hingegen der Anteil von Kapitalexporten, die keine Direktinvestitionen sind, tendenziell gestiegen sein. Dazu gehören etwa steigende Anteilsrechte, Kreditforderungen sowie externes Kapital, das den deutschen Auslandstöchtern zufließt und wofür die Muttergesellschaften haften.

Zudem wurde, trotz des zuletzt flachen Trends bei den Direktinvestitionsströmen, über die Zeit ein stetig zunehmender Direktinvestitionsbestand aufgebaut. Ausweislich der Statistik zur Bestandserhebung von Direktinvestitionen, die auf den Bilanzen der Investitionsobjekte basiert, ist der Bestand deutscher Direktinvestitionen im Ausland nach einem ersten Anstieg in den 1990er Jahren ab dem Jahr 2004 wieder merklich gestiegen, insgesamt von knapp 20 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1991 auf über 40 Prozent im Jahr 2014 (Abbildung 5.9).¹⁴

Hinter den kräftigen Direktinvestitionen im Ausland der vergangenen 20 Jahre steht die zunehmende internationale Handelsverflechtung, verbesserte institutionelle Bedingungen für Investitionen innerhalb der Europäischen Union und des Euroraums sowie in der jüngeren Vergangenheit wohl auch eine stärkere Einbindung von Schwellenländern in internationale Wertschöpfungsketten. Bei alledem dürften Renditeüberlegungen ausschlaggebend gewesen sein. So zeigen empirische Untersuchungen, dass das Renditedifferential deutscher Auslandsinvestitionen in der jüngeren Vergangenheit positiv ausfiel, insbesondere bei Direktinvestitionen – so lag die Rendite unter Berücksichtigung von Bewertungseffekten

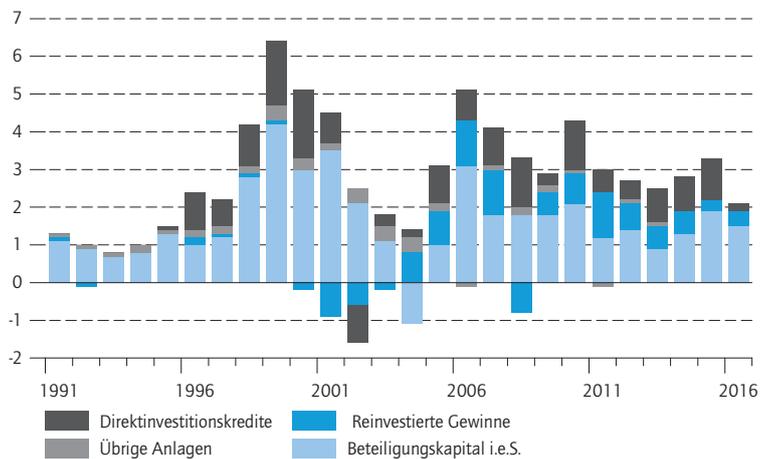
Komponenten von Direktinvestitionen, z. B. reinvestierte Gewinne, sind in der Zahlungsbilanzstatistik lediglich auf gesamtwirtschaftlicher Basis verfügbar.

13 Döhrn, R. (1996): Direktinvestitionen und Sachkapitalbildung – Statistische Unterschiede und ihre ökonomischen Implikationen. RWI-Mitteilungen 47: 19-34.

14 Die Statistik zur Bestandserhebung über Direktinvestitionen basiert auf detaillierten Erhebungen zu den Bilanzen der Investitionsobjekte mit einer Bilanzsumme von über 3 Mio. Euro. Die Bilanzsummen der Investitionsobjekte werden in Fremdwährung ausgewiesen – somit dürfte der vorübergehende Rückgang des Direktinvestitionsbestands im Jahr 1999 Bewertungseffekten im Zuge der Einführung des Euro geschuldet sein. Siehe Deutsche Bundesbank (2017): Bestandserhebung über Direktinvestitionen. Frankfurt am Main.

Abbildung 5.8

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland, nach Komponenten
In Prozent, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Anmerkung: Alle Sektoren, Ströme.

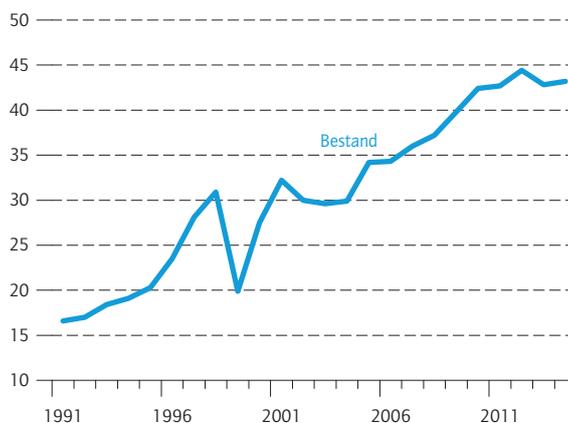
Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Abbildung 5.9

Bestand der deutschen Direktinvestitionen im Ausland

Prozent, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Anmerkung: Unmittelbare und mittelbare Direktinvestitionen, alle Sektoren. Basierend auf den Bilanzen der Investitionsobjekte in Fremdwährung, Umrechnung in Euro am Bilanzstichtag.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik zur Bestandserhebung über Direktinvestitionen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

Kasten 5.2

Kontenschema

Der Finanzierungssaldo eines Sektors als die Differenz zwischen Ersparnis und inländischen Nettoinvestitionen bildet den Abschluss der sektoralen Rechnung zur Einkommensentstehung, -verteilung und -verwendung. Somit kann eine höhere nominale Wertschöpfung, durch eine Produktionsausweitung oder durch

Terms-of-Trade-Gewinne, auf den sektoralen Finanzierungsüberschuss ausstrahlen (Tabelle 5.1 (a)).

Ausgehend von der im Inland erbrachten Wertschöpfung des Unternehmenssektors ergeben sich die Unternehmensgewinne

Tabelle 5.1

Kontenschema zur Herleitung des Finanzierungssaldos

Produktion			
(a)		Produktionswert	3 969
	Vorleistungen	2 160	
	Abschreibungen	307	
	Wertschöpfung	1 502	
Einkommensentstehung			
(b)		Wertschöpfung	1 502
		Nettosubventionen	14
	Arbeitnehmerentgelt	1 072	
	Geleistete Vermögenseinkommen ²	30	Empfangene Vermögenseinkommen ³
	Unternehmensgewinne	530	117
Verteilung sonstiger Primäreinkommen und sekundäre Einkommensverteilung			
(c)		Unternehmensgewinne	530
	Ausschüttungen und Entnahmen	325	
	Reinvestierte Gewinne an die übrige Welt	5	
			Empfangene Transfers
	Geleistete Steuern	72	34
	sonstige geleistete Transfers	46	
	Verfügbares Einkommen	116	
Einkommensverwendung, Reinvermögensänderung und Sachvermögensbildung			
(d)		Verfügbares Einkommen	116
	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	4	Vermögenstransfers und Zugänge ⁴
	(Netto)Investitionen	29	22
	Finanzierungssaldo	106	
Transaktionen gemäß Finanzierungsrechnung			
(e)		Finanzierungssaldo (laut Sektorrechnung)	106
		Statistische Diskrepanz	-139
		Finanzierungssaldo (laut Finanzierungsrechnung)	-32
	Bargeld und Einlagen	34	
	Forderungen: Schuldverschreibungen, Kredite	7	Verbindlichkeiten: Schuldverschreibungen, Kredite
	Forderungen: Anteilsrechte	61	Verbindlichkeiten: Anteilsrechte
	Forderungen: Sonstiges	-16	Verbindlichkeiten: Sonstiges
			73
			9
			36

1 Alle Größen sind in Milliarden Euro (Werte für das Jahr 2016) und beziehen sich auf den Sektor der Nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften.

2 Insb. geleistete Zinsen; hinzu kommen sonstige Kapitalerträge und Pachteinkommen

3 Empfangene Zinsen, Ausschüttungen und Entnahmen, Reinvestierte Gewinne aus der übrigen Welt, sonstige Kapitalerträge, Pachteinkommen

4 Saldo der Vermögenstransfers, Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern

Quelle: Darstellung der Institute.

nach Abzug der geleisteten Arbeitsentgelte und geleisteten Vermögenseinkommen zuzüglich der empfangenen Vermögenseinkommen (Tabelle 5.1 (b)).¹ Sind, etwa infolge einer Lohnmoderation, die Arbeitsentgelte niedrig, fallen die Unternehmensgewinne und – sofern diese nicht ausgeschüttet oder für zusätzliche Investitionen im Inland verwendet werden – auch der Finanzierungssaldo entsprechend höher aus. Hohe Vermögenseinkommen, wie sie etwa angesichts der hohen deutschen Auslandsforderungen denkbar sind, aber auch angesichts des Niedrigzinsumfelds geringe Zinszahlungen, erhöhen den Unternehmensgewinn.

Unternehmensgewinne können an die Anteilseigner ausgeschüttet oder thesauriert werden (Tabelle 5.1 (c)). Geringere Ausschüttungen und Entnahmen des Unternehmenssektors und im Ausland belassene Gewinne wirken ersparniserhöhend. Der Teil des Gewinns, der nicht ausgeschüttet wird, steht den Unternehmen zur weiteren Disposition zur Verfügung – wobei allerdings zunächst staatliche Umverteilungstransaktionen zu berücksichtigen sind; dazu gehören im Fall der Unternehmen insbesondere die zu entrichtenden Steuern. Änderungen im staatlichen Transfer- und Steuersystem haben somit einen Einfluss auf den Finanzierungssaldo. Das sich ergebende verfügbare Einkommen verwenden die Unternehmen, um ihren Kapitalstock im Inland aufzubauen, indem sie Nettoinvestitionen tätigen, oder – im Falle von Finanzierungsüberschüssen – um andere Sektoren zu finanzieren (Tabelle 5.1 (d)).

Der Finanzierungssaldo entspricht dem Betrag, der von den Unternehmen – etwa durch Kreditaufnahme – aufgebracht werden muss, um geplante Investitionen zu finanzieren (falls der Saldo negativ ist) bzw. in welchem Umfang den Unternehmen Finanzmittel zur Verfügung stehen, um ihr Geldvermögen per Saldo auszuweiten. Die Aufteilung des Finanzierungssaldos in Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung wird in der Finanzierungsrechnung abgebildet, die auf andere Primärstatistiken zurückgreift als die Einkommensrechnung in den VGR. Hierbei treten gerade für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nicht selten gravierende statistische Diskrepanzen zu Tage; so betrug die statistische Diskrepanz im vergangenen Jahr 139 Milliarden Euro – und dies trifft in ähnlicher Größenordnung für viele zurückliegende Jahre zu. Der statistische Befund zur Höhe und Entwicklung des sektoralen Finanzierungssaldos der nichtfinanziellen Unternehmen ist daher mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

¹ Abgesehen von sonstigen Produktionsabgaben und Subventionen, die per Saldo für die nichtfinanziellen Unternehmen vernachlässigbar sind – im vergangenen Jahr etwa machten sie im Verhältnis zur Wertschöpfung nicht einmal ein Prozent aus.

deutscher Direktinvestitionen im Ausland in den Jahren 2005 bis 2013 bei über 7 Prozent, gegenüber einer Rendite von knapp 5 Prozent auf ausländische Direktinvestitionen in Deutschland.¹⁵ Knetsch und Nagengast (2017) machen dies auch am Saldo der grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen für Deutschland fest, der in den Jahren 2002 bis 2012 von leicht negativen auf merklich positive Werte gestiegen ist.¹⁶ Nach Einschätzung der Autoren ist dieser Anstieg zu etwa 60 Prozent auf Niveaueffekte im Auslandsvermögensstatus zurückzuführen – die Forderungen gegenüber dem Ausland sind seit dem Jahr 2002 in höherem Maße gestiegen als die Verbindlichkeiten – und zu 40 Prozent auf höhere Renditen im Ausland, insbesondere aus Direktinvestitionen.¹⁷

Bei der Finanzierung von deutschen Direktinvestitionen im Ausland kommt den reinvestierten Gewinnen seit der Jahrtausendwende eine größere Rolle zu. Waren sie zunächst noch negativ und reduzierten für sich genommen die gesamten Direktinvestitionen ins Ausland, schwächte sich dieser Effekt ab und kehrte sich im Jahr 2004 um: Mit Ausnahme des Finanzkrisenjahres 2008 trugen die reinvestierten Gewinne seitdem einen merklichen Teil zu den gesamten Direktinvestitionsströmen bei; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen sie in diesem Zeitraum durchschnittlich 0,7 Prozent. Ausweislich der sektoralen Einkommensrechnung der VGR geht der Großteil der in der Zahlungsbilanzstatistik verzeichneten gesamtwirtschaftlichen reinvestierten Gewinne auf die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurück.

Hinter dem Anstieg der reinvestierten Gewinne kann eine Reihe von Faktoren stehen. Der in den 1990er Jahren kräftig gestiegene Bestand an Direktinvestitionen im Ausland wird mit der Zeit zunehmend reifer, wodurch in den darauffolgenden Jahren wohl in stärkerem Maße Folgeinvestitionen getätigt wurden. Auch dürften angesichts eines großen Bestands an bereits getätigten Direktinvestitionen und hoher Renditen die im Ausland erwirtschafteten Gewinne gestiegen sein, wodurch für sich genommen mehr reinvestiert werden kann.

Schließlich dürfte die Entwicklung hin zu einer stärkeren Verflechtung über internationale Wertschöpfungs-

¹⁵ Frey, R., U. Grosch, A. Lipponer (2014): Fallstricke bei der Bestimmung von Vermögensverlusten deutscher Anleger im Ausland. *Wirtschaftsdienst* 94 (11): 806-812. Deutsche Bundesbank (2014): Monatsbericht. Mai. Frankfurt am Main.

¹⁶ Knetsch, T.A., A.J. Nagengast (2017): Penny wise and pound foolish? On the income from Germany's foreign investments. *Review of World Economics* (April): 1-26.

¹⁷ Zur günstigen Entwicklung der Renditen auf Direktinvestitionen vgl. auch Guido Baldi und Björn Bremer (2015): "The Evolution of Germany's Net Foreign Asset Position", DIW Economic Bulletin 22+23/2015, und Guido Baldi und Björn Bremer (2013): "Verluste auf das deutsche Nettoauslandsvermögen – Wie sind sie entstanden?", DIW Wochenbericht 49/2013.

Kasten 5.3

Rückstellungen für Betriebsrenten

Die betriebliche Altersversorgung umfasst mehrere Instrumente: Das im Umfang wichtigste sind Direktzusagen der Unternehmen, bei der die zugesagten Mittel bis zum festgelegten Auszahlungszeitpunkt im Unternehmen verbleiben. Andere Formen sind Beiträge in betriebliche oder überbetriebliche Unterstützungskassen, in Direktversicherungen oder in Pensionsfonds oder -kassen (Abbildung 5.10)

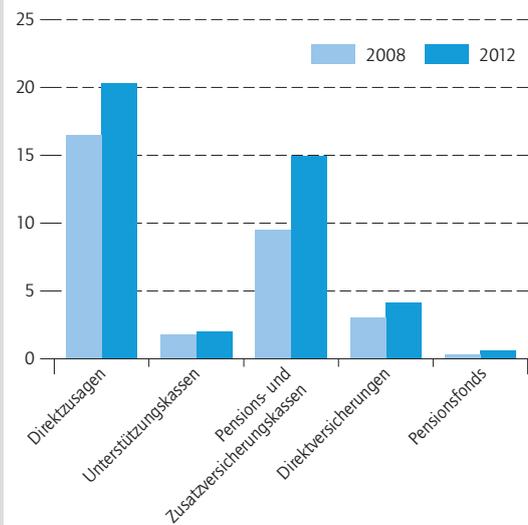
Die Direktzusagen für die betriebliche Altersversorgung werden in den Unternehmen als Rückstellung bilanziert. Insgesamt gab es in den vergangenen Jahren eine stetige Zunahme der aktiv versicherten Beschäftigten mit Direktzusagen (Abbildung 5.11)

In den VGR werden bei den Direktzusagen in Höhe der laufenden Rückstellungen für die eingegangenen Versorgungsverpflichtungen der Unternehmen Arbeitgeberbeiträge gebucht, die als Arbeitnehmerentgelt an die Arbeitnehmerhaushalte (Sektor private Haushalte) fließen und von dort in gleicher Höhe als geleistete Sozialbeiträge der privaten Haushalte an die Unternehmen zurückgebucht werden. Grundsätzlich behandeln die VGR dabei Beiträge zur betrieblichen Altersversorgung als tatsächliche Sozialbeiträge, nur die Beiträge an Unterstützungskassen werden als unterstellte Sozialbeiträge erfasst. Die Betriebsrenten aus Direktzusagen, Unterstützungskassen und Pensionsfonds werden für den Fall der Insolvenz des Arbeitgebers aufgrund gesetzlicher Vorschriften durch den Pensionssicherungsverein auf Gegenseitigkeit (PSVaG) abgesichert; dessen Angaben liefern die Datengrundlage für die VGR, wobei keine direkten Informationen zur Höhe der laufenden Pensionsrückstellungen bei Direktzusagen vorliegen. Die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche wird durch einen Vergleich der Bestände der Versorgungszusagen am Jahresanfang und am Jahresende ermittelt. Die geleisteten Betriebsrenten werden zu den Barwerten der bestehenden Rentenansparungen sowie den Barwerten für Rentenleistungen des laufenden Jahres mittels eines Rechenmodells abgeleitet, da es für die Unternehmen gewisse Spielräume bei der Wahl der Annahmen gibt, die sie der Bemessung der Pensionsrückstellungen zugrunde legen.

Mit der Auszahlung der Betriebsrenten werden die Rückstellungen der Unternehmen für die betrieblichen Versorgungsansprüche wieder aufgelöst und fließen den privaten Haushalten als

Abbildung 5.10

Aufwendungen für betriebliche Altersversorgung nach dem Durchführungsweg
In Milliarden Euro



Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2017

monetäre Sozialleistungen (Sonstige Leistungen der sozialen Sicherung) zu. Im Gegenzug verringern sich die betrieblichen Versorgungsansprüche der privaten Haushalte.

Zusagen zu betrieblichen Versorgungsansprüchen stellen eine Gehaltsumwandlung dar, die die Arbeitnehmerentgelte der Höhe nach insgesamt unberührt lassen dürfte. Damit wirken Direktzusagen im Jahr der Zusage tendenziell neutral auf den Finanzierungssaldo der beteiligten Sektoren.

In den Sektorkonten lassen sich die Betriebsrenten in den angesprochenen Konten jedoch nicht klar abgrenzen, da hier beispielsweise auch die Zahlungen für die private Krankenversicherung, die Entgeltumwandlung, die Rürup-Rente oder Versorgungswerke gebucht werden.

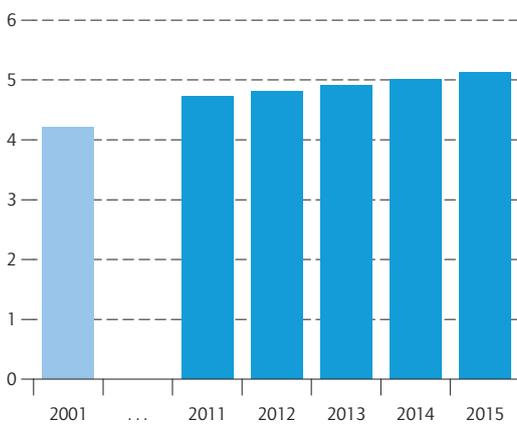
ketten unter Einbindung von Schwellenländern Anreize für deutsche Unternehmen geschaffen haben, größere Überschüsse aufzubauen und Investitionen aus reinvestierten Gewinnen zu tätigen. Zum einen wird die Repatriierung von Gewinnen ausländischer Unternehmen in

einigen Schwellenländern, insbesondere in China, stark reguliert und dadurch verteuert und begrenzt. Zum anderen ist die Finanzierung von Projekten über den finanziellen Sektor schwieriger, wenn die Finanzmärkte in den Zielländern unterentwickelt sind oder wenn die Investi-

Abbildung 5.11

Aktiv versicherte Beschäftigte mit Direktzusagen der betrieblichen Altersvorsorge

In Millionen Personen, Dezember 2001 und Dezember 2011 bis Dezember 2015



Quelle: Arbeitgeber- und Trägerbefragung zur Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung (BAV 2015).

© GD Herbst 2017

Es ist geplant, im Zuge der nächsten großen Revision der VGR im Jahr 2019 die Effekte, die von der Berücksichtigung von Marktzinsen¹ bei der Ermittlung der Höhe der Rückstellungen für Direktzusagen der betrieblichen Altersvorsorge ausgehen, in den VGR zu berücksichtigen. Dann würden die zinsbedingten zusätzlichen Zuführungen zu den Ansprüchen an die betriebliche Altersversorgung höher und die einbehaltenen Gewinne und damit auch der Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors niedriger ausgewiesen.

¹ Mit der Einführung des Bilanzmodernisierungsgesetz (BilMoG) wird das in den Handelsbilanzen der Unternehmen gefordert.

tionsobjekte eng in Wertschöpfungsketten eingebunden sind. So zeigt internationale empirische Evidenz, dass Finanzmarktfriktionen und Hürden bei der Außenfinanzierung Direktinvestitionen im Ausland erschweren und dass multinationale Konzerne sich in geringerem Maße

kreditfinanzieren, wenn sie Direktinvestitionen in Ländern mit weniger entwickelten Finanzmärkten tätigen.¹⁸ Zudem weist empirische Evidenz für Deutschland darauf hin, dass Unternehmen, die im Ausland investieren, eine höhere Geldhaltung aufweisen, wohl um Investitionsprojekte aus Eigenkapital tätigen zu können.¹⁹

Alles in allem dürfte der zunehmende Bestand an Direktinvestitionen im Ausland und die damit verbundene Tendenz, zunehmend Gewinne im Ausland zu reinvestieren, über steigende Vermögenseinkommen einen Beitrag zum Anstieg des Finanzierungssaldos der Unternehmen geleistet haben. Die Direktinvestitionsströme insgesamt wiesen seit der Jahrtausendwende jedoch keinen Aufwärtstrend mehr auf, was für sich genommen dagegen spricht, dass die Entwicklung der Auslandsinvestitionen den Anstieg des Finanzierungssaldos erklären könnte. Allerdings ist der tatsächliche Kapitalexport der deutschen Unternehmen nicht vollständig durch Direktinvestitionen abgedeckt; steigende Anteilsrechte oder Kreditforderungen dürften zunehmend von Bedeutung sein, so dass der Aufbau von Forderungen gegenüber dem Ausland wohl nichtsdestotrotz einen bedeutenden Erklärungsbeitrag liefert.

¹⁸ Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. (2004): A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. *The Journal of Finance*, 59(6), 2451-2487. Manova, K. (2015): Global value chains and multinational activity with financial frictions. In: *The Age of Global Value Chains*, 187. Editors: Amador, J. und F. di Mauro. VoxEU.org Book.

¹⁹ Arndt, C., Buch, C. M., & Mattes, A. (2009): *Barriers to internationalization: Firm-level evidence from Germany* (No. 52). IAW-Diskussionspapiere.

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2017

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung		Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	2 928,3	1 981,1	311,6	635,7	-
4	- Abschreibungen	570,4	327,9	70,6	171,9	-
5	= Nettowertschöpfung ¹	2 357,9	1 653,2	240,9	463,7	-244,3
6	- Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 664,4	1 189,5	244,3	230,5	14,7
7	- Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,0	12,4	0,2	9,4	-
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	25,9	24,3	0,2	1,3	-
9	= Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen	697,4	475,6	-3,4	225,1	-259,0
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 666,3	-	-	1 666,3	12,8
11	- Geleistete Subventionen	28,5	-	28,5	-	5,0
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	345,2	-	345,2	-	6,8
13	- Geleistete Vermögenseinkommen	699,6	635,0	39,6	25,0	169,6
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	755,3	343,7	15,9	395,7	114,0
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 736,1	184,3	289,6	2 262,1	-300,1
16	- Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	408,5	88,4	-	320,2	10,1
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	418,2	-	418,2	-	0,4
18	- Geleistete Nettosozialbeiträge ²	669,5	-	-	669,5	4,2
19	+ Empfangene Nettosozialbeiträge ²	670,8	122,7	547,3	0,8	3,0
20	- Geleistete monetäre Sozialleistungen	572,8	65,3	506,7	0,8	0,5
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	566,0	-	-	566,0	7,3
22	- Geleistete sonstige laufende Transfers	337,6	182,0	76,5	79,1	58,3
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	287,9	155,8	21,3	110,8	107,9
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 690,4	127,1	693,3	1 870,1	-254,5
25	- Konsumausgaben	2 371,0	-	638,2	1 732,8	-
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,5	-	49,5	-
27	= Sparen	319,4	77,6	55,0	186,8	-254,5
28	- Geleistete Vermögenstransfers	65,0	14,1	39,9	11,0	4,8
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	60,3	34,1	11,0	15,2	9,4
30	- Bruttoinvestitionen	635,4	362,1	69,8	203,5	-
31	+ Abschreibungen	570,4	327,9	70,6	171,9	-
32	- Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	- 2,4	-1,9	-1,4	0,8	2,4
33	= Finanzierungssaldo	252,2	65,3	28,3	158,7	-252,2
	<i>Nachrichtlich:</i>	-	-	-	-	-
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 690,4	127,1	693,3	1 870,1	-254,5
35	- Geleistete soziale Sachtransfers	415,8	-	415,8	-	-
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	415,8	-	-	415,8	-
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 690,4	127,1	277,5	2 285,9	-254,5
38	- Konsum ³	2 371,0	-	222,5	2 148,6	-
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,5	-	49,5	-
40	= Sparen	319,4	77,6	55,0	186,8	-254,5

¹ Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

² Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

³ Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose der Institute.

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN
Jahresergebnisse 2018

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung		Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	3 049,8	2 065,0	321,2	663,6	-
4	- Abschreibungen	589,3	337,6	72,8	178,8	-
5	= Nettowertschöpfung ¹	2 460,6	1 727,4	248,4	484,8	-255,8
6	- Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 731,7	1 236,5	252,0	243,2	15,5
7	- Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,4	12,3	0,2	9,9	-
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	26,2	24,6	0,2	1,4	-
9	= Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen	732,8	503,2	-3,6	233,1	-271,3
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 733,7	-	-	1 733,7	13,5
11	- Geleistete Subventionen	29,1	-	29,1	-	5,0
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	354,4	-	354,4	-	7,0
13	- Geleistete Vermögenseinkommen	700,3	638,2	38,8	23,4	173,1
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	758,3	337,8	16,9	403,6	115,1
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 849,8	202,9	299,8	2 347,0	-313,7
16	- Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	428,3	93,5	-	334,8	10,5
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	438,3	-	438,3	-	0,5
18	- Geleistete Nettosozialbeiträge ²	692,3	-	-	692,3	4,4
19	+ Empfangene Nettosozialbeiträge ²	693,5	123,1	569,7	0,8	3,1
20	- Geleistete monetäre Sozialleistungen	587,8	65,5	521,5	0,8	0,5
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	581,9	-	-	581,9	6,3
22	- Geleistete sonstige laufende Transfers	354,2	187,5	86,0	80,7	58,8
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	302,4	168,5	21,6	112,3	110,6
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 803,4	148,0	721,9	1 933,5	-267,4
25	- Konsumausgaben	2 451,9	-	661,6	1 790,3	-
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,9	-	49,9	-
27	= Sparen	351,5	98,1	60,4	193,0	-267,4
28	- Geleistete Vermögenstransfers	60,4	14,8	33,6	12,0	5,0
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	55,8	29,9	10,7	15,2	9,5
30	- Bruttoinvestitionen	673,4	381,4	74,3	217,7	-
31	+ Abschreibungen	589,3	337,6	72,8	178,8	-
32	- Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	-2,5	-2,0	-1,4	0,8	2,5
33	= Finanzierungssaldo	265,3	71,6	37,3	156,5	-265,3
	<i>Nachrichtlich:</i>	-	-	-	-	-
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 803,4	148,0	721,9	1 933,5	-267,4
35	- Geleistete soziale Sachtransfers	432,4	-	432,4	-	-
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	432,4	-	-	432,4	-
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 803,4	148,0	289,5	2 365,9	-267,4
38	- Konsum ³	2 451,9	-	229,1	2 222,8	-
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,9	-	49,9	-
40	= Sparen	351,5	98,1	60,4	193,0	-267,4

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

3 Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o.E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Prognose der Institute.

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2019

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
3 Bruttowertschöpfung	3 166,0	2 146,2	331,7	688,1	-
4 - Abschreibungen	609,3	347,8	75,1	186,3	-
5 = Nettowertschöpfung ¹	2 556,7	1 798,3	256,6	501,8	-265,4
6 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 801,6	1 284,6	260,5	256,6	16,4
7 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,6	12,2	0,2	10,3	-
8 + Empfangene sonstige Subventionen	26,5	24,9	0,2	1,4	-
9 = Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen	759,0	526,5	-3,8	236,3	-281,8
10 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 803,7	-	-	1 803,7	14,3
11 - Geleistete Subventionen	29,7	-	29,7	-	5,0
12 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	363,6	-	363,6	-	7,2
13 - Geleistete Vermögenseinkommen	705,3	644,6	38,4	22,3	176,5
14 + Empfangene Vermögenseinkommen	765,5	335,0	16,9	413,7	116,3
15 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 956,8	216,9	308,5	2 431,4	-325,5
16 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	447,8	96,8	-	351,0	11,0
17 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	458,2	-	458,2	-	0,5
18 - Geleistete Nettosozialbeiträge ²	715,5	-	-	715,5	4,6
19 + Empfangene Nettosozialbeiträge ²	716,8	123,1	592,9	0,8	3,3
20 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	605,0	65,5	538,6	0,8	0,5
21 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	600,2	-	-	600,2	5,2
22 - Geleistete sonstige laufende Transfers	365,7	195,0	88,4	82,3	59,4
23 + Empfangene sonstige laufende Transfers	311,7	176,0	21,9	113,9	113,4
24 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 909,8	158,7	754,5	1 996,6	-278,6
25 - Konsumausgaben	2 533,8	-	686,0	1 847,8	-
26 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-50,3	-	50,3	-
27 = Sparen	376,0	108,4	68,5	199,2	-278,6
28 - Geleistete Vermögenstransfers	63,1	15,5	34,4	13,2	5,2
29 + Empfangene Vermögenstransfers	58,7	32,6	10,7	15,4	9,6
30 - Bruttoinvestitionen	706,8	397,4	77,5	231,9	-
31 + Abschreibungen	609,3	347,8	75,1	186,3	-
32 - Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	-2,5	-2,0	-1,4	0,8	2,5
33 = Finanzierungssaldo	276,6	77,9	43,7	155,0	-276,6
<i>Nachrichtlich:</i>	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 909,8	158,7	754,5	1 996,6	-278,6
35 - Geleistete soziale Sachtransfers	449,7	-	449,7	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers	449,7	-	-	449,7	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 909,8	158,7	304,7	2 446,4	-278,6
38 - Konsum ³	2 533,8	-	236,3	2 297,5	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-50,3	-	50,3	-
40 = Sparen	376,0	108,4	68,5	199,2	-278,6

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

3 Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o.E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Prognose der Institute.

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2017		2018		2019	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
1. Entstehung des Inlandsprodukts									
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr									
Erwerbstätige	1,5	1,1	0,9	1,5	1,5	1,1	1,0	0,9	0,8
Arbeitsvolumen	1,1	1,1	0,9	1,4	0,7	1,0	1,2	0,6	1,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-0,1	0,1	-0,4	0,4
Produktivität ¹	0,8	0,9	0,9	0,5	1,0	0,9	0,9	1,0	0,8
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,9	2,0	1,8	2,0	1,8	1,9	2,1	1,6	2,0
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen									
a) Milliarden EUR									
Konsumausgaben	2 371,0	2 451,9	2 533,8	1 156,5	1 214,5	1 195,1	1 256,8	1 233,4	1 300,4
Private Haushalte ²	1 732,8	1 790,3	1 847,8	846,2	886,6	873,3	917,1	899,9	947,8
Staat	638,2	661,6	686,0	310,4	327,9	321,8	339,8	333,5	352,5
Anlageinvestitionen	662,7	698,9	733,7	319,7	343,0	336,3	362,5	352,4	381,3
Ausrüstungen	210,0	220,0	228,8	100,5	109,5	104,6	115,4	108,5	120,3
Bauten	327,0	347,1	367,2	157,9	169,1	167,4	179,7	176,6	190,6
Sonstige Anlageinvestitionen	125,8	131,7	137,6	61,3	64,4	64,3	67,4	67,2	70,4
Vorratsveränderung ³	-27,4	-25,5	-26,9	-5,4	-21,9	-4,0	-21,5	-4,1	-22,8
Inländische Verwendung	3 006,4	3 125,3	3 240,6	1 470,9	1 535,6	1 527,4	1 597,9	1 581,7	1 658,9
Außenbeitrag	244,3	255,8	265,4	128,1	116,2	135,5	120,2	139,7	125,7
Exporte	1 527,6	1 602,0	1 685,5	759,6	767,9	793,3	808,7	831,8	853,7
Importe	1 283,2	1 346,2	1 420,2	631,6	651,7	657,8	688,5	692,1	728,0
Bruttoinlandsprodukt	3 250,8	3 381,1	3 505,9	1 599,0	1 651,8	1 662,9	1 718,1	1 721,4	1 784,6
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr									
Konsumausgaben	3,5	3,4	3,3	3,5	3,6	3,3	3,5	3,2	3,5
Private Haushalte ²	3,5	3,3	3,2	3,5	3,5	3,2	3,4	3,1	3,4
Staat	3,7	3,7	3,7	3,6	3,8	3,7	3,6	3,6	3,7
Anlageinvestitionen	5,2	5,4	5,0	4,8	5,5	5,2	5,7	4,8	5,2
Ausrüstungen	2,0	4,8	4,0	1,5	2,5	4,1	5,4	3,7	4,3
Bauten	7,4	6,1	5,8	7,1	7,7	6,0	6,3	5,5	6,0
Sonstige Anlageinvestitionen	5,1	4,7	4,5	4,9	5,3	4,9	4,6	4,5	4,5
Inländische Verwendung	3,9	4,0	3,7	4,0	3,8	3,8	4,1	3,6	3,8
Außenbeitrag	244,3	255,8	265,4	128,1	116,2	135,5	120,2	139,7	125,7
Nachrichtlich in Relation zum BIP in %	7,5	7,6	7,6	8,0	7,0	8,1	7,0	8,1	7,0
Exporte	5,3	4,9	5,2	5,8	4,9	4,4	5,3	4,9	5,6
Importe	7,0	4,9	5,5	8,4	5,6	4,2	5,6	5,2	5,7
Bruttoinlandsprodukt	3,4	4,0	3,7	3,2	3,6	4,0	4,0	3,5	3,9
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)									
a) Milliarden EUR									
Konsumausgaben	2 156,4	2 193,6	2 227,0	1 058,3	1 098,0	1 076,9	1 116,7	1 092,0	1 135,0
Private Haushalte ²	1 594,8	1 622,4	1 646,3	780,9	814,0	794,6	827,8	805,1	841,2
Staat	561,2	570,8	580,3	277,2	283,9	282,0	288,8	286,6	293,7
Anlageinvestitionen	591,1	611,2	629,5	285,9	305,2	294,9	316,3	303,1	326,4
Ausrüstungen	203,1	211,8	219,2	96,7	106,4	100,3	111,5	103,5	115,7
Bauten	274,6	282,3	289,6	133,7	141,0	137,1	145,2	140,3	149,3
Sonstige Anlageinvestitionen	113,6	117,6	121,4	55,6	58,1	57,6	60,0	59,5	61,9
Inländische Verwendung	2 712,4	2 771,8	2 822,8	1 337,4	1 375,0	1 366,9	1 405,0	1 390,2	1 432,6
Exporte	1 446,2	1 509,2	1 574,2	718,9	727,3	748,9	760,4	778,4	795,8
Importe	1 250,5	1 315,2	1 378,9	611,1	639,5	643,2	672,0	672,5	706,4
Bruttoinlandsprodukt	2 908,8	2 968,0	3 021,8	1 444,8	1 464,0	1 472,9	1 495,1	1 497,0	1 524,8
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr									
Konsumausgaben	1,8	1,7	1,5	1,7	1,8	1,8	1,7	1,4	1,6
Private Haushalte ²	1,8	1,7	1,5	1,7	1,9	1,8	1,7	1,3	1,6
Staat	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6	1,7
Anlageinvestitionen	3,3	3,4	3,0	3,1	3,5	3,1	3,6	2,8	3,2
Ausrüstungen	1,8	4,3	3,5	1,2	2,3	3,7	4,8	3,2	3,8
Bauten	4,1	2,8	2,6	4,1	4,1	2,6	3,0	2,3	2,8
Sonstige Anlageinvestitionen	3,9	3,5	3,2	3,7	4,0	3,6	3,3	3,3	3,2
Inländische Verwendung	2,1	2,2	1,8	2,1	2,0	2,2	2,2	1,7	2,0
Exporte	3,7	4,4	4,3	3,9	3,5	4,2	4,6	3,9	4,7
Importe	4,5	5,2	4,8	4,6	4,4	5,3	5,1	4,6	5,1
Bruttoinlandsprodukt	1,9	2,0	1,8	2,0	1,8	1,9	2,1	1,6	2,0

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2017		2018		2019	
				1. Hj.	2. Hj.	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	1,7	1,7	1,6	1,4	1,7	1,7	1,7
Konsumausgaben des Staates	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0
Anlageinvestitionen	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9
Ausrüstungen	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,6	0,5	0,4
Bauten	3,2	3,2	3,1	2,9	3,5	3,3	3,2	3,1	3,1
Exporte	1,6	0,5	0,9	1,9	1,4	0,3	0,7	0,9	0,9
Importe	2,4	-0,2	0,6	3,7	1,2	-1,0	0,5	0,6	0,6
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,9	1,9	1,2	1,8	2,0	1,9	1,9	1,8
5. Einkommensentstehung und -verteilung									
a) Milliarden EUR									
Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2 262,1	2 347,0	2 431,4	1 115,0	1 147,1	1 156,3	1 190,8	1 196,2	1 235,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	299,3	309,5	320,2	144,9	154,4	150,0	159,6	154,7	165,5
Bruttolöhne und -gehälter	1 367,0	1 424,2	1 483,5	652,5	714,5	681,0	743,2	706,3	777,3
Übrige Primäreinkommen ⁴	595,8	613,3	627,7	317,6	278,2	325,3	288,0	335,2	292,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	473,9	502,7	525,4	219,9	254,0	234,1	268,7	243,4	282,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 736,1	2 849,8	2 956,8	1 334,9	1 401,1	1 390,3	1 459,4	1 439,5	1 517,2
Abschreibungen	570,4	589,3	609,3	283,4	287,0	292,8	296,5	302,8	306,5
Bruttonationaleinkommen	3 306,5	3 439,0	3 566,1	1 618,4	1 688,1	1 683,1	1 755,9	1 742,3	1 823,8
<i>nachrichtlich:</i>									
Volkseinkommen	2 419,3	2 524,5	2 622,9	1 177,0	1 242,3	1 228,0	1 296,4	1 272,9	1 350,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	753,0	790,8	819,2	379,6	373,4	397,1	393,7	411,9	407,3
Arbeitnehmerentgelt	1 666,3	1 733,7	1 803,7	797,4	868,9	830,9	902,7	861,0	942,7
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr									
Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	3,9	3,8	3,6	4,1	3,7	3,7	3,8	3,5	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,6	3,4	3,4	3,7	3,6	3,5	3,3	3,2	3,7
Bruttolöhne und -gehälter	4,2	4,2	4,2	4,4	4,1	4,4	4,0	3,7	4,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	2,9	3,2	2,6	2,4	3,1	2,8	2,6	3,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	3,3	2,9	2,3	3,7	2,8	2,4	3,5	3,0	1,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	1,3	6,1	4,5	-0,9	3,4	6,4	5,8	4,0	5,0
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3,4	4,2	3,8	3,2	3,6	4,2	4,2	3,5	4,0
Abschreibungen	3,3	3,3	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4
Bruttonationaleinkommen	3,4	4,0	3,7	3,3	3,6	4,0	4,0	3,5	3,9
<i>nachrichtlich:</i>									
Volkseinkommen	3,5	4,3	3,9	3,2	3,8	4,3	4,4	3,7	4,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	2,1	5,0	3,6	0,9	3,3	4,6	5,4	3,7	3,5
Arbeitnehmerentgelt	4,1	4,0	4,0	4,3	4,0	4,2	3,9	3,6	4,4
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²									
a) Milliarden EUR									
Masseneinkommen	1 349,8	1 399,8	1 451,1	649,8	700,0	674,6	725,2	696,2	754,9
Nettolöhne und -gehälter	903,5	940,3	976,5	427,0	476,5	445,5	494,8	459,7	516,7
Monetäre Sozialleistungen	566,0	581,9	600,2	282,5	283,5	290,0	291,9	299,0	301,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	119,6	122,4	125,6	59,7	60,0	60,9	61,5	62,5	63,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	595,8	613,3	627,7	317,6	278,2	325,3	288,0	335,2	292,5
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	-75,5	-79,7	-82,1	-38,6	-37,0	-40,7	-39,0	-42,3	-39,9
Verfügbares Einkommen	1 870,1	1 933,5	1 996,6	928,9	941,2	959,3	974,2	989,1	1 007,5
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	49,5	49,9	50,3	24,5	25,0	24,7	25,2	24,9	25,4
Konsumausgaben	1 732,8	1 790,3	1 847,8	846,2	886,6	873,3	917,1	899,9	947,8
Sparen	186,8	193,0	199,2	107,2	79,6	110,6	82,4	114,1	85,1
Sparquote (%) ⁷	9,7	9,7	9,7	11,2	8,2	11,2	8,2	11,2	8,2
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr									
Masseneinkommen	3,9	3,7	3,7	4,1	3,7	3,8	3,6	3,2	4,1
Nettolöhne und -gehälter	4,0	4,1	3,8	4,1	3,8	4,3	3,8	3,2	4,4
Monetäre Sozialleistungen	3,9	2,8	3,1	4,3	3,4	2,7	3,0	3,1	3,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	4,2	2,3	2,6	5,5	2,9	2,2	2,5	2,6	2,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	3,3	2,9	2,3	3,7	2,8	2,4	3,5	3,0	1,6
Verfügbares Einkommen	3,6	3,4	3,3	3,7	3,5	3,3	3,5	3,1	3,4
Konsumausgaben	3,5	3,3	3,2	3,5	3,5	3,2	3,4	3,1	3,4
Sparen	3,9	3,3	3,2	5,0	2,6	3,2	3,4	3,1	3,4

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2017	2018	2019	2017		2018		2019	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁷									
a) Milliarden EUR									
Einnahmen									
Steuern	763,4	792,8	821,8	384,2	379,2	398,7	394,0	413,6	408,2
Nettosozialbeiträge	547,3	569,7	592,9	265,4	282,0	276,3	293,4	286,8	306,1
Vermögenseinkommen	15,9	16,9	16,9	7,7	8,2	8,8	8,1	8,9	8,0
Sonstige Transfers	21,3	21,6	21,9	10,1	11,2	10,2	11,4	10,3	11,6
Vermögenstransfers	11,0	10,7	10,7	4,6	6,4	4,5	6,2	4,4	6,2
Verkäufe	108,6	112,5	116,3	51,6	57,0	53,4	59,0	55,4	60,8
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 467,8	1 524,3	1 580,6	723,8	744,0	752,0	772,2	779,6	801,0
Ausgaben									
Vorleistungen ⁸	435,4	453,0	470,7	211,1	224,3	219,6	233,4	228,2	242,5
Arbeitnehmerentgelt	244,3	252,0	260,5	117,2	127,1	120,9	131,1	124,9	135,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	39,6	38,8	38,4	19,6	20,0	19,1	19,7	18,9	19,6
Subventionen	28,5	29,1	29,7	13,9	14,6	14,2	14,9	14,5	15,2
Monetäre Sozialleistungen	506,7	521,5	538,6	253,2	253,5	260,2	261,3	268,6	270,1
Sonstige laufende Transfers	76,5	86,0	88,4	41,0	35,5	46,3	39,7	47,6	40,8
Vermögenstransfers	39,9	33,6	34,4	20,2	19,7	13,5	20,1	13,9	20,5
Bruttoinvestitionen	69,8	74,3	77,5	29,7	40,1	32,0	42,4	33,4	44,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,4	-1,4	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8
Insgesamt	1 439,5	1 487,0	1 536,9	705,4	734,1	725,2	761,8	749,4	787,4
Finanzierungssaldo	28,3	37,3	43,7	18,3	10,0	26,8	10,5	30,2	13,6
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr									
Einnahmen									
Steuern	4,3	3,8	3,7	5,4	3,2	3,8	3,9	3,7	3,6
Nettosozialbeiträge	4,5	4,1	4,1	4,7	4,3	4,1	4,0	3,8	4,3
Vermögenseinkommen	-11,9	6,1	0,1	-19,5	-3,4	14,3	-1,5	1,0	-1,0
Sonstige Transfers	7,2	1,1	1,6	12,7	2,7	0,4	1,7	1,6	1,6
Vermögenstransfers	-28,6	-3,1	-0,3	-39,1	-18,5	-3,4	-3,0	-0,5	-0,2
Verkäufe	3,5	3,6	3,4	3,6	3,4	3,5	3,7	3,7	3,0
Sonstige Subventionen	5,6	0,0	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	3,8	3,8	3,7	4,3	3,3	3,9	3,8	3,7	3,7
Ausgaben									
Vorleistungen ⁸	4,0	4,0	3,9	3,9	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9
Arbeitnehmerentgelt	3,3	3,2	3,4	3,3	3,3	3,2	3,1	3,3	3,4
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-4,7	-2,2	-0,9	-5,2	-4,2	-2,8	-1,6	-1,2	-0,7
Subventionen	2,5	2,2	2,0	2,5	2,4	2,1	2,4	2,4	1,6
Monetäre Sozialleistungen	4,2	2,9	3,3	4,8	3,6	2,7	3,1	3,2	3,4
Sonstige laufende Transfers	1,0	12,4	2,8	2,6	-0,6	13,0	11,8	2,9	2,6
Vermögenstransfers	9,7	-15,8	2,3	29,1	-4,9	-33,0	1,8	2,4	2,2
Bruttoinvestitionen	4,5	6,4	4,3	2,7	5,9	7,5	5,7	4,4	4,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	4,3	0,0	0,0	11,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	3,7	3,3	3,4	4,3	3,1	2,8	3,8	3,3	3,4

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4 Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

5 Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

6 Sparen in % 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 der Institute.

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

www.diw.de

in Kooperation mit:

Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung

www.wifo.ac.at

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

www.ifo.de

in Kooperation mit:

KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich

www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel

www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle

www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:

Institut für Höhere Studien Wien

www.ihs.ac.at