

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Deutsche Konjunktur im Herbst 2018

Abgeschlossen am 5. September 2018



Nr. 47 (2018|Q3)

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

INHALTSVERZEICHNIS

Deutsche Wirtschaft: Aufschwungskräfte tragen noch

Finanzierungsumfeld bleibt günstig – nur geringer Zinsanstieg am Horizont.....	8
Überschüsse der öffentlichen Haushalte lösen eine Vielzahl expansiver Maßnahmen aus	10
Außenhandel expandiert wieder merklich	13
Expansive Finanzpolitik schiebt Binnenwirtschaft an	16
Produzierendes Gewerbe gewinnt wieder an Schwung	21
Verbraucherpreisinflation stabil.....	22
Lohnkosten steigen schneller als Wertschöpfung	23
Beschäftigungsaufbau lässt allmählich nach.....	25
Öffentliche Haushalte schwimmen im Geld – das Becken leert sich aber zusehends	26
Risiken und Wirtschaftspolitik	30
Literatur	38
Tabellenanhang.....	40
 <i>Kasten 1:</i> <i>Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2018.....</i>	 <i>6</i>
<i>Kasten 2:</i> <i>Mittelfristige Projektion der Vermögenseinkommen aus grenzüberschreitenden Kapitalanlagen.....</i>	 <i>33</i>

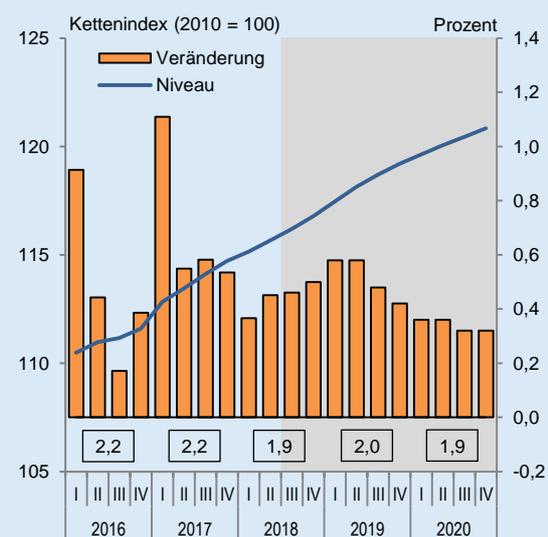
DEUTSCHE WIRTSCHAFT: AUFSCHWUNGSKRÄFTE TRAGEN NOCH

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

Der Aufschwung in Deutschland setzt sich fort, allerdings lassen die Expansionskräfte etwas nach. Gegenüber dem Konjunkturausblick im Sommer haben wir unsere Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr um 0,1 Prozentpunkte und im kommenden Jahr um 0,3 Prozentpunkte heruntergenommen auf nun 1,9 Prozent (2018) bzw. 2,0 Prozent (2019). Damit hält die Hochkonjunktur in Deutschland zwar vorerst an. Angesichts der in vielen Wirtschaftsbereichen bereits hohen Kapazitätsauslastung fällt es den Unternehmen aber offenbar zusehends schwerer, ihre Produktion weiter in hohem Tempo auszuweiten. Besonders augenfällig ist dies bereits im Baugewerbe, in dem die Produktion angesichts der sehr günstigen Rahmenbedingungen nur verhalten expandiert und die Preise kräftig steigen. Auch am Arbeitsmarkt machen sich zunehmend Knappheiten bemerkbar. Nicht zuletzt deshalb dürfte sich der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum allmählich verringern. Im kommenden Jahr wird die expansive Finanzpolitik die Hochkonjunktur stützen. Die umfangreichen Abgabensenkungen und Leistungsausweitungen werden die verfügbaren Einkommen spürbar erhöhen, so dass die privaten Konsumausgaben mit 2,2 Prozent so stark zunehmen wie seit 20 Jahren nicht mehr. Auch die Exporte dürften sich aufgrund der robusten Weltkonjunktur nach der Schwächephase zu Jahresbeginn wieder beschleunigen. Die öffentlichen Haushalte geben die konjunkturell bedingt – und damit nur vorübergehend – höheren Einnahmen mit vollen Händen für dauerhaft angelegte zusätzliche Ausgaben aus. Aus diesem Grund wird sich der derzeit noch deutlich positive strukturelle Budgetsaldo unserer Einschätzung zufolge im Jahr 2020 bereits wieder in eine rote Null verwandeln.

Die konjunkturelle Dynamik ist noch aufwärtsgerichtet, aber die Spätphase des Aufschwungs zeichnet sich mehr und mehr ab. Wie in unserer Sommerprognose erwartet, bedeutete der schwächere Jahresauftakt noch nicht das Ende des seit fünf Jahren zu beobachtenden Aufschwungs in Deutschland. So wurde die amtlich verzeichnete Zunahme der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal auf 0,4 Prozent leicht angehoben und für das zweite Quartal ein weiterer Anstieg um 0,5 Prozent gemeldet (Abbildung 1; Tabelle 1). Für eine fortgesetzte Expansion in der zweiten Jahreshälfte sprechen die zuletzt wieder deutlich aufgehellten Geschäftsklimawerte (Abbildung 2).

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2016–2020



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

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

Tabelle 1:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2018–2020

	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Private Konsumausgaben	0,5	0,3	0,3	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Konsumausgaben des Staates	-0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Ausrüstungsinvestitionen	2,3	0,3	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4	0,2	0,2
Bauinvestitionen	1,6	0,6	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige Anlagen	-0,5	0,3	0,6	0,6	0,8	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Vorratsveränderungen	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,4	0,9	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Ausfuhr	-0,3	0,7	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Einfuhr	-0,2	1,7	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Außenbeitrag	0,0	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerbstätige, Inland	44 709	44 796	44 906	45 021	45 141	45 261	45 366	45 461	45 541	45 611	45 671	45 721
Arbeitslose	2 396	2 357	2 329	2 294	2 258	2 223	2 195	2 170	2 149	2 131	2 117	2 107

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

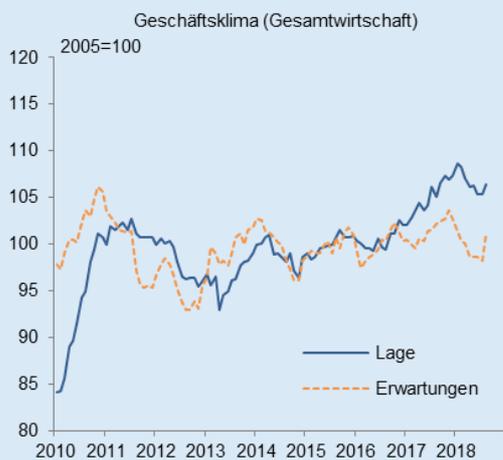
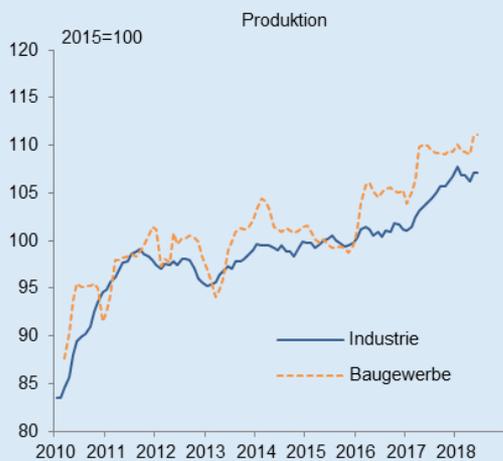
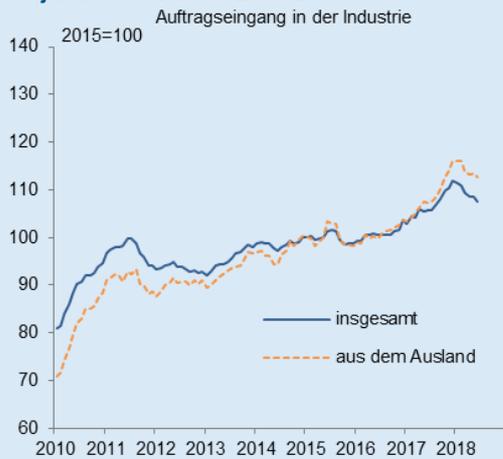
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Diese spiegeln maßgeblich die günstige Geschäftseinschätzung in den Dienstleistungsreichen und in der Bauwirtschaft wider, aber auch im Verarbeitenden Gewerbe haben sich zuletzt die Erwartungen nach längerer Eintrübung verbessert. Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass die deutsche Wirtschaft allmählich in die Spätphase des Aufschwungs eintritt. Maßgeblich für diese Einschätzung sind vor allem die deutlich angespannten Kapazitäten, die einer kräftigeren Produktionsausweitung im Wege stehen (Abbildung 3). Ausweislich von Unternehmensbefragungen verharren die Kapazitätsauslastung in vielen Wirtschaftsbereichen zuletzt in der Nähe ihrer historischen Höchstwerte. Zudem berichten weiterhin viele Unternehmen von Problemen, geeignetes Personal zu finden. Aufgrund zunehmender Engpässe am Arbeitsmarkt wird sich der Beschäftigungsaufbau kontinuierlich verlangsamen. Ferner klagen mehr und mehr Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, dass ihre Produktion durch Lieferengpässe bei Ausrüstungs- und Vorleistungsgütern behindert wird. Besonders ausgeprägt zeigt sich die Kapazitätsverknappung in der Bauwirtschaft, die bereits seit mehreren Jahren boomt. Die Überauslastung geht in diesem Wirtschaftsbereich mit sehr kräftig anziehenden Preisen einher; so verzeichnete der Wertschöpfungsdeflator für Bauleistungen zu-

letzt mit 7,6 Prozent den höchsten Vorjahresanstieg seit über 25 Jahren. Das Bild insgesamt deutlich angespannter Kapazitäten wird auch durch unsere Schätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke bestätigt, die wir für das laufende Jahr auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2008 veranschlagen (Ademmer et al. 2018). Schließlich deuten auch die Abwärtsrevisionen für das zweite bis vierte Quartal des Vorjahres auf eine leicht schwächere Auftriebsdynamik hin, die wir nunmehr in unserer Prognose berücksichtigen.

Neben dem Exportgeschäft tragen die konsumnahen Bereiche die weitere Expansion, wobei zyklische Faktoren durch finanzpolitische Maßnahmen akzentuiert werden. Nach der Schwächephase im ersten Halbjahr zeichnet sich für die Konjunktur in den deutschen Auslandsmärkten wieder eine dynamischere Gangart ab (Abbildung 4). In der Folge dürften auch die Ausfuhren wieder deutlich anziehen, sofern nicht durch protektionistische Vorstöße oder andere politische Störmanöver abermals Sand ins weltwirtschaftliche Getriebe gerät. Hinsichtlich der Binnenwirtschaft erschwert der langgestreckte Aufschwung die Interpretation des Zyklusmodells bei der Investitionstätigkeit, die typischerweise sehr ausgeprägt auf Auslastungsschwankungen reagiert. Da die nunmehr

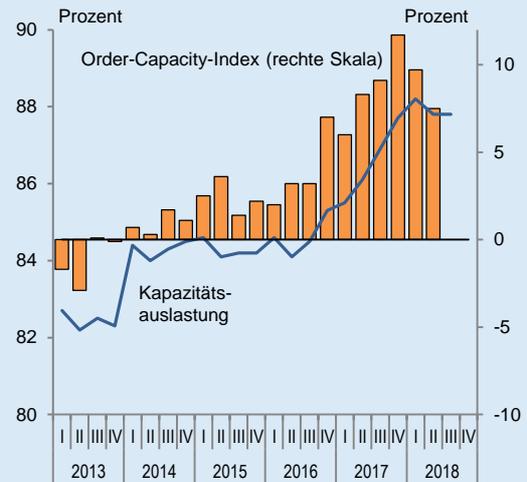
Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2010–2018



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

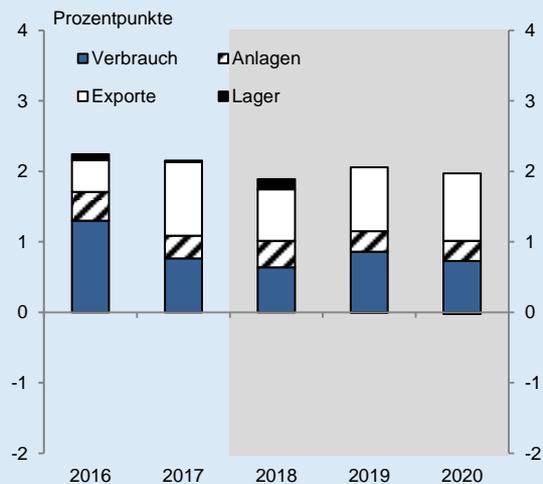
Abbildung 3:
Kapazitätsauslastung 2013–2018



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

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

Abbildung 4:
Importbereinigte Expansionsbeiträge 2016–2020



Jahresdaten, preisbereinigt. Berechnung in Anlehnung an Kooths und Stolzenburg (2018).

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

bereits recht hohe Kapazitätsanspannung in der Industrie offenbar nur noch wenig Raum für eine weitere Ausdehnung der Auslastung lässt, rechnen wir mit einer insgesamt moderaten Investitionsdynamik bei den Unternehmen, wenn auch das Finanzierungsumfeld weiterhin stimulierend wirken dürfte. Demgegenüber ge-

Kasten 1:
Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2018

In den vergangenen Quartalen haben wir unsere Prognose für die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr 2018 um 0,6 Prozentpunkte deutlich abwärts revidiert (Tabelle K1-1). Zwar liegt die Revision damit unterhalb der absoluten durchschnittlichen Revisionen zwischen der Winterprognose des Vorjahres und der Herbstprognose des laufenden Jahres in den Jahren von 1993 bis 2017 in Höhe von 0,8 Prozentpunkten. Allerdings gingen diese Revisionen vor allem von Rezessionsjahren aus, da Rezessionen nur sehr schwer vorherzusehen sind; für die vergangenen vier Jahre lag unsere durchschnittliche absolute Revision lediglich bei 0,25 Prozentpunkten.^a Unsere konjunkturelle Einschätzung hat sich durch die Revision nicht maßgeblich geändert. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Kapazitätsauslastung in Deutschland bereits merklich über Normalniveau liegt, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr rascher zulegen wird als das Produktionspotenzial und dass sich Deutschland damit weiter in der Hochkonjunktur befindet. Bisher sind wir in unseren Prognosen davon ausgegangen, dass die hohe Kapazitätsauslastung zwar in einzelnen Wirtschaftsbereichen (insbesondere in der Bauwirtschaft) die Produktion dämpft, sie aber noch nicht die gesamtwirtschaftliche Produktion insgesamt sichtbar beeinträchtigt. Vor dem Hintergrund der zuletzt etwas langsameren Produktionsausweitung stellt sich zunehmend die Frage, inwieweit Kapazitätsengpässe die Expansion des Bruttoinlandsprodukts bremsen. So befindet sich die Kapazitätsauslastung Unternehmensbefragungen zufolge in vielen Wirtschaftsbereichen (Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Bau) nahe ihrer historischen Höchststände. Zudem geben ungewöhnlich viele Unternehmen an, dass ihre Produktion aufgrund von Schwierigkeiten, geeignetes Fachpersonal zu akquirieren, beeinträchtigt wird. Schließlich klagen mehr und mehr Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe über Lieferengpässe bei Ausrüstungsinvestitionen. Die Auswirkungen dieser qualitativen Angaben auf die Konjunktur sind allerdings nur schwer zu quantifizieren.

Tabelle K1-1:
Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2018

	Winterprognose		Frühjahrsprognose		Sommerprognose		Herbstprognose (aktuell)	
	Prognose	Revision	Prognose	Revision (3)-(1)	Prognose	Revision (5)-(3)	Prognose	Revision (7)-(5)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Inländische Verwendung	2,6	0,1	2,3	-0,3	1,9	-0,4	2,1	0,2
Privater Konsum	1,7	0,0	1,7	0,0	1,6	-0,1	1,5	-0,1
Staatlicher Konsum	1,6	-0,1	1,8	0,2	1,2	-0,6	1,1	-0,1
Ausrüstungen	6,4	1,1	5,7	-0,7	4,1	-1,6	4,7	0,6
Bauten	3,5	-0,6	1,6	-1,9	3,8	2,2	3,0	-0,8
Sonst. Anlageinvestitionen	4,6	-0,7	3,5	-1,1	3,2	-0,3	0,6	-2,6
Vorratsveränderungen	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,4
Außenbeitrag	0,1	0,1	0,4	0,3	0,2	-0,2	0,0	-0,2
Ausfuhr	5,0	0,1	6,2	1,2	3,4	-2,8	3,2	-0,2
Einfuhr	5,7	-0,2	6,5	0,8	3,6	-2,9	3,9	0,3
Bruttoinlandsprodukt	2,5	0,3	2,5	0,0	2,0	-0,5	1,9	-0,1
Weltwirtschaft:								
Bruttoinlandsprodukt								
USA	2,5	0,2	2,9	0,4	2,8	-0,1	2,8	-0,0
Euroraum ohne Deutschland	2,2	0,1	2,4	0,2	2,1	-0,3	2,1	0,0
Weltwirtschaft	3,9	0,1	4,0	0,1	3,8	-0,2	3,8	0,0
Preisliche								
Wettbewerbsfähigkeit	1,0	0,0	1,7	0,7	1,5	-0,2	2,2	0,7
Exportmärkte	2,7	0,2	2,9	0,2	2,9	0,0	2,8	-0,1
Nachrichtlich:								
Rohölpreis (US-Dollar je Barrel)	63,6	-	67,1	-	74,2	-	73,5	

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

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

Maßgeblich für die Abwärtsrevision war insbesondere, dass wir in unseren Prognosen bis zum Frühjahr die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal deutlich zu hoch veranschlagt hatten. Diese Prognosen basierten auf den einschlägigen Frühindikatoren, wie dem ifo Geschäfts-

klimaindex, die bis zum Februar auf eine weiter sehr lebhaft Konjunktur hindeuteten, sich danach aber spürbar eintrübten. Im Sommer haben wir darauf hin unsere Prognose für das laufende Jahr merklich nach unten angepasst. Freilich hat das Bruttoinlandsprodukt auch vor dem ersten Quartal offenbar schon nicht ganz so rasch expandiert, wie vom Statistischen Bundesamt zunächst ausgewiesen. So wurden die Zuwachsraten für das zweite bis vierte Quartal des Vorjahres jüngst vom Amt um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte auf Raten zwischen 0,5 und 0,6 Prozent nach unten revidiert. Vor dem Hintergrund der insgesamt etwas moderateren Expansion des Bruttoinlandsprodukts und der etwas eingetrübten Frühindikatoren haben wir im Vergleich zur Winterprognose auch unsere Prognose für das dritte und vierte Quartal reduziert. Alles in allem ging unsere Revision für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für das laufende Jahr von 0,6 Prozentpunkten zu 0,4 Prozentpunkten auf Prognosefehler der laufenden Quartale sowie jeweils zu 0,1 Prozentpunkten auf Datenrevisionen und Prognoseanpassungen für die zweite Jahreshälfte zurück.

Die Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts seit unserer Winterprognose spiegelte sich mit Ausnahme der Vorratsveränderungen in allen Verwendungskomponenten wider. Recht gering fiel die Revision beim privaten Konsum aus. Besonders groß waren dagegen unsere Revisionen bei den sonstigen Anlageinvestitionen. Im Vergleich zum Winter haben wir unsere Prognose für die Zuwachsrate im Jahr 2018 um 4 Prozentpunkte reduziert. Zwar ist diese Revision zu großen Teilen auf Anpassungen durch das Statistische Bundesamt insbesondere für das erste Quartal mit der jüngsten Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zurückzuführen. Allerdings liegen für die sonstigen Anlageinvestitionen kaum zuverlässige Frühindikatoren vor, so dass sich ihre Prognose zu einem Gutteil auf die historische Entwicklung stützt. Vor diesem Hintergrund haben wir auch unsere Prognose für die zukünftige Entwicklung spürbar heruntergenommen. Auch unsere Prognose für die Exporte haben wir deutlich nach unten angepasst. Insbesondere im ersten Quartal entwickelten sich die Ausfuhren deutlich schwächer als von uns antizipiert und waren sogar leicht rückläufig. Zu dem Rückgang beigetragen haben könnte die zunehmende Unsicherheit über den Fortgang der internationalen Handelskonflikte. Die Dynamik auf den Exportmärkten hat sich allerdings nicht spürbar abgeschwächt, so dass wir davon ausgehen, dass es sich dabei um eine temporäre Schwächephase handelte und die Exporte im Prognosezeitraum wieder lebhaft expandieren werden. Bis auf bei den sonstigen Anlageinvestitionen befanden sich alle Revisionen in der üblicherweise zu verzeichnenden Schwankungsbreite; insgesamt lagen sie, zum Teil deutlich, unterhalb der zwischen den Jahren 2003 und 2017 verzeichneten absoluten durchschnittlichen Revisionen.

^aFür eine Analyse systematischer Prognosefehler in Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus siehe Dovern und Jannsen (2017a: [IfW-Box 2017.15](#)) und Dovern und Jannsen (2017b). Für ein neues Modell, das gute Prognoseeigenschaften für kürzere Prognosehorizonte aufweist, siehe Carstensen und Wolters (2017: [IfW-Box 2017.14](#)).

winnt die konsumtive Verwendung an Gewicht; so führt die für die Beschäftigten günstige Arbeitsmarktlage zu deutlichen Zuwächsen bei den Lohnneinkommen, was für sich genommen typisch ist für die Spätphase eines Aufschwungs. Zusätzlich erhöhen diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen (niedrigere Abgabensätze und höhere Sozialleistungen) unmittelbar die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. So dürfte die Nettolohnsumme mit 5,3 Prozent im kommenden Jahr nicht nur so kräftig steigen wie seit dem Wiedervereinigungsboom nicht mehr, sondern auch stärker zunehmen als die entsprechende Bruttogröße. In der Folge dürften die privaten Konsumausgaben kräftig expandieren. Auch der Staat erhöht seine Konsumausgaben wieder deutlicher. Insgesamt verlagern sich die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte somit stärker in die konsumnahen Bereiche. Für das Jahr 2020 rech-

nen wir mit geringeren außenwirtschaftlichen Impulsen, und auch die Finanzpolitik dürfte dann weniger stark stimulieren. Zugleich werden mit dem weiteren Ausreizen der Kapazitätsreserven die zyklischen Gegenkräfte stärker, so dass mit dem Übergang in das neue Jahrzehnt mit dem Einsetzen des Abschwungs zu rechnen ist. Alles in allem erwarten wir für das Bruttoinlandsprodukt nach 1,9 Prozent in diesem Jahr Zuwachsraten von 2,0 Prozent (2019) und 1,9 Prozent (2020). Der Wert für das Jahr 2020 ist indes stark durch die Zahl der Arbeitstage überzeichnet (Tabelle 2). Der um Arbeitstage bereinigte Zuwachs, der konjunkturell aussagefähiger ist, beläuft sich mit 1,6 Prozent auf einem Niveau, mit dem kein weiterer Auslastungsanstieg mehr einhergeht.

Tabelle 2:
Statistische Zerlegung der Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Ursprungswerte	2,2	1,9	2,0	1,9
Kalendereffekt (Prozentpunkte)	-0,3	0,0	0,0	0,4
kalenderbereinigt	2,5	1,9	2,1	1,6
Statistischer Überhang	0,5	0,8	0,7	0,7
Verlaufsrate	2,8	1,8	2,1	1,4

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

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

Finanzierungsumfeld bleibt günstig – nur geringer Zinsanstieg am Horizont

Die Leitzinsen werden erst im späteren Verlauf des Prognosezeitraums leicht angehoben werden. Zunächst wird die Europäische Zentralbank (EZB) noch bis Ende des laufenden Jahres ihr Anleihekaufprogramm fortsetzen. Allerdings werden die Nettokäufe von Oktober bis Dezember nur noch Volumina von 15 Mrd. Euro pro Monat umfassen (gegenüber 30 Mrd. Euro zuvor). Zum Jahreswechsel werden die Zukäufe ganz eingestellt, allerdings sollen Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen auch danach noch für längere Zeit reinvestiert werden. Ein Abbau der Wertpapierbestände in den Büchern des Eurosystems ist noch nicht in Sicht. Die Leitzinsen liegen derzeit bei -0,4 Prozent (Einlagesatz), 0 Prozent (Hauptrefinanzierungssatz) bzw. 0,25 Prozent (Spitzenrefinanzierungssatz). Mit einer Anhebung wird sich die EZB noch Zeit lassen. Wir rechnen mit einem ersten Zinsschritt gegen Ende des Jahres 2019 und zwei weiteren im Jahr 2020. Der sehr behutsame Ausstieg aus der außergewöhnlichen Geldpolitik der letzten Jahre begründet sich dabei zuvorderst in den immer noch recht verhaltenen Inflationsaussichten. Aber auch ein im historischen Vergleich niedriges langfristiges Zinsniveau sowie eine sich gegen Ende des Prognosezeitraums abzeichnende Abkühlung der Weltkonjunktur dürfte die EZB von forscheren Zinsanhebungen abhalten.

Die Finanzierungsbedingungen bleiben günstig. In der Umfrage unter den Geschäfts-

banken (Bank Lending Survey) gaben die Banken per Saldo zuletzt wiederum an, ihre Kreditrichtlinien, insbesondere für Wohnungsbaukredite, gelockert zu haben. Zugleich hätten sie auch die Kreditbedingungen¹ noch einmal attraktiver gestaltet. Insbesondere die durchschnittliche Kreditmarge sei – vor allem aufgrund des Wettbewerbsdrucks – noch einmal gesunken. Dabei sahen sich die Banken auf breiter Front einer weiter zunehmenden Kreditnachfrage gegenüber. Gründe hierfür seien insbesondere das niedrige allgemeine Zinsniveau, das zunehmende Bestreben der Unternehmen, in Anlagen zu investieren, die aufwärtsgerichteten Preisaussichten am Immobilienmarkt und der verstärkte Erwerb langlebiger Güter durch Haushalte. Mit Ausnahme der Wohnungsbaukredite erwarteten die Banken nicht, dass sie ihre bereits sehr lockeren Kreditrichtlinien gegenwärtig weiter absenken werden. Gleichzeitig rechnen sie in allen Segmenten mit weiter steigender Nachfrage.

Die Zinsen ziehen in Deutschland nur sehr langsam an. Zwar ist bei den Darlehenszinsen, und hier insbesondere bei den größeren Unternehmenskrediten, die Talsohle inzwischen erreicht oder schon durchschritten, jedoch sind sie nach wie vor sehr niedrig. Im Juli lagen sie für kleinere und größere Unternehmenskredite bei 1,5 bzw. 2,4 Prozent und für Wohnungsbaukredite bei 1,7 Prozent (Abbildung 5). Am Kapitalmarkt kam es zu gegensätzlichen Entwicklungen: während die Verzinsung von Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von drei Jahren seit Ende vergangenen Jahres um knapp einen Prozentpunkt auf 2,5 Prozent im August zulegte, gaben die Renditen von Bundesanleihen zuletzt wieder nach und betragen bei ähnlicher Laufzeit 0,2 Prozent (Abbildung

¹ Kreditrichtlinien bezeichnen die internen Vorgaben einer Bank, die vor den Verhandlungen über einen konkreten Kredit festlegen, welche Art von Krediten die Bank prinzipiell für wünschenswert erachtet (sektorale oder regionale Prioritäten, Einkommens- oder Bilanzsituation, Alter oder Beschäftigungsstatus des Nachfragers etc.). Sie legen generelle Voraussetzungen fest, die ein Kreditnehmer erfüllen soll, damit die Bank eine Kreditvergabe in Erwägung zieht. Demgegenüber beschreiben die Kreditbedingungen die Konditionen (Zinsen, Kreditsumme, Laufzeit, zu stellende Sicherheiten etc.), zu denen die Bank bereit ist, einen Kredit zu gewähren.

Abbildung 5:
Darlehenszinsen 2003–2018

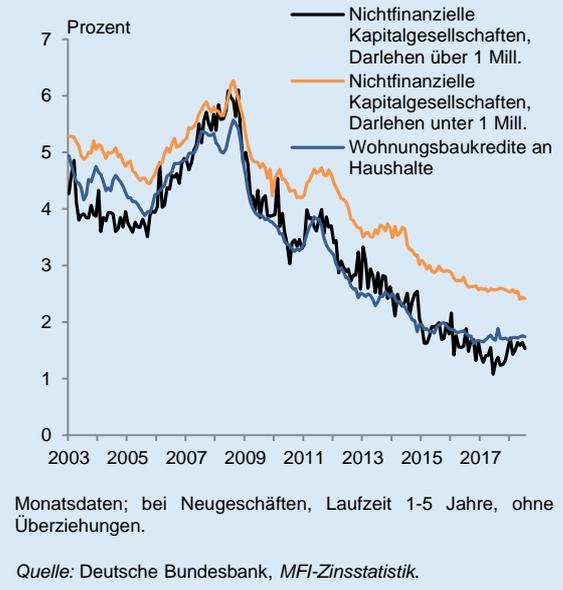
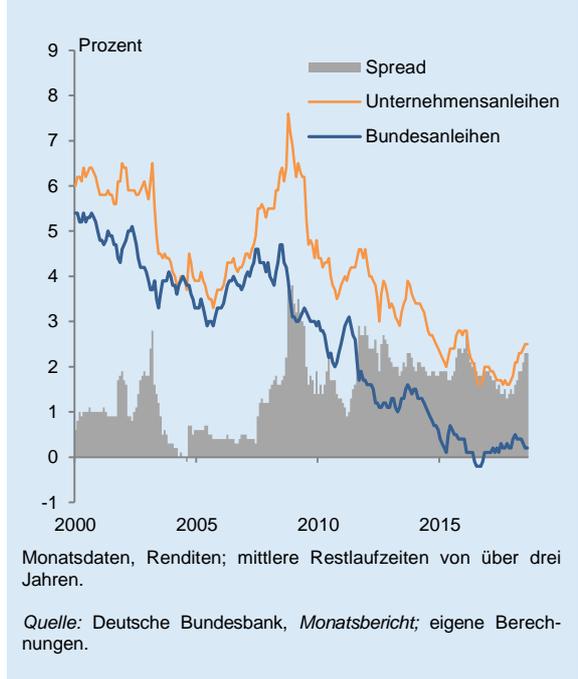


Abbildung 6:
Kapitalmarktzinsen 2000–2018



6). Hierzu dürfte beigetragen haben, dass deutsche Staatstitel weiterhin als sichere Bank gelten und sich insbesondere in Situationen der Unsicherheit (zuletzt z.B. hervorgerufen durch die Regierungsbildung in Italien) bei Anlegern großer Beliebtheit erfreuen. Im Prognosezeitraum dürften die Zinsen allmählich steigen. Am Geldmarkt rechnen wir damit, dass der Dreimonatszins im Zuge steigender Leitzinsen von derzeit -0,3 Prozent auf 0,4 Prozent Ende des Jahres 2020 zulegen wird. Die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen dürfte im gleichen Zeitraum von 0,4 Prozent auf 0,8 Prozent steigen (siehe Tabelle 3).

Die Kreditsumme setzt ihre deutliche Expansion fort. Insgesamt nahmen die Kredite an den nichtfinanziellen Sektor im Juli um 4,2 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Vor allem der Zuwachs bei den nichtfinanziellen Unternehmen beschleunigte sich weiter auf zuletzt 5,9 Prozent. Die Zunahme der Wohnungsbaukredite verblieb stabil bei kräftigen 4,6 Prozent. Schwächer entwickelten sich weiterhin die Konsumenten- und sonstigen Kredite an private Haushalte; sie verzeichneten keinen Zuwachs (Abbildung 7). Allerdings expandierte die Kreditsumme bereits seit dem Jahresanfang in ähnlichem Tempo wie zuletzt, sodass sich der Kreditimpuls zuletzt abschwächte und nur noch leicht positiv ist (Abbildung 8).

Abbildung 7:
Kreditsumme 2011–2018



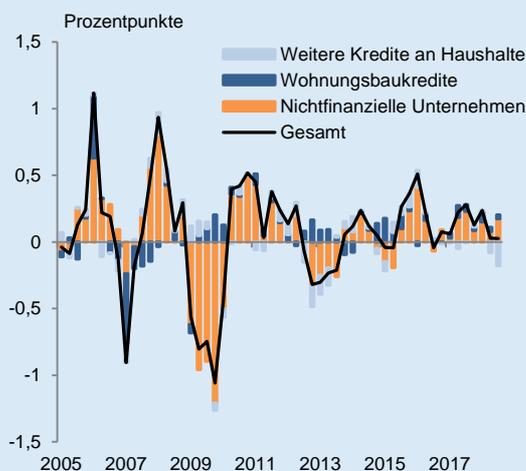
Tabelle 3:
Rahmendaten für die Konjunktur 2017–2020

	2017				2018				2019				2020			
	I	II	III	IV												
Leitzins der EZB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,5	0,5	0,75	0,75
Langfristige Zinsen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8
US-Dollar/Euro	1,07	1,10	1,18	1,18	1,23	1,19	1,16	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	86,3	86,9	89,0	89,1	89,5	89,5	89,9	89,9	89,7	89,6	89,5	89,4	89,3	89,3	89,2	89,2
Exportmärkte	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Rohölpreis	53,6	49,6	52,1	61,4	66,9	74,5	74,5	77,9	78,3	78,7	79,1	79,4	79,8	80,2	80,6	81,0

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

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

Abbildung 8:
Kreditimpuls 2005–2018



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; eigene Berechnungen.

Überschüsse der öffentlichen Haushalte lösen eine Vielzahl expansiver Maßnahmen aus

Die Finanzpolitik im Jahr 2018 ist leicht expansiv ausgerichtet. Die Einkommensteuersätze wurden zu Beginn des Jahres gesenkt, um die kumulierte Belastung durch die Inflation der vergangenen Jahre auszugleichen. Die Steuerzahler werden über das Jahr um rund 3

Mrd. Euro entlastet. Der Beitragssatz zur Rentenversicherung wurde um 0,1 Prozentpunkte abgesenkt und mehrere Krankenkassen haben ihre Zusatzbeiträge reduziert. Zugleich wurden allerdings Unternehmen durch den Wegfall der Altkapitalerstattungen und die Ausweitung der Mautstrecken auf alle Bundesstraßen zur Mitte des Jahres stärker belastet. Mehrausgaben wurden insbesondere im investiven Bereich auf den Weg gebracht und der Verteidigungsetat wurde im Vergleich zum Vorjahr um rund eine Milliarde Euro ausgeweitet. Alles in allem summieren sich die Maßnahmen von Bund und Sozialversicherungen zu einer Budgetbelastung von 9,6 Mrd. Euro (Tabelle 4). Berücksichtigt man automatische Reaktionen, reduziert sich diese auf 6,9 Mrd. Euro (0,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Im Jahr 2019 führen die ersten Schritte zur Umsetzung des Koalitionsvertrags zu merklichen Belastungen für die Sozialversicherungen. Wir rechnen mit einer Umsetzung des derzeit diskutierten Rentenpaketes, das u.a. die doppelte „Haltelinie“ bis zum Jahr 2025 für Rentenniveau und Beitragssatz umfasst. Diese wird allerdings erst deutlich jenseits des Prognosezeitraums greifen. Von Bedeutung ist jedoch vor allem die Ausweitung der Mütterrente. Die Verbesserungen bei der Erwerbsminderungsrente werden hingegen zunächst nur wenige Mehrausgaben hervorrufen und die Ausweitung der Gleitzone (Midi-Jobs) zu vergleichs-

Tabelle 4:
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2018–2020^a (Mrd. Euro)

	2018	2019	2020
Einnahmen der Gebietskörperschaften^b			
Alterseinkünftegesetz	-1,3	-1,4	-1,4
Erhöhung von Kindergeld, Grund- und Kinderfreibetrag 2017 und 2018, Verschiebung der Tarifeckwerte	-3,0	-0,4	-0,1
Familienentlastungsgesetz	0,0	-4,1	-5,3
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 ^c	2,4	0,1	0,0
Sonstige steuerliche Maßnahmen	-1,4	-0,9	0,1
LKW-Maut auf allen Bundesstraßen und Mauterhöhung	0,8	1,6	0,0
Kfz-Steuer: Abgaswerteneuberechnung	0,1	0,2	0,2
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2018 um 0,1 Prozentpunkt auf 18,6%	-1,3	0,0	0,0
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung 2017 und 2019	0,1	5,8	0,2
Senkung des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Kranken- versicherung zum 1. Januar 2018 und zum 1. Januar 2019	-0,9	-1,0	-0,1
Senkung der Insolvenzgeldumlage zum 1. Januar 2018 um 0,03 Prozentpunkte	-0,3	0,0	0,0
Beiträge zur GKV von Selbständigen	0,0	-0,8	0,0
Beitragssatz zur ALV	0,0	-5,6	-0,2
Erweiterung der Midi-Jobs / Gleitzone	0,0	-0,2	0,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Einsparungen bei ALG II durch Familienentlastungsgesetz	0,0	0,1	0,1
Parität in der GKV (öffentliche Haushalte als Arbeitgeber)	0,0	-0,9	0,0
Kinderbetreuung	0,0	-0,5	-0,5
Rückführung der Fluthilfemaßnahmen	0,4	0,2	0,0
Mobilitätsfonds	-0,6	0,5	0,2
Kaufbonus E-Mobilität	-0,1	0,2	0,0
Bundesteilhabegesetz/Unterhaltsvorschuss	-0,3	0,0	0,0
Hilfe von Bund und Ländern wegen Ernteaussfällen	-0,3	0,0	0,0
Zusätzliche investive Ausgaben	-2,0	-2,0	-2,0
Verteidigung	-1,0	-2,5	0,0
Entwicklungspolitik	0,0	-0,8	-0,1
Baukindergeld	-0,3	-0,2	-0,2
Kinderzuschlag	0,0	-0,2	-0,2
Familiengeld (Bayern)	-0,1	-0,3	0,0
Teilhabechancen für Langzeitarbeitslose	0,0	-1,0	0,0
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Reform der Krankenhausversorgung	-0,3	-0,1	-0,1
Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes in der Arbeitslosenversicherung	-0,1	-0,1	0,0
Anpassung der Renten Ost	-0,1	-0,5	-0,8
Erwerbsminderungsrenten	0,0	-0,1	-0,2
Parität in der GKV (KvdR)	0,0	-1,4	0,0
Mütterrente II	0,0	-3,8	0,0
Pflegepersonalstärkungsgesetz	0,0	-2,0	-0,3
Zusätzliche Maßnahmen der ALV	0,0	-0,2	-0,2
Zwischensumme	-9,6	-22,3	-10,9
Automatische Reaktionen			
Heimliche Steuererhöhungen (Einkommensteuer)	6,6	7,1	8,0
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-3,9	-4,3	-4,3
Summe	-6,9	-19,5	-7,2
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	-0,2	-0,6	-0,2

^aOhne makroökonomische Rückwirkungen. — ^bDie Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassensjahr. — ^cNach dem Übergang vom Anrechnungs- zum Teileinkünfteverfahren bestand für einen Zeitraum von zehn Jahren die Möglichkeit, bei der Ausschüttung von Altkapital Steuerrückerstattungen geltend zu machen.

Quelle: Bundesfinanzministerium; Bundesgesundheitsministerium; Bundesministerium für Arbeit und Soziales; eigene Berechnungen und Schätzungen.

weise geringen Mindereinnahmen der Rentenversicherung führen. In der Arbeitslosenversicherung wird der Beitragssatz um 0,5 Prozentpunkte gesenkt. Allerdings ist zugleich mit einem Anstieg des Satzes zur sozialen Pflegeversicherung in ähnlicher Höhe zu rechnen, da dieser Zweig der Sozialversicherungen im vergangenen Jahr spürbar ins Defizit geraten ist. Schließlich wird die Wiedereinführung der Parität in der gesetzlichen Krankenversicherung von leicht sinkenden Zusatzbeiträgen begleitet, da die einzelnen Krankenkassen gehalten sind, ihre Rücklagen aufzulösen. Zugleich werden die öffentlichen Arbeitgeber und die Rentenkasse durch höhere Beitragszahlungen belastet. Schließlich wird es zu deutlichen Mehrausgaben im Zuge des Pflegepersonalstärkungsgesetzes kommen, wobei unklar ist, ob die anvisierten Volumina angesichts der Anspannungen in diesem Arbeitsmarktsegment abgerufen werden können.

Steuersenkungen und Mehrausgaben für Verteidigung belasten die Haushalte der Gebietskörperschaften im Jahr 2019. Zur Mitte des Jahres wird der Einkommensteuertarif an die Inflation der vorangegangenen Jahre angepasst und der Kinder- sowie der Grundfreibetrag angehoben. Auch wird das Kindergeld um 10 Euro pro Monat erhöht (Familienentlastungsgesetz). Ebenfalls im Jahr 2019 soll der Kinderzuschlag steigen. Zu deutlichen Mehrausgaben soll es laut aktueller Haushaltsplanung des Bundes im Bereich Verteidigung kommen, wo der Ansatz um 3 Mrd. Euro über dem des Jahres 2018 liegt. Merkliche Mehreinnahmen werden hingegen bei der Lkw-Maut erwartet, da zum einen die Ausweitung auf alle Bundesstraßen erstmals ganzjährig wirkt und zum anderen entsprechend des jüngsten Wegekostengutachtens zum 1.1.2019 die Mautsätze angehoben werden. Alles in allem werden die Haushalte der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen durch die Maßnahmen der Finanzpolitik merklich um 22,3 Mrd. Euro belastet. Berücksichtigt man automatische Reaktionen, sinkt die Belastung auf 19,5 Mrd. Euro (0,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Von der Finanzpolitik geht somit ein spürbarer konjunktureller Impuls aus.

Für das Jahr 2020 sind bisher nur wenige Maßnahmen absehbar. Die für die Mitte des Jahres 2019 vorgesehene Veränderung des Einkommensteuertarifs samt Anhebung des Kindergelds wird im Jahr 2020 ihre volle Jahreswirkung entfalten. Es ist allerdings angesichts des Inhalts des Koalitionsvertrags mit weiteren Maßnahmen zu rechnen, die derzeit noch nicht hinreichend spezifiziert sind oder gewissen Widerständen bei der Implementierung gegenüberstehen, so dass unklar ist, ob und wie diese Maßnahmen eingeführt werden (z.B. die Sonderabschreibungen im Wohnungsbau). Einige der von uns berücksichtigten Maßnahmen sind zwar auch noch nicht letztgültig spezifiziert und verabschiedet, doch erscheint die Umsetzung hinreichend wahrscheinlich. So gehen wir von Budgetwirkungen im Umfang von -10,9 Mrd. Euro aus. Berücksichtigt man automatische Reaktionen, ist der Impuls der Finanzpolitik im Jahr 2020 aus heutiger Sicht mit gut 7 Mrd. Euro eher gering.

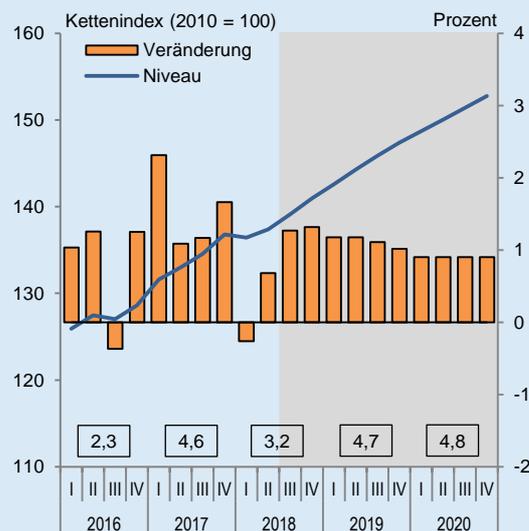
Im Prognosezeitraum treten mehrere Einmaleffekte auf. Diese werden zwar nicht als Maßnahmen der Finanzpolitik gewertet, dennoch berücksichtigen wir diese Effekte bei der Ableitung des öffentlichen Budgets, rechnen sie aber für den strukturellen Budgetsaldo heraus. Hier werden sie nachrichtlich dargestellt. Für das Jahr 2018 sind u.a. folgende Effekte zu nennen: durch die Entscheidung des Schiedsverfahrens zwischen dem Bund und TollCollect fließen dem Bund im dritten Quartal etwa 1,5 Mrd. Euro zu; im zweiten Quartal hat das Land Niedersachsen eine Geldstrafe von VW in Höhe von 1 Mrd. Euro erhalten; die Länder Schleswig-Holstein und Hamburg werden im Zuge des Verkaufs der HSH Nordbank Garantieleistungen erbringen – wir rechnen hier mit knapp 6 Mrd. Euro in der zweiten Jahreshälfte. Zudem kommt es gegen Ende des Jahres zur Versteigerung der 5G-Funklizenzen. Einnahmen in Milliardenhöhe sind zu erwarten, die dann in einen Fonds zum Breitbandausbau fließen sollen. Letztgenanntes haben wir nicht quantifiziert, da wir auch davon ausgehen, dass der Fonds im Prognosezeitraum zunächst die vom Bund als Vorfinanzierung bereitgestellten Mittel verausgaben wird. Hier gibt es allerdings ein merkliches Risiko für höhere Einnahmen und Ausgaben.

Außenhandel expandiert wieder merklich

Der Außenhandel legt im Prognosezeitraum mit hohem, aber abnehmendem Tempo zu. Nach einem leichten Rückgang zu Jahresbeginn nahmen die Ausfuhren im zweiten Quartal verhalten zu. Hinter dieser Schwächeperiode dürfte wohl nicht zuletzt die Aufwertung des Euro zu Beginn des Jahres gestanden haben. Im zweiten Halbjahr dürften die Ausfuhren wieder spürbarer zulegen; im übrigen Prognosezeitraum wird das Expansionstempo wohl jedoch im Einklang mit der Konjunktur in den deutschen Absatzmärkten allmählich nachlassen (Abbildung 9). Die Importe nahmen nach einer kurzen Verschnaufpause zu Jahresbeginn im vergangenen Quartal kräftig zu. Vor allem die nominalen Wareneinfuhren von Konsumgütern legten stark zu, die Lieferungen von Investitionsgütern und Vorleistungsgütern aus dem Ausland expandierten hingegen langsamer – im Einklang mit den verhaltenen Ausrüstungsinvestitionen und Exporten. Für den Prognosezeitraum sind zunächst hohe Expansionsraten der Importe angelegt, die ab Mitte 2019 mit der sich abschwächenden Binnenkonjunktur und

den nachlassenden Exporten nach und nach zurückgehen werden (Abbildung 10).

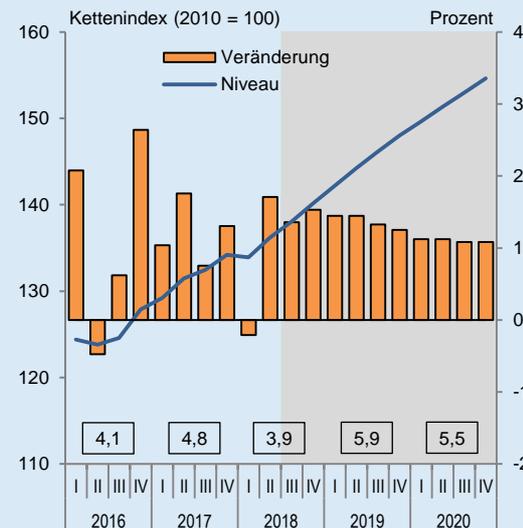
Abbildung 9: Exporte 2016–2020



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

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

Abbildung 10: Importe 2016–2020



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

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

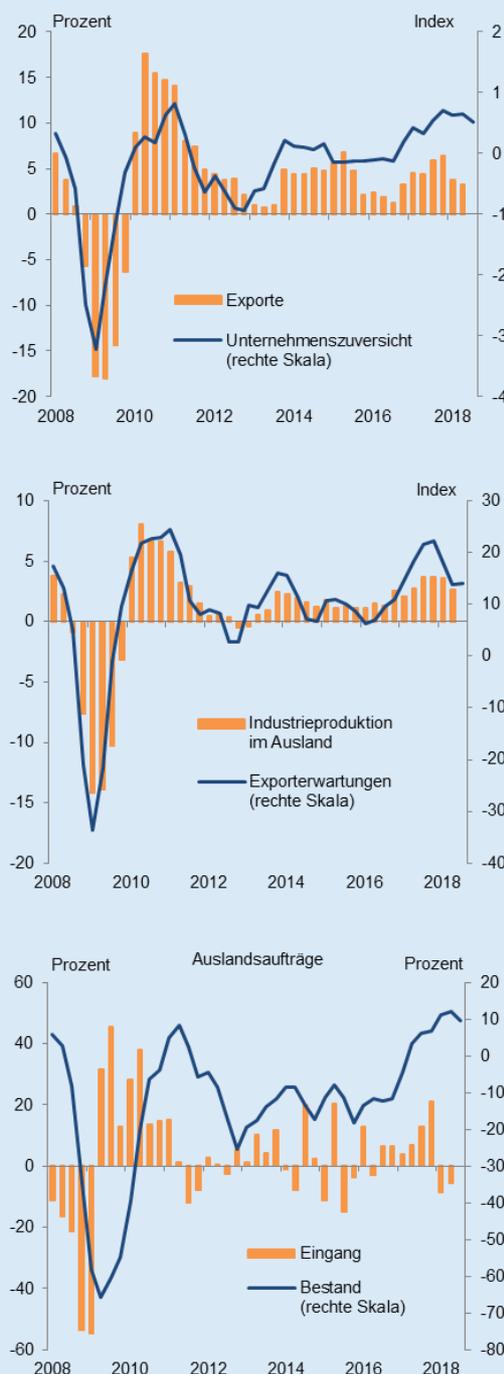
Im vergangenen Quartal lieferten die deutschen Exporteure deutlich mehr Waren an Drittländer. Die nominalen Wareneinfuhren nahmen insbesondere in die Vereinigten Staaten, in das Vereinigte Königreich und nach Asien kräftig zu, nach jeweils einem schwachen Jahrsauffakt. Hingegen stagnierten die Lieferungen in den Euroraum nahezu, nachdem sie seit Beginn 2017 stets spürbar gestiegen waren. Die Ausfuhren nach Russland waren rückläufig; die in die ölexportierenden Länder (OPEC) blieben nach deutlichen Rückgängen im Winter-halbjahr unverändert. Die Ausfuhren in die Türkei sanken im ersten Halbjahr deutlich – wohl nicht zuletzt in Zusammenhang mit der starken Abwertung der Lira –, allerdings nach einer starken Zunahme im zweiten Halbjahr 2017. Der Anteil der Lieferungen an die Türkei an den deutschen Ausfuhren ist mit 1,6 Prozent relativ niedrig – in den Jahren 2011 bis 2013 lag er bereits bei 2 Prozent und ging danach zurück – somit würde lediglich ein sehr starker Einbruch der Ausfuhren dorthin in den deutschen Gesamtausfuhren augenfällig werden. Auch die Lieferungen nach Argentinien gingen ange-

sichts der dortigen wirtschaftlichen Turbulenzen zuletzt zurück, deren Anteil an den Exporten ist allerdings mit 0,2 Prozent überaus gering.

In der zweiten Jahreshälfte nehmen die Ausfuhren wieder spürbar zu. Zwar weisen die meisten Frühindikatoren nicht mehr die äußerst hohen Niveaus des vergangenen Winters auf, zeichnen aber weiterhin ein positives Bild (Abbildung 11). Die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe schätzten ihre Exportaussichten im Juli und August wieder positiver ein, und die Produktionserwartungen der Unternehmen in den deutschen Absatzmärkten sind ausgehend von ihrem hohen Niveau im Frühjahr nur leicht zurückgegangen. Die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes seitens des Auslands nahmen zuletzt zwar merklich ab und befinden sich nach ihrer Rallye im vergangenen Herbst nun wieder nahe dem Vorjahresniveau. Allerdings schätzen die Unternehmen ihren Bestand an nicht abgearbeiteten Aufträgen aus dem Ausland weiterhin als überaus hoch ein. Schließlich ist die Unsicherheit an den Finanzmärkten in den Abnehmerländern weiterhin auf einem niedrigen Niveau (Abbildung 12).

Im weiteren Prognosezeitraum wird die Dynamik bei den Exporten allmählich nachlassen. Maßgeblich ist, dass sich die Konjunktur im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und in den Schwellenländern insbesondere in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums merklich abschwächen wird (Abbildung 13; Gern et al. 2018). Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert sich im laufenden Jahr spürbar (Abbildung 14). Maßgeblich hierfür ist eine Verschlechterung um die Jahreswende, aber auch die jüngste leichte Aufwertung des effektiven Wechselkurses, die die Ausfuhren für sich genommen zunächst dämpft. Im weiteren Verlauf dürften sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit etwas verbessern und leicht positive Impulse liefern. Alles in allem rechnen wir mit Zuwachsraten der Exporte von 3,2 Prozent im laufenden Jahr sowie 4,7 Prozent im Jahr 2019 und 4,8 Prozent im Jahr 2020.

Abbildung 11:
Exportindikatoren 2008–2018



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

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

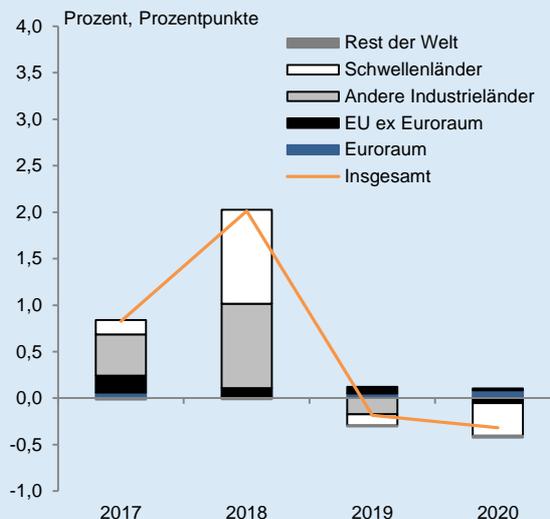
Abbildung 12:
Unsicherheit in den deutschen Abnehmerländern
2000–2018



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

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

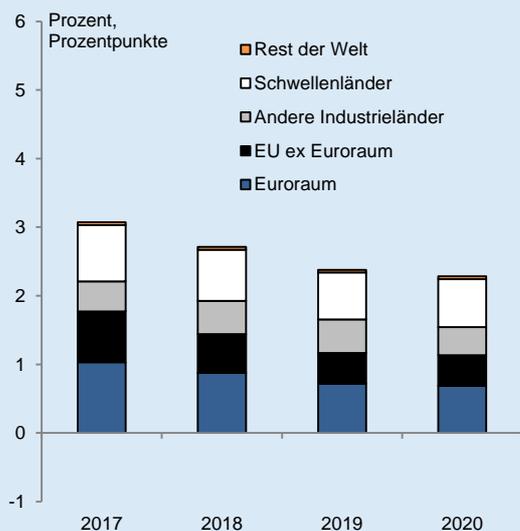
Abbildung 14:
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit 2017–2020



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 8.2017; nationale Quellen; eigene Berechnungen; 2018–2020: Prognose des IfW.

Abbildung 13:
Deutsche Exportmärkte 2017–2020



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

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

Die Importe expandieren im Prognosezeitraum mit zunächst kräftigen, aber abnehmenden Raten. Impulse liefert anfänglich der anziehende private Konsum; zudem werden die

Einfuhren gestützt durch die robusten Ausrüstungsinvestitionen und die lebhafte Nachfrage nach Vorleistungsgütern seitens der Exporteure. Im Einklang mit der sich abschwächenden Dynamik der Binnenkonjunktur und der Ausfuhren gehen auch die Zuwachsraten der Importe in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums voraussichtlich nach und nach zurück. Insgesamt rechnen wir mit Zunahmen der Importe von 3,9 Prozent für das laufende Jahr sowie 5,9 Prozent und 5,5 Prozent für die beiden darauffolgenden Jahre.

Die Terms of Trade verschlechtern sich im laufenden Quartal deutlich. Die Monatswerte im Spezialhandel deuten darauf hin, dass sowohl die Einfuhrpreise als auch die Ausfuhrpreise spürbar zugenommen haben, erstere jedoch in höherem Maße. Dahinter steht der Anstieg des Ölpreises im Frühjahr. Auch im Schlussquartal dürften sowohl die Einfuhrpreise als auch die Ausfuhrpreise bedingt durch den jüngst erneut angezogenen Ölpreis zunehmen, die Terms of Trade jedoch in etwa unverändert bleiben.

Im weiteren Prognosezeitraum verbessern sich die Terms of Trade geringfügig. So

dürften die Ausführpreise ausgehend von unseren Wechselkurs- und Ölpreisannahmen mit leicht höheren Raten expandieren als die Einfuhrpreise. Dabei können die deutschen Exporteure aufgrund der recht lebhaften Weltkonjunktur voraussichtlich höhere Preissetzungsspielräume ausschöpfen, wenngleich in abnehmendem Maße. Im Jahresergebnis rechnen wir mit einer Verschlechterung der Terms of Trade von 0,7 Prozent im laufenden Jahr, nahezu unveränderten Terms of Trade im Jahr 2019 und einer Verbesserung von 0,4 Prozent für das Jahr 2020.

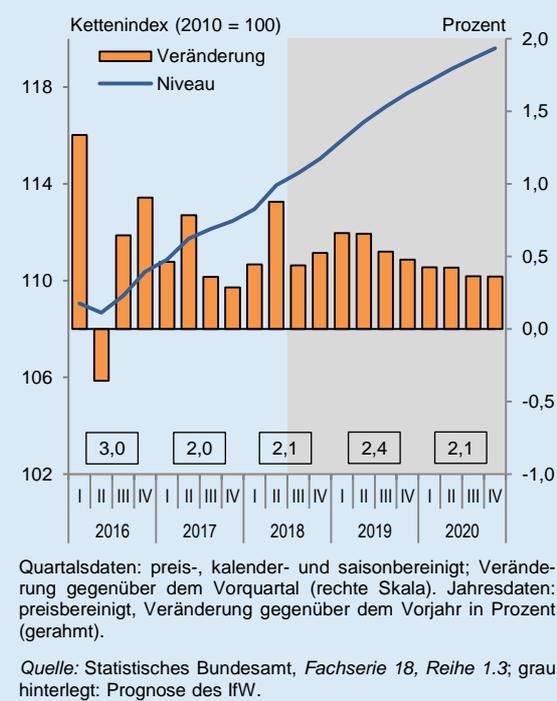
Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird im Prognosezeitraum leicht zurückgehen. Im laufenden und im kommenden Jahr erreicht er unserer Prognose zufolge noch Werte von um die 8 Prozent und geht im Jahr 2020 auf 7,7 Prozent zurück. Der Rückgang spiegelt wider, dass die volumenmäßigen Ausfuhren mit niedrigeren Raten expandieren werden als die Einfuhren; die leichte Verbesserung der Terms of Trade im Prognosezeitraum wirkt dem allerdings etwas entgegen. Gleichzeitig dürfte der Saldo der Vermögenseinkommen – angesichts des sich leicht ausweitenden Nettoauslandsvermögens und anhaltend positiver Renditedifferenziale gegenüber dem Ausland – steigen, und somit hinsichtlich der saldenmechanischen Zusammensetzung des Leistungsbilanzsaldos an Bedeutung gewinnen (Kasten 2).

Expansive Finanzpolitik schiebt Binnenwirtschaft an

Die heimische Absorption expandierte nach der Schwächephase in der zweiten Hälfte des Vorjahres in diesem Jahr wieder mit höheren Raten. Freilich ging der recht kräftige Anstieg im zweiten Quartal von 0,9 Prozent zu einem Gutteil auf die Vorratsveränderungen zurück (Abbildung 15). Rechnet man diese heraus, so konnte die heimische Absorption mit einer Zuwachsrate von 0,4 Prozent nicht ganz an das zum Teil sehr hohe Expansionstempo der vergangenen Jahre anknüpfen. Die privaten Konsumausgaben wurden im zweiten Quartal lediglich moderat ausgeweitet, auch weil die privaten Haushalte ihre Sparquote erhöhten. Die Bauinvestitionen legten nach einem kräfti-

gen Anstieg zu Jahresbeginn eine langsamere Gangart ein. Schließlich hielten sich die Unternehmen mit Investitionen zurück, wohl auch aufgrund der drohenden Verschärfung der Handelskonflikte und der insgesamt eingetrübten Geschäftsaussichten.

Abbildung 15:
Letzte inländische Verwendung 2016–2020



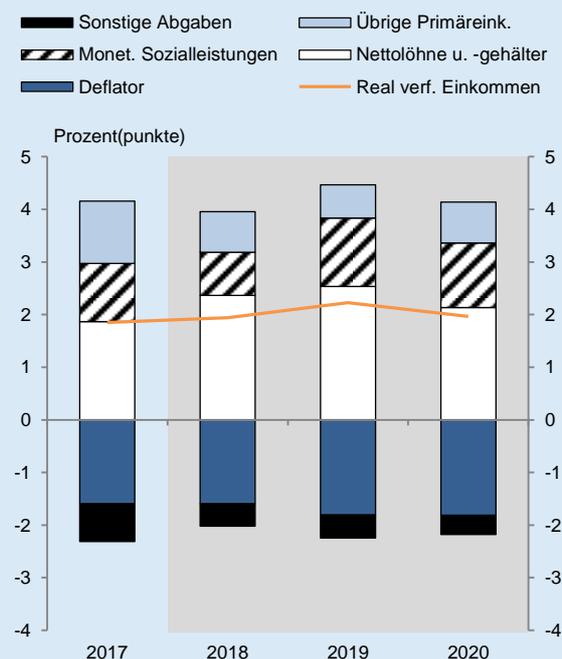
Trotz des fragilen internationalen Politikumfelds und zunehmender Kapazitätsengpässe dürfte sich die binnenwirtschaftliche Dynamik vorerst beschleunigen. Die hohe Kapazitätsauslastung der Unternehmen im Dienstleistungsbereich und insbesondere im Baugewerbe sowie die anhaltend großen Probleme, geeignetes Fachpersonal zu akquirieren, deuten darauf hin, dass die Expansionskräfte allmählich nachlassen. Gleichwohl dürfte sich die inländische Verwendung in den kommenden Quartalen noch einmal etwas beschleunigen. So haben sich die Geschäftsaussichten der Unternehmen, insbesondere im Dienstleistungsbereich, im August merklich aufgehellt. Hinzu kommen Sonderfaktoren. Die für das kommende Jahr durch die Bundesregierung geplanten umfangreichen Leistungsausweitungen und Abgabekürzungen werden den privaten Konsum spürbar anschieben. Insgesamt werden diese Maßnahmen die Zuwachsrate des Brutto-

inlandsprodukts wohl um knapp 0,5 Prozentpunkte erhöhen (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018). Im Jahr 2020 steht die deutlich höhere Anzahl an Arbeitstagen einer stärkeren Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik entgegen. Alles in allem rechnen wir für die inländische Verwendung mit Zuwachsraten von 2,4 Prozent für das kommende Jahr und 2,1 Prozent für das Jahr 2020, nach 2,1 Prozent im laufenden Jahr.

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte steigen weiter kräftig.

Die anhaltend gute Lage am Arbeitsmarkt wird weiterhin für hohe Anstiege bei den Bruttolöhnen und -gehältern sorgen. Allerdings wird die Lohnsumme in den beiden kommenden Jahren ihr hohes Expansionstempo aus dem laufenden Jahr von knapp 5 Prozent wohl nicht ganz halten können. Unserer Einschätzung zufolge wird der sich verlangsamende Beschäftigungsaufbau nicht vollständig durch die stärker steigenden Effektivverdienste aufgefangen werden. Allerdings werden die von der Bundesregierung avisierten Abgabensenkungen und die paritätische Finanzierung der Krankenversicherung spürbar die Nettolöhne und -gehälter erhöhen (Abbildung 16). Im kommenden Jahr fallen diese Maßnahmen besonders umfangreich aus, so dass die Nettolöhne und -gehälter mit 5,2 Prozent voraussichtlich um 0,8 Prozentpunkte schneller steigen werden als die Bruttolöhne und -gehälter – für gewöhnlich steigen sie aufgrund der heimlichen Steuererhöhungen etwas langsamer. Im Jahr 2020 dürften sie aufgrund der Maßnahmen (genauso wie im laufenden Jahr) in etwa im gleichen Tempo steigen wie die Lohnsumme. Die geplanten Maßnahmen der Bundesregierung werden auch die monetären Sozialleistungen in den kommenden beiden Jahren erhöhen. Da zudem die Rentenanpassung im kommenden Jahr wieder höher ausfallen wird, dürften die monetären Sozialleistungen im Jahr 2019 mit 4,4 Prozent deutlich rascher zulegen als im laufenden Jahr (2,7 Prozent). Auch für das Jahr 2020 rechnen wir mit einem recht hohen Anstieg (4 Prozent). Einem stärkeren Anstieg der verfügbaren Einkommen entgegen stehen die für die hohe konjunkturelle Dynamik ungewöhnlich verhaltenen Zuwächse bei

Abbildung 16:
Beiträge zur Veränderung des real verfügbaren Einkommens 2017–2020



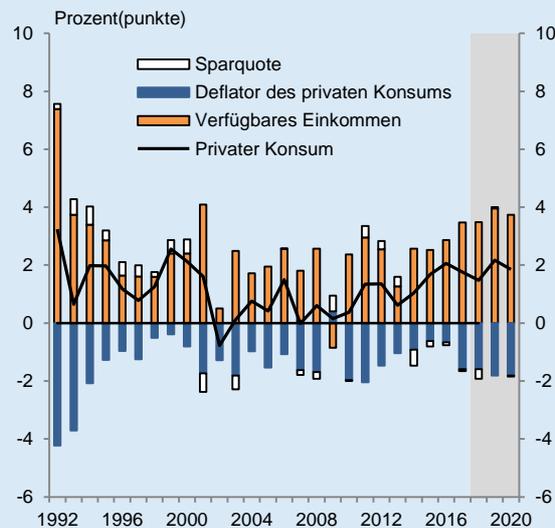
Jahresdaten, Expansionsbeiträge (real verfügbare Einkommen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, rechte Skala); sonstige Abgaben: Abgaben auf soz. Leistungen, verbrauchsnahe Steuern und sonst. Transfers; Deflator: private Konsumausgaben.
Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

den Unternehmens- und Vermögenseinkommen. Die vorliegenden Quartalsdaten sprechen für einen lediglich moderaten Anstieg im laufenden Jahr. Hinzu kommt, dass die sich für das dritte Quartal abzeichnende deutliche Verschlechterung der Terms of Trade typischerweise die Unternehmensgewinne dämpft. Vor diesem Hintergrund dürften die Unternehmens- und Vermögenseinkommen im laufenden Jahr um 1 Prozent zulegen. Zwar deuten die vorliegenden Zahlen darauf hin, dass die Entnahmen der privaten Haushalte aus den Unternehmens- und Vermögenseinkommen (übrige Primäreinkommen) im laufenden Jahr mit reichlich 2 Prozent etwas rascher expandieren werden. Für die kommenden beiden Jahre gehen wir allerdings davon aus, dass die Entnahmen ihrem historischen Muster folgend langsamer als die Unternehmens- und Vermögenseinkommen steigen. Wir rechnen mit Zuwachsraten von 2,0 Prozent (2019) und 3,0 Prozent (2020). Alles in

allem dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im laufenden Jahr in ähnlichem Tempo wie im Vorjahr um 3,5 Prozent steigen und in den kommenden beiden Jahren um 4 Prozent (2019) sowie 3,8 Prozent (2020) zunehmen.

Die privaten Konsumausgaben legen mit hohen Raten zu. Mit den weiter dynamisch steigenden verfügbaren Einkommen sind die Rahmenbedingungen für den privaten Konsum sehr günstig. Allerdings fielen die Zuwachsraten der privaten Konsumausgaben in den vergangenen Quartalen eher verhalten aus. Dazu beigetragen hat ein spürbarer Anstieg der Sparquote. In den vergangenen vier Quartalen ist sie um 0,5 Prozentpunkte gestiegen. Zwar sprechen das niedrige Zinsniveau (Deutsche Bundesbank 2017; ING 2016) sowie der demographische Wandel eher für eine sinkende Sparquote. Allerdings dürften die hohen Einkommenszuwächse sowie die lebhaftere Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen zu dem Anstieg geführt haben. Alles in allem rechnen wir für den Prognosezeitraum damit, dass die Sparquote in etwa auf ihrem Niveau im zweiten Quartal von saisonbereinigt 10,2 Prozent bleibt. Gedämpft werden wird die Kaufkraft der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte durch die in der Tendenz aufwärts gerichteten Preise für Konsumgüter (Abbildung 17). Dieser Effekt dürfte allerdings begrenzt bleiben: Nach einem Anstieg der Preise von 1,6 Prozent im laufenden Jahr rechnen wir mit Zuwachsraten von jeweils knapp 2 Prozent für die kommenden beiden Jahre. Für das dritte Quartal deuten die vorliegenden Frühindikatoren, wie die schwachen Einzelhandelsumsätze und die zuletzt leicht eingetrübte Konsumneigung, auf einen abermals nur verhaltenen Anstieg der privaten Konsumausgaben von 0,3 Prozent hin (Abbildung 18). Somit werden sie im laufenden mit 1,5 Prozent wohl etwas schwächer zulegen als im vergangenen Jahr. Für die kommenden beiden Jahre erwarten wir kräftige Zuwachsraten von 2,2 Prozent (2019) bzw. 1,9 Prozent (2020).

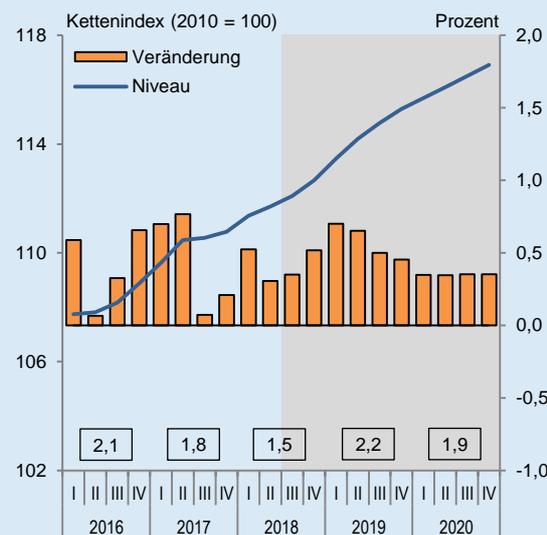
Abbildung 17:
Beiträge zur Veränderung des privaten Konsums 1992–2020



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

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

Abbildung 18:
Private Konsumausgaben 2016–2020

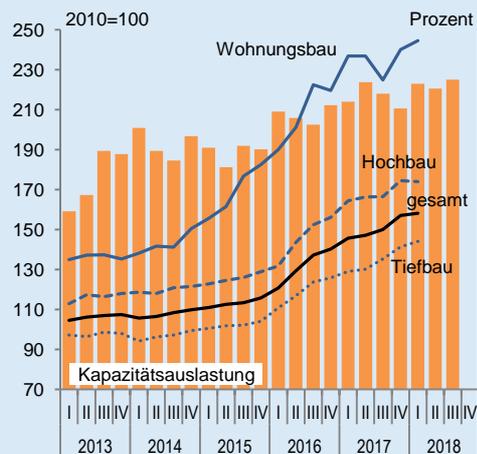


Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

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

Die Ausweitung der Bauproduktion wird zusehends durch Kapazitätsengpässe begrenzt. Die Rahmenbedingungen für die Bauwirtschaft sind nach wie vor äußerst anregend. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte steigen kräftig, die Finanzierungsbedingungen sind äußerst günstig und der Bedarf an Wohnraum ist offenbar hoch. Hinzu kommt, dass die Kassenlage der Kommunen, die für einen Großteil der öffentlichen Bauinvestitionen verantwortlich sind, weiter sehr gut ist. All dies spiegelt sich in der guten Auftragslage für das Baugewerbe wider: Zuletzt hat der Auftragsbestand im Bauhauptgewerbe historische Höchststände erreicht (Abbildung 19). Für das laufende Quartal deuten die Frühindikatoren, wie Befragungen der Unternehmen zur Produktion sowie die zuletzt wieder leicht gestiegene Kapazitätsauslastung, zwar darauf hin, dass die Bauinvestitionen etwas rascher als im Vorquartal expandieren werden. Gleichwohl bleiben die volumenmäßigen Bauinvestitionen, bei starken Schwankungen im Quartalsverlauf, bereits seit einiger Zeit hinter den aufgrund dieser günstigen Rahmenbedingungen möglichen Anstiegen zurück. Maßgeblich dafür dürften vor allem Kapazitätsengpässe bei den Bauunternehmen sein. So ist die Kapazitätsauslastung im Baugewerbe in den vergangenen Jahren spürbar gestiegen und liegt nahe ihrer historischen Höchstwerte. In den vergangenen Quartalen ist sie jedoch in der Tendenz nur noch verhalten ausgeweitet worden, was angesichts der günstigen Auftragslage dafür spricht, dass die zusätzlichen Reserven diesbezüglich allmählich ausgeschöpft sind. Zwar sind die Bauunternehmen darum bemüht, ihre Kapazitäten auszuweiten. So ist die Investitionsneigung der Bauunternehmen Umfragen zufolge ausgesprochen hoch (DIHK 2018). Auch wurde die Anzahl der Arbeitnehmer im Baugewerbe im zweiten Quartal mit rund 2,5 Prozent im Vorjahresvergleich überproportional ausgeweitet. Allerdings ist die Arbeitsproduktivität in den vergangenen Jahren kaum noch gestiegen, so dass die Kapazitätsausweitungen, zumal seitens des Arbeitsangebots zunehmend mit Beschränkungen zu rechnen ist, in den kommenden Jahren kaum mit der lebhaften Nachfrage Schritt halten dürften. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit Zuwachsraten der Bauinvestitionen von jährlich

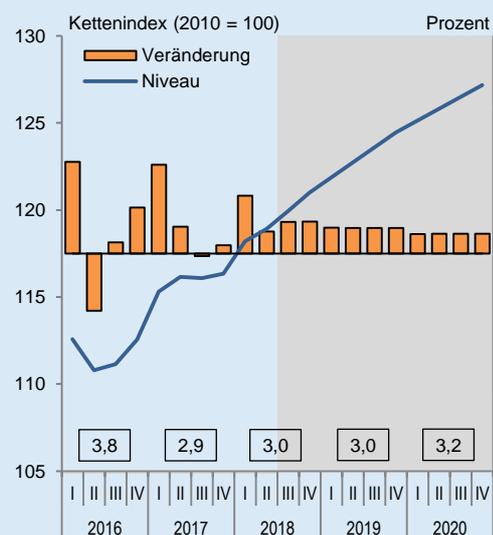
Abbildung 19:
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im Bauhauptgewerbe 2013–2018



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

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

Abbildung 20:
Bauinvestitionen 2016–2020



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

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

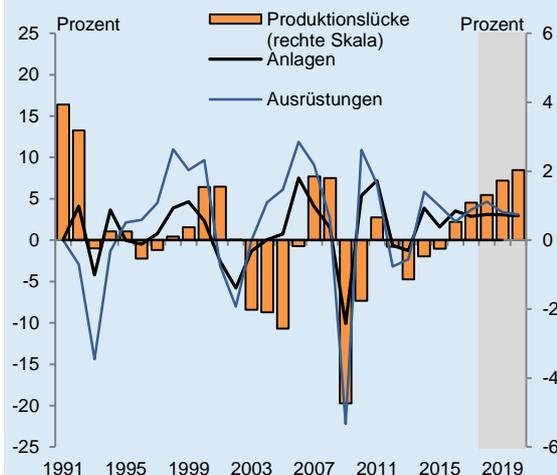
rund 3 Prozent im Prognosezeitraum (Abbildung 20). Die Kapazitätsengpässe dürften freilich weiterhin deutlich steigende Baupreise mit sich bringen. In den kommenden Jahren wird der

Deflator der Bauinvestitionen voraussichtlich das in den vergangenen Quartalen zu verzeichnende Expansionstempo von annualisiert mehr als 4 Prozent beibehalten.

Die Unternehmensinvestitionen setzen ihren verhaltenen Expansionskurs vorerst fort.

Im zweiten Quartal legten die Unternehmensinvestitionen lediglich moderat zu. Dazu beigetragen haben dürfte die insbesondere von der drohenden Zuspitzung der internationalen Handelskonflikte ausgehende erhöhte Unsicherheit. Bereits in der Vergangenheit hat das fragile internationale Politikumfeld wohl immer wieder zu Rückschlägen bei den Unternehmensinvestitionen beigetragen. In der Folge fiel das Expansionstempo angesichts der recht hohen Kapazitätsauslastung und der bereits seit geraumer Zeit äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen im Vergleich zu früheren Aufschwüngen recht verhalten aus. Allerdings ist der derzeitige Aufschwung ungewöhnlich gedehnt, so dass sich der volumenmäßige Anstieg der Unternehmensinvestitionen seit Beginn des Aufschwungs im Jahr 2010 den typischerweise in früheren Aufschwüngen zu verzeichnenden Anstiegen allmählich annähert. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass sich die verhaltene Expansion der Unternehmensinvestitionen in den kommenden Jahren vorerst fortsetzt. Für das laufende Quartal deuten die Frühindikatoren auf einen Anstieg von knapp 1 Prozent hin. Im weiteren Verlauf dürften sich die Unternehmensinvestitionen trotz der hohen Kapazitätsauslastung und der günstigen Finanzierungsbedingungen kaum noch beschleunigen. Folgen die Investitionen ihrem typischen historischen Muster und sollte sich der Aufschwung, so wie von uns erwartet, tatsächlich allmählich seinem Ende nähern, dürften sie sich gegen Ende des Prognosezeitraums allerdings wieder verlangsamen. So haben sich die Zuwachsraten der Ausrüstungsinvestitionen in der Vergangenheit doch bereits vor dem konjunkturellen Hochpunkt wieder abgeschwächt (Abbildung 21). Alles in allem rechnen wir damit, dass die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2020 trotz des positiven Kalendereffekts in Höhe von 0,3 Prozentpunkten mit 2,5 Prozent langsamer expandieren werden als im laufenden (2,7 Prozent) und im kommenden Jahr (2,8 Prozent) (Tabelle 5).

Abbildung 21:
Investitionszyklen 1992–2020



Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: Approximativ berechnet aus aktueller BIP-Prognose und der Potenzialschätzung vom Frühjahr 2018.

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

Tabelle 5:
Anlageinvestitionen 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
Anlageinvestitionen	2,9	3,1	3,1	2,9
Unternehmensinvestitionen	2,9	2,7	2,8	2,5
Ausrüstungen	3,7	4,7	3,4	3,1
Wirtschaftsbau	3,1	0,6	1,5	1,9
Sonstige Anlagen	1,3	0,6	2,6	1,8
Wohnungsbau	3,0	3,6	3,4	3,5
Öffentlicher Bau	2,4	5,8	4,1	4,7
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	2,9	3,0	3,0	3,2

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Die Ausrüstungsinvestitionen werden in diesem Jahr deutlich rascher expandieren als die sonstigen Anlageinvestitionen und der Wirtschaftsbau. Im laufenden Jahr dürften die Ausrüstungsinvestitionen, vor allem aufgrund des kräftigen Anstiegs im ersten Quartal, mit knapp 5 Prozent etwas rascher steigen als im Vorjahr (Abbildung 22). Damit haben wir unsere Prognose seit dem Sommer etwas erhöht. Gleichwohl haben wir unsere Prognose für die Unternehmensinvestitionen insgesamt um rund 1 Prozentpunkt deutlich heruntergenommen. So haben wir unsere Prognose für die

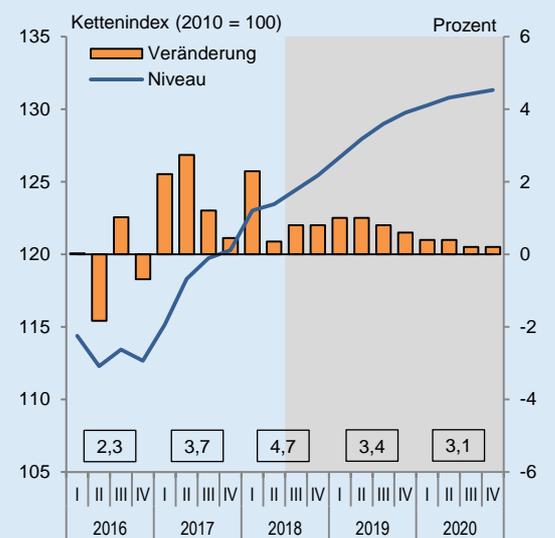
Zuwachsrate der sonstigen Anlageinvestitionen um 2,5 Prozentpunkte auf 0,6 Prozent deutlich nach unten angepasst. Zu einem Großteil (2 Prozentpunkte) ist diese auf die Abwärtsrevision der Zuwachsrate für das erste Quartal mit der jüngsten Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt zurückzuführen. Da für die sonstigen Anlageinvestitionen kaum zuverlässige Frühindikatoren vorliegen und sich ihre Prognose somit zu einem Gutteil auf den historischen Verlauf stützt, haben wir auch unsere Prognose für den weiteren Verlauf nach unten angepasst. Auch beim Wirtschaftsbau war die deutliche Abwärtsrevision für das erste Quartal durch das Statistische Bundesamt maßgeblich für die nun deutlich niedrigere von uns veranschlagte Zuwachsrate für das laufende Jahr von 0,6 Prozent (Sommerprognose: 3,3 Prozent) verantwortlich.

Produzierendes Gewerbe gewinnt wieder an Schwung

Im ersten Halbjahr war die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe gedämpft. Die Bruttowertschöpfung stieg in der ersten Hälfte des laufenden Jahres nur geringfügig (+0,1 Prozent), während sie im Jahr zuvor noch kräftig expandiert hatte (Tabelle 6). Grund hierfür dürften einerseits Sonderfaktoren wie Streiks in der Metall- und Elektroindustrie und eine überdurchschnittlich hohe Zahl an Krankmeldungen gewesen sein, andererseits dürfte auch die Unsicherheit über die Handelspolitik wichtiger Partnerländer das Expansionstempo belastet haben. Im Baugewerbe stieg die Bruttowertschöpfung im ersten Halbjahr leicht beschleunigt, allerdings konzentriert auf das erste Quartal. Die Aktivität im Bereich Information und Kommunikation sowie bei den Unternehmensdienstleistungen nahm in beiden Quartalen spürbar zu.

In den kommenden Quartalen dürfte die Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe wieder etwas stärker zunehmen. Für Juli und August liegen noch keine Produktionsdaten des Verarbeitenden Gewerbes vor. Die jüngsten Produktionsbeurteilungen der Unternehmen so wie die Angaben zur Pkw-Produktion im Juli deuten aber auf eine nicht deutlich höhere Expansionsrate im dritten Quartal hin. Für den weiteren Verlauf rechnen wir allerdings wieder mit einer etwas kräftigeren Dynamik. So ist das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe im August wieder deutlich gestiegen, nachdem es in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres jeweils rückläufig war. Auch dürften von den anziehenden Exporten spürbare Impulse für die Produktion ausgehen. Die Bruttowertschöpfung im Baugewerbe wird bei anhaltend günstigen Rahmenbedingungen voraussichtlich merklich ausgeweitet werden. Der Geschäftsklimaindikator des Bauhauptgewerbes stieg zuletzt sprunghaft und erreichte ein neues Rekordhoch. Die sehr hohe Kapazitätsauslastung in diesem Bereich steht jedoch einer noch stärkeren Expansion entgegen. Im Handel, Gastgewerbe und Verkehr dürfte sich angesichts der höheren Dynamik des privaten Konsums der Produktionsanstieg in den kommenden Quartalen leicht beschleunigen.

Abbildung 22:
Ausrüstungsinvestitionen 2016–2020



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

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

Tabelle 6:
Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen 2018–2019

	2018				2019	
	I	II	III	IV	I	II
<i>Saison- und kalenderbereinigte Werte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent</i>						
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Bruttowertschöpfung	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	-0,5	0,1	0,4	0,5	0,7	0,7
Verarbeitendes Gewerbe	-0,5	0,2	0,4	0,5	0,7	0,7
Baugewerbe	1,0	-0,1	0,7	0,7	0,5	0,5
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	0,7	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8
Information und Kommunikation	1,4	1,2	0,9	0,9	1,0	1,0
Finanz- und Versicherungsdienstleister	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,8	-0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Unternehmensdienstleister	0,9	0,9	0,4	0,4	0,6	0,6
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,6	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Sonstige Dienstleister	0,2	0,9	0,1	0,2	0,2	0,2

Quartalsdaten, preisbereinigt.

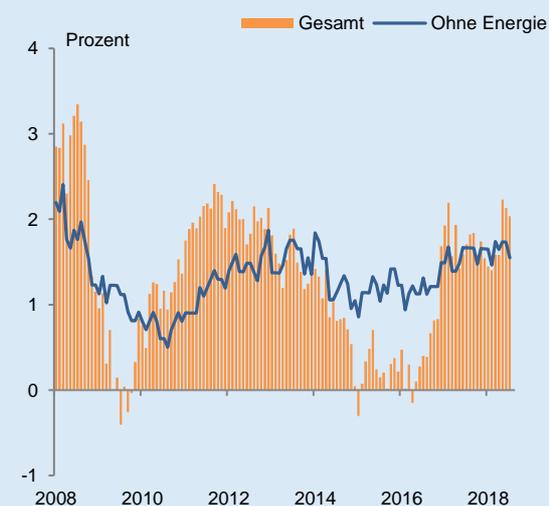
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihen 1.2 und 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Verbraucherpreisinflation stabil

Der Ölpreis und der Euro-Außenwert erholen sich von kurzen Schwächephasen. Nachdem der Preis für ein Fass Öl der Sorte Brent im August zwischenzeitlich auf etwa 70 Dollar gefallen war, liegt er inzwischen wieder bei rund 77 Dollar und damit circa 50 Prozent über seinem Vorjahreswert. Zur Volatilität dürfte beigetragen haben, dass die OPEC und weitere öl-exportierende Länder zwar bereits im Sommer, und damit früher als gemeinhin erwartet, angekündigt hatten, ihre Ölproduktion wieder deutlich ausweiten zu wollen. Allerdings blieben die erreichten Fördermengen einer Reihe wichtiger OPEC-Mitglieder einschließlich Saudi-Arabiens zuletzt merklich hinter den Ankündigungen zurück. Für den Prognosezeitraum gehen wir von einem real in etwa konstanten Ölpreis aus, wengleich Risikofaktoren wie die anhaltende wirtschaftliche Ungewissheit in Venezuela und die Möglichkeit einer deutlicheren Anpassung des Produktionspfades in anderen OPEC-Mitgliedsländern bestehen bleiben. Der Euro neigte im August ebenfalls kurzzeitig zur Schwäche, inzwischen kostet er allerdings wieder rund 1,17 Dollar und damit in etwa so viel wie wir in unserer Prognose von vor drei Monaten unterstellt hatten. Nominal effektiv wertete er etwas auf und war im Juli 4,4 Prozent teurer als ein Jahr zuvor.

Die Inflation der Verbraucherpreise wird sich in moderatem Tempo fortsetzen. Im August stiegen die Preise auf der Verbraucherebene insgesamt um 2,1 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat (Abbildung 23). Damit steht nun bei der Inflationsrate den vierten Monat in Folge eine Zwei vor dem Komma, was zuletzt

Abbildung 23:
Verbraucherpreise 2008–2018



Monatsdaten, Veränderung gegenüber Vorjahresmonat.

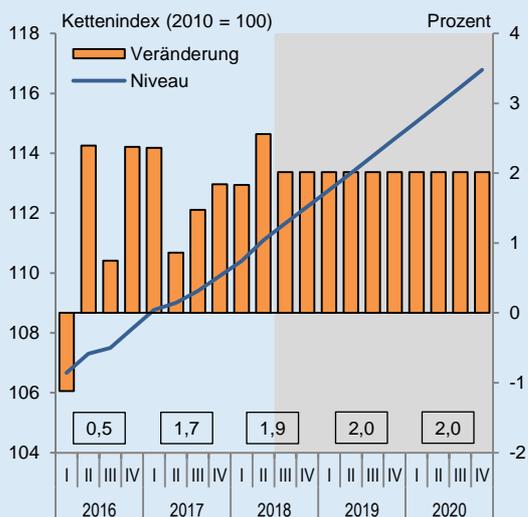
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Zeitreihen-Datenbanken*; eigene Berechnungen.

im Jahr 2012 zu beobachten war. Dabei wurden die Verbraucherpreise jüngst insbesondere von der Energiekomponente befeuert. Auch die Nahrungsmittelpreise, die traditionell ebenfalls recht volatil sind, stiegen überdurchschnittlich stark. Die Kernrate ohne Energie wies dagegen mit einem Zuwachs von zuletzt 1,5 Prozent weiterhin eine geringere Dynamik auf. Dabei stiegen auch die Wohnungsmieten zuletzt lediglich um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat, womit die Zuwachsrate dieser Komponente seit Jahresbeginn trotz der beklagten zunehmenden Wohnungsknappheit nahezu unverändert blieb. Allerdings ist die Mietpreis-inflation traditionell wenig volatil; es dürfte einige Zeit dauern, bis sich veränderte Marktgegebenheiten vollumfänglich in diesem Aggregat zeigen. Da die EZB, bei gleichzeitiger lebhafter konjunktureller Entwicklung in Deutschland, an ihrer geldpolitischen Ausrichtung festhält und auch im späteren Prognosezeitraum die Leitzinsen nur behutsam anheben dürfte, erwarten wir, dass sich der Preisauftrieb in den kommenden Jahren verfestigen wird. So dürfte die Inflation im gesamten Prognosezeitraum bei etwa 2 Prozent liegen (Abbildung 24).

Lohnkosten steigen schneller als Wertschöpfung

Die Tarifverdienste haben im laufenden Jahr angezogen. Der Anstieg der Tarifverdienste ausweislich des Tarifindex der Deutschen Bundesbank hat von 2,2 Prozent im ersten Quartal (gegenüber dem Vorjahresquartal) auf 3,2 Prozent im zweiten Quartal zugelegt. Maßgeblich hierfür sind die jüngsten Abschlüsse in der Metall- und Elektroindustrie, im öffentlichen Dienst (Bund und Gemeinden) sowie im Bauhauptgewerbe, die allesamt deutlich höhere Tarifierhebungen vorsehen als die jeweils ausgelaufenen Tarifverträge.² Nach einem Zuwachs von 2,1 Prozent im vergangenen Jahr dürfte der gesamtwirtschaftliche Tariflohnanstieg im laufenden Jahr im Durchschnitt 2,9 Prozent betragen (Tabelle 7). Im kommenden Jahr steht einer weiteren Beschleunigung der Tarifverdienste entgegen, dass die Verträge in der Metall- und Elektroindustrie und im Bauhauptgewerbe lediglich Einmal- und Sonderzahlungen vorsehen, die den Tariflohnanstieg in diesen Bereichen im Vergleich zum Vorjahr spürbar dämpfen. Zudem dürfte der Tariflohnanstieg bereits geringfügig durch die für Anfang 2019 geplante Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung gedämpft werden. Durch die Verschiebung von Krankenkassenbeiträgen von Arbeitnehmern hin zu Arbeitgebern steigen die Nettolöhne der Arbeitnehmer prozentual stärker als die Lohnkosten der Arbeitgeber. Beide Seiten dürften infolgedessen geringere Bruttolohnsteigerungen vereinbaren, um den Lohnkostenanstieg rückgängig zu machen bei gleichzeitig höheren Nettolöhnen als vor Rückkehr zur Parität (Groll 2018: [IfW-Box 2018.9](#)). Da die Tarifverträge aufgrund festgelegter Laufzeiten nur

Abbildung 24:
Verbraucherpreise 2016–2020



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

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

² Im Gegensatz zum Tarifindex der Deutschen Bundesbank hat sich der Tarifindex des Statistischen Bundesamts von 2,5 Prozent im ersten Quartal auf 2,0 Prozent im zweiten Quartal verlangsamt. Ein Grund für den geringen Tariflohnanstieg im zweiten Quartal ist, dass die im April 2018 vereinbarten Tarifierhöhungen im öffentlichen Dienst (Bund und Gemeinden) bisher noch nicht ausgezahlt wurden (Pressemitteilung des Statistischen Bundesamts Nr. 321 vom 29. August 2018). Während das Statistische Bundesamt Tarifierhöhungen erst in dem Monat verbucht, in dem sie ausgezahlt werden, verbucht sie die Deutsche Bundesbank periodengerecht bereits in dem Monat, in dem sie als Aufwand anfallen, wie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

nach und nach angepasst werden können, wird diese Anpassung allerdings mehrere Jahre in Anspruch nehmen. Wir rechnen für das Jahr 2019 mit einem Tariflohnanstieg von 2,7 Prozent. Im Jahr 2020 dürften die Tariflöhne sich aufgrund der weiter zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt wieder etwas beschleunigen, wobei die Rückkehr zur Parität auch dann noch dämpfend auf die Lohnabschlüsse wirken dürfte. Wir rechnen mit einem Anstieg von 2,9 Prozent.

Tabelle 7:
Löhne und Produktivität 2017–2020

	2017	2018	2019	2020
<i>Stundenkonzept</i>				
Tariflöhne	2,2	2,8	2,7	2,9
Effektivlöhne	2,4	2,8	3,2	2,9
Lohndrift	0,3	0,0	0,6	0,0
Lohnkosten	2,5	2,5	3,2	2,7
Arbeitsproduktivität	0,9	0,4	1,0	0,8
Lohnstückkosten	1,6	2,1	2,2	1,9
Lohnstückkosten (real)	0,1	0,5	0,2	-0,3
<i>Personenkonzept</i>				
Tariflöhne	2,1	2,9	2,7	2,9
Effektivlöhne	2,5	3,2	3,3	3,4
Lohndrift	0,4	0,4	0,6	0,6
Lohnkosten	2,6	3,0	3,3	3,3
Arbeitsproduktivität	0,7	0,6	1,0	1,2
Lohnstückkosten	1,8	2,5	2,2	2,0
Lohnstückkosten (real)	0,3	0,8	0,3	-0,1

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

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

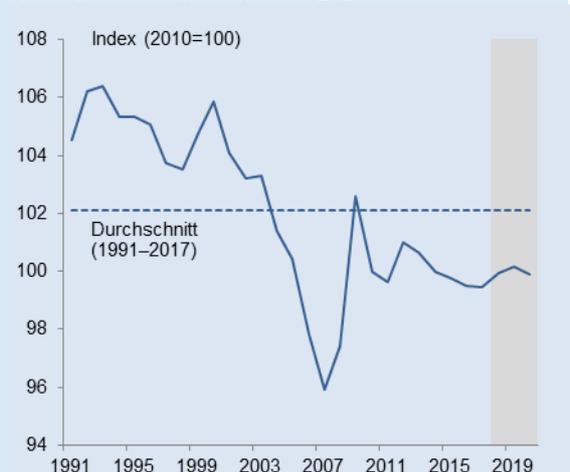
Die Effektivverdienste steigen weiter stärker als die Tarifverdienste. Die Effektivverdienste (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer) steigen bereits seit dem Jahr 2015 stärker als die Tarifverdienste. Zwar hat hierzu auch die Einführung (2015) und Erhöhung (2017) des gesetzlichen Mindestlohns beigetragen. Zum größeren Teil geht die positive Lohndrift allerdings wohl auf die zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt zurück. Hierbei dürften sowohl übertarifliche Zahlungen in tarifgebun-

denen Unternehmen eine Rolle spielen als auch die Lohnentwicklung in nicht tarifgebundenen Unternehmen. Aufgrund der steigenden Anspannungen am Arbeitsmarkt gehen wir davon aus, dass sich die Effektivverdienste weiter beschleunigen und nach 3,2 Prozent im laufenden Jahr mit 3,3 bzw. 3,4 Prozent auch im kommenden und darauffolgenden Jahr deutlich stärker als die Tarifverdienste steigen.

Die positiven Impulse von der Lohnkostenseite auf die Arbeitsnachfrage nehmen ab.

Zwar beschleunigen sich die heimischen Preise etwas (gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts), der Anstieg der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen fällt jedoch vorübergehend geringer aus aufgrund der schwächeren Produktion zum Jahresauftakt. Die realen Lohnstückkosten legen vor diesem Hintergrund insbesondere im laufenden Jahr spürbar zu, wenngleich sie weiterhin unterhalb ihres langjährigen Durchschnitts bleiben (Abbildung 25). In der Folge werden von der Lohnkostenseite die positiven Impulse auf die Arbeitsnachfrage der Unternehmen nachlassen. Hierzu trägt im kommenden Jahr die Erhöhung der Arbeitgeberbeiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung durch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung bei. Die Beitragssatzsenkung in der

Abbildung 25:
Reale Lohnstückkosten 1991–2020



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

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

Arbeitslosenversicherung wird hingegen vollständig durch die Beitragssatzanhebung in der Pflegeversicherung kompensiert.

Beschäftigungsaufbau lässt allmählich nach

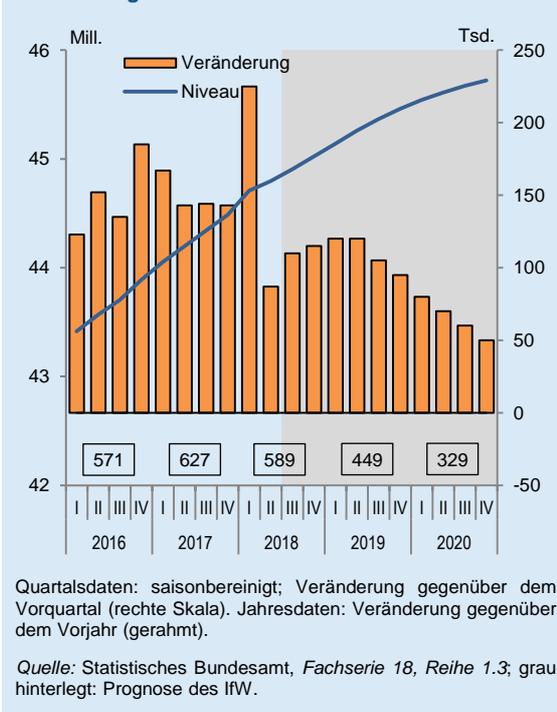
Der Anstieg der Erwerbstätigkeit hat im zweiten Quartal deutlich an Fahrt verloren. Mit einem Plus von 87 000 Personen war der Anstieg der Erwerbstätigkeit so gering wie seit drei Jahren nicht mehr. Allerdings ging dem ein äußerst starkes erstes Quartal (+225 000 Personen) voraus. Im Juli war der Beschäftigungsaufbau wieder etwas höher als in den Monaten zuvor. Maßgeblich für den Zuwachs der Erwerbstätigkeit blieb die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Sowohl die Zahl der Selbständigen als auch die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten sanken hingegen weiter.

Die Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung insgesamt bildeten sich weiter zurück. Im August waren saisonbereinigt 2,33 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 5,2 Prozent). Die gesamte Unterbeschäftigung, die in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, sank auf nun 7,3 Prozent. Die Zahl der als arbeitslos gemeldeten Flüchtlinge lag zuletzt bei 180 000 Personen. Weitere 230 000 Flüchtlinge sind ebenfalls ohne Arbeit, aber nicht als arbeitslos registriert, vor allem weil sie an Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen teilnehmen. Die Gesamtzahl der Flüchtlinge ohne Arbeit dürfte indes ihren Hochpunkt überschritten haben. Das Tempo der Arbeitsmarktintegration der Flüchtlinge entspricht dabei bislang in etwa dem Tempo, das bei Flüchtlingen früherer Zuwanderungsperioden beobachtet wurde.

Die Beschäftigung steigt nicht mehr so stark wie in den vergangenen Jahren. Die Frühindikatoren zur Arbeitsnachfrage deuten für das laufende und kommende Quartal zunächst noch auf einen kräftigen Beschäftigungsaufbau hin. Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen ist weiter gestiegen, und das ifo Beschäftigungsbarometer erreichte beinahe den höchsten Stand seit Erhebungsbe-

ginn im Jahr 2002. Wir gehen daher davon aus, dass sich der Anstieg der Erwerbstätigkeit zunächst etwas beschleunigt, auch weil die konjunkturelle Dynamik wieder zulegt (Abbildung 26). Ab Mitte des kommenden Jahres dürften die Beschäftigungsgewinne allerdings kleiner werden. Zum einen lässt die Arbeitsnachfrage aufgrund der sich verlangsamenden Produktion sowie aufgrund der ungünstigeren Lohnkostentwicklung nach. Zum anderen stehen einem weiteren kräftigen Beschäftigungsaufbau zunehmend Knappheiten beim Arbeitskräfteangebot entgegen.

Abbildung 26:
Erwerbstätige 2016–2020



Die Arbeitslosigkeit nimmt aufgrund des Anstiegs des Erwerbspersonenpotenzials weiterhin in geringerem Ausmaß ab, als die Beschäftigung zunimmt. Während die Alterung der inländischen Bevölkerung für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, wird es derzeit durch die steigende Erwerbsbeteiligung vor allem Älterer und durch die Zuwanderung in Summe spürbar erhöht. Die dämpfenden Effekte der Alterung verstärken sich allerdings im Prognosezeitraum. Zudem gehen wir davon aus, dass die Zuwanderung – wenngleich auf hohem Niveau – allmählich nachlässt. In der Folge verringert sich der An-

stieg des Erwerbspersonenpotenzials in den kommenden Jahren. Die Arbeitslosigkeit insgesamt wird wohl weiter abnehmen, wobei die Rückgänge geringer werden (Abbildung 27).

Wir erwarten, dass die Arbeitslosenquote von 5,2 Prozent (2018) auf 4,9 Prozent (2019) und 4,6 Prozent (2020) sinkt (Tabelle 8).

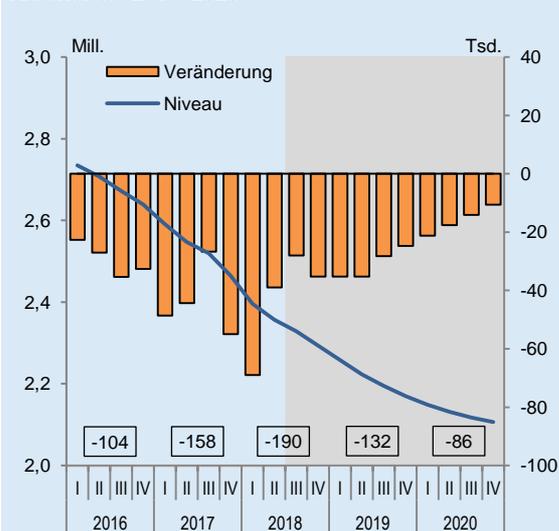
Tabelle 8:
Beschäftigung 2016–2020 (1 000 Personen)

	2016	2017	2018	2019	2020
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	59 476	60 222	61 130	61 747	62 445
Erwerbstätige (Inland)	43 642	44 269	44 858	45 307	45 636
Selbständige	4 334	4 294	4 226	4 184	4 157
Arbeitnehmer (Inland)	39 308	39 975	40 633	41 123	41 480
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	31 508	32 234	32 964	33 496	33 892
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 804	4 742	4 686	4 647	4 607
Pendlersaldo	92	114	127	126	126
Erwerbstätige (Inländer)	43 550	44 155	44 731	45 181	45 510
Arbeitnehmer (Inländer)	39 216	39 862	40 506	40 997	41 353
Registrierte Arbeitslose	2 691	2 533	2 343	2 211	2 125
Arbeitslosenquote (Prozent)	6,1	5,7	5,2	4,9	4,6
Erwerbslosenquote (Prozent)	3,9	3,5	3,2	2,9	2,8

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

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

Abbildung 27:
Arbeitslose 2016–2020



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

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

Öffentliche Haushalte schwimmen im Geld – das Becken leert sich aber zusehends

Die öffentlichen Haushalte schließen im Jahr 2018 erneut mit einem Rekordüberschuss ab. Der sehr hohe Überschuss aus dem ersten Halbjahr von fast 50 Mrd. Euro wird sich im zweiten Halbjahr allerdings nicht wiederholen, da der Saldo der öffentlichen Haushalte im ersten Halbjahr typischerweise höher ausfällt und zudem dieses Jahr zusätzliche Effekte auftreten. So gab es im ersten Halbjahr einen extremen Anstieg bei den Einnahmen aus den nichtveranlagten Steuern vom Ertrag (Steuern auf Dividendenerträge), der vermutlich größtenteils auf eine zeitliche Verschiebung von Dividendenzahlungen zurückzuführen ist. Ferner fallen im zweiten Halbjahr Garantiezahlungen der Länder Schleswig-Holstein und Hamburg von nahezu 6 Mrd. Euro im Zuge des Verkaufs der HSH Nordbank an, so dass der Überschuss im zweiten Halbjahr merklich geringer ausfallen wird.

Die Einnahmen steigen getrieben von der Konjunktur kräftig an. Die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen steigen im laufenden Jahr um 4,2 Prozent wegen der hohen Lohn-dynamik. Gedämpft werden sie im Vergleich zum Vorjahr durch eine, wenn auch geringfügige, Reduktion des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte. Die Einnahmen der Körperschaftsteuer legen deutlich zu, auch weil die Möglichkeit der Altkapitalerstattungen weggefallen ist. Einnahmemindernd wirken zwar Rechtsänderungen bei der Einkommensteuer, wegen der guten wirtschaftlichen Lage expandieren die Einnahmen aus der Einkommensteuer aber trotzdem deutlich. Die sonstigen Einnahmen des Staates nehmen im laufenden Jahr kräftig zu. Dazu beigetragen haben, dass der Bundesbankgewinn höher ausgefallen ist als zuvor, eine Geldstrafe von VW dem Land Niedersachsen zugegangen ist und die Lkw-Maut zum 1. Juli auf alle Bundesstraßen ausgeweitet wurde. Insgesamt rechnen wir mit einem leicht stärkeren Zuwachs der Einnahmen als im Jahr 2017 auf nun 1 538 Mrd. Euro (45,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Die Ausgaben steigen 2018 in geringerem Tempo als im Jahr 2017. Die Arbeitnehmerentgelte werden wohl in einem ähnlichen Tempo zulegen, wie im Vorjahr. Deutlich langsamer expandieren die Ausgaben für Vorleistungen. Hier macht sich das Abebben der Fluchtmigration ebenso bemerkbar wie der Umstand, dass der Bundeshaushalt 2018 erst sehr spät im Jahr beschlossen wurde, so dass vermutlich einige Ausgaben unterbleiben. Die monetären Sozialleistungen legen im laufenden Jahr ebenfalls nur moderat zu. Die relativ geringe Rentenanpassung zur Mitte des Vorjahres und der anhaltende Rückgang der Arbeitslosigkeit zeigen hier Wirkung. Ebenso hat die Dynamik der Sozialen Sachleistungen nachgelassen. Allerdings war das vergangene Jahr von einer deutlichen Ausweitung der Leistungen in der sozialen Pflegeversicherung geprägt, die zwar noch in das laufende Jahr nachzuwirken scheint, aber keinen so starken Impuls mehr gibt wie im Jahr 2017. Die Zinsausgaben sinken weiter deutlich, wenn auch etwas langsamer als im Vorjahr. Ebenfalls sind die Vermögensübertragungen rückläufig, was auf die einmalige

Rückerstattung der Kernbrennstoffsteuer im Jahr 2017 zurückgeht, die höher ausgefallen ist als die in diesem Jahr noch anstehenden Zahlungen der Länder Schleswig-Holstein und Hamburg im Zuge des Verkaufs der HSH Nordbank. Hingegen steigen die Ausgaben für die Bruttoinvestitionen des Staates kräftig, was zu einem Großteil auf die gute Kassenlage der Kommunen und verschiedene Investitionsprogramme des Bundes zurückzuführen ist. Ebenfalls ein deutliches Plus ist bei den sonstigen laufenden Übertragungen zu verzeichnen, die stark von den Abführungen an die Europäische Union geprägt sind. Während es im vergangenen Jahr zu Rückerstattungen kam, dürften die Zahlungen nun deutlich höher liegen. Insgesamt rechnen wir mit Ausgaben von etwa 1 486 Mrd. Euro (Tabelle 9). Die Staatsquote sinkt damit leicht auf 43,8 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung, und der Budgetüberschuss steigt auf den Rekordwert von rund 53 Mrd. Euro (1,6 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung).

Der Anstieg der Einnahmen wird im Jahr 2019 durch Steuersenkungen gedämpft. Durch die „Verschiebung“ des Einkommensteuertarifs und die Anhebung von Grund- und Kinderfreibetrag wird der Zuwachs der Einnahmen aus der Lohn- und Einkommensteuer merklich reduziert. Der etwas schwächere Zuwachs der Bruttolöhne und -gehälter führt zudem zu einem etwas schwächeren Anstieg der Beitragseinnahmen im Vergleich zum Vorjahr. Die vielfältigen Veränderungen der Beitragssätze spielen hingegen eine untergeordnete Rolle. Die Wiedereinführung der Parität in der gesetzlichen Krankenversicherung hat keinen direkten Einfluss auf die Höhe der Beitragseinnahmen, und die deutlichen Änderungen der Beitragssätze zur Arbeitslosenversicherung (Senkung) und zur sozialen Pflegeversicherung (Erhöhung) heben sich in etwa gegenseitig auf. Die sonstigen Einnahmen verlieren wohl deutlich an Fahrt, obwohl zu Beginn des Jahres die Mautsätze angehoben werden. Angesichts des kräftigen Zuwachses im Vorjahr kann man die geringere Dynamik als Normalisierung ansehen. Alles in allem dürften die Einnahmen trotz des geringeren Tempos merklich auf dann 1 591 Mrd. Euro zulegen.

Tabelle 9:
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2016–2020 (Mrd. Euro)

	2016	2017	2018	2019	2020
Einnahmen	1 415,5	1 473,8	1 538,3	1 591,4	1 649,6
➤ <i>relativ zum BIP</i>	44,8	45,0	45,3	45,1	44,9
Steuern	731,7	766,4	798,8	826,6	857,3
➤ <i>relativ zum BIP</i>	23,2	23,4	23,5	23,4	23,3
Sozialbeiträge	523,9	548,6	571,7	593,9	618,2
➤ <i>relativ zum BIP</i>	16,6	16,7	16,8	16,8	16,8
Sonstige Einnahmen	159,9	158,9	167,8	170,9	174,1
➤ <i>relativ zum BIP</i>	5,1	4,8	4,9	4,8	4,7
Ausgaben	1 386,8	1 439,8	1 485,6	1 551,4	1 616,9
➤ <i>relativ zum BIP</i>	43,9	43,9	43,8	43,9	44,0
Arbeitnehmerentgelt	237,8	246,7	255,9	265,4	274,8
Vorleistungen	150,1	156,3	160,5	167,5	173,2
Soziale Sachleistungen	268,4	278,4	287,1	300,8	315,4
Bruttoinvestitionen	68,2	72,4	80,1	86,6	93,4
Geleistete Vermögenseinkommen	37,4	33,8	31,3	30,1	29,7
Monetäre Sozialleistungen	486,8	506,1	520,6	544,6	568,0
Subventionen	28,0	28,4	28,4	29,0	29,7
Sonstige laufende Übertragungen	75,5	75,2	81,6	90,3	93,5
Vermögensübertragungen	35,6	43,9	41,5	38,5	40,5
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5
Finanzierungssaldo	28,7	34,0	52,7	40,0	32,7
➤ <i>relativ zum BIP</i>	0,9	1,0	1,6	1,1	0,9
Einnahmen der Gebietskörperschaften	919,8	954,2	996,5	1 028,3	1 035,9
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	918,7	953,1	995,4	1 027,2	1 034,8
Transfers der Sozialversicherung	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Ausgaben der Gebietskörperschaften	899,2	930,3	957,3	995,8	1 005,3
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	789,0	815,1	838,5	873,0	881,5
Transfers an die Sozialversicherung	110,3	115,1	118,8	122,8	123,8
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	20,5	23,9	39,2	32,5	30,6
Einnahmen der Sozialversicherung	607,1	635,9	661,7	687,0	693,5
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	496,8	520,8	542,9	564,2	569,8
Ausgaben der Sozialversicherung	598,9	625,8	648,2	679,6	687,3
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	597,8	624,7	647,1	678,5	686,2
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	8,2	10,1	13,5	7,4	6,3

Abweichungen der Summen rundungsbedingt. Relativ zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent.

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

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte legen 2019 kräftig zu. Ebenso wie im Vorjahr und aus den gleichen Gründen steigen die Bruttoinvestitionen und die sonstigen laufenden Übertragungen kräftig an. Mit leicht geringerem Tempo als im Vorjahr dürften die Arbeitnehmerentgelte zulegen. Bei vielen der anderen Komponenten der Staatsausgaben kommt es hingegen zu einer merklichen Beschleunigung maßgeblich getrieben von der Finanzpolitik des Bundes. Angesichts steigender Verteidigungsausgaben rechnen wir mit einem deutlichen Plus bei den Vorleistungskäufen. Ebenso dürften die sozialen Sachleistungen vor dem Hintergrund verschiedener Maßnahmen in der Kranken- und Pflegeversicherung spürbar zu-

legen. Unter anderem durch das Rentenpaket und die Anhebung des Kindergeldes werden die monetären Sozialleistungen deutlich steigen. Die Zinsausgaben werden hingegen wohl weiter sinken. Insgesamt dürften die Ausgaben des Staates rund 1 550 Mrd. Euro betragen. Der Budgetüberschuss sinkt deutlich auf 40,6 Mrd. Euro (1,1 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung).

Angesichts der weiterhin merklichen Expansion der Wirtschaftsleistung werden die Einnahmen des Staates auch 2020 deutlich zulegen. Auch wenn die Änderungen in der Einkommensteuer, die durch das Familienlastungsgesetz eingeführt werden, den Einnahmeauftrieb etwas mildern werden, dürften

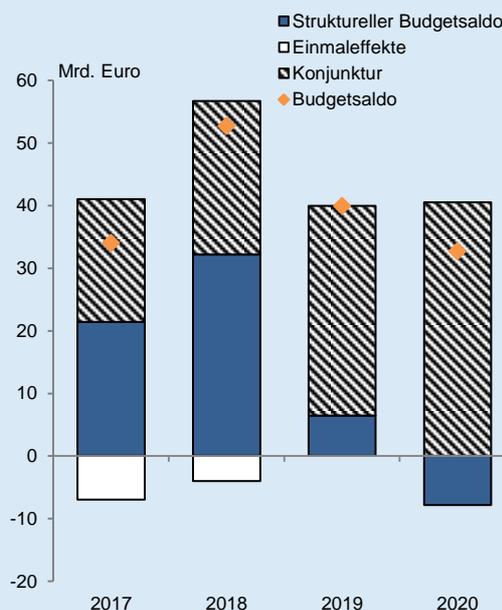
die Steuereinnahmen stärker zulegen als im Vorjahr. Das gleiche gilt für die Einnahmen aus Sozialbeiträgen, während die Dynamik der sonstigen Einnahmen wenig verändert sein dürfte.

Im Jahr 2020 wird der Budgetüberschuss trotzdem erneut zurückgehen. Durch die weiterhin hohe Dynamik der Ausgaben wird das Plus der Einnahmen mehr als ausgeglichen. Zum einen stehen mehrere finanzpolitische Maßnahmen im Raum, die für steigende Ausgaben auch im Jahr 2020 sprechen und zum anderen dürften die anhaltenden Haushaltsüberschüsse dazu führen, dass auch auf Ebene der Länder und Kommunen zusätzliche Ausgaben auf den Weg gebracht werden. Alles in allem dürfte der Budgetüberschuss auf 32,7 Mrd. Euro (0,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken).

Strukturell rutschen die öffentlichen Haushalte ins Minus. Da ein Großteil der Budgetüberschüsse zyklischen Ursprungs ist, zeigt sich in der strukturellen Darstellung, bei der konjunkturelle Effekte herausgerechnet werden, dass die Überschüsse u.a. durch die finanzpolitischen Maßnahmen bis zum Jahr mehr als aufgebraucht werden. Der strukturelle Budgetsaldo sinkt von 32 Mrd. Euro (0,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2018 auf -8 Mrd. Euro (-0,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2020 (Abbildung 28).

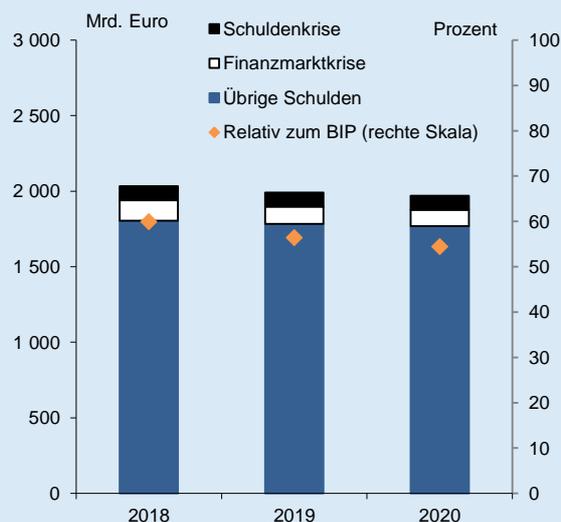
Der Bruttoschuldenstand dürfte bereits im laufenden Jahr knapp unter die Maastricht-Marke von 60 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt fallen. Durch die Überschüsse, den deutlichen Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts und den Abbau der Verbindlichkeiten der „Bad Banks“ sinkt der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt rapide und dürfte Ende des Jahres nur noch knapp 60 Prozent betragen. Im Jahr 2020 dürfte dann ein Wert von gut 54 Prozent erreicht werden (Abbildung 29).

Abbildung 28:
Struktureller Budgetsaldo 2017–2020



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

Abbildung 29:
Bruttoschuldenstand 2018–2020



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

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

Risiken und Wirtschaftspolitik

Mögliche protektionistische Interventionen gefährden weiterhin die weltwirtschaftliche Entwicklung. Auch wenn eine Eskalation des transatlantischen Handelskonflikts bislang abgewendet wurde, kann von einer tiefgreifenden Entspannung noch keine Rede sein. Ursächlich dafür ist letztlich eine merkantilistische Sichtweise auf den grenzüberschreitenden Güteraustausch. Solange insbesondere die US-amerikanische Seite die Vorteilhaftigkeit des Außenhandels am Vorzeichen von Handelssalden festmacht, drohen die Konflikte immer wieder neu aufzubrechen. Konjunkturell dämpfend wirken zum einen die dadurch hervorgerufene Verunsicherung über den Modus der künftigen Handelsbeziehungen, die bereits durch die bloße Androhung von protektionistischen Eingriffen die wirtschaftliche Aktivität belastet. Treten dann tatsächlich Handelsbeschränkungen in Kraft, werden Wertschöpfungsketten unterbrochen und die Unternehmen müssen – auf niedrigerem Produktivitätsniveau – den grenzüberschreitenden Produktionsverbund neu ordnen. Eine solche Neuausrichtung braucht Zeit, während der die ökonomische Aktivität typischerweise zusätzlich leidet. Ein bloßes makroökonomisches Verrechnen von geringeren Exporten mit geringeren Importen erfasst jene Wertschöpfungseffekte nicht, die aus einem weniger produktiven Einsatz der Primärfaktoren in den betroffenen Ländern resultieren. Hierbei können auch Drittlandeffekte eine wichtige Rolle spielen, wenn etwa die Vereinigten Staaten und China wechselseitig die Einfuhr behindern und die bisherigen Lieferungen in der Folge auf die europäischen Märkte umgelenkt werden. Auch hierdurch stellen sich neue Preisrelationen ein, die eine entsprechende Anpassung auf der Produktionsseite erfordern und eine Schrumpfung der betroffenen Wirtschaftsbereiche und eine allmähliche Ausdehnung der dann relativ besser gestellten Bereiche bewirken. Sofern Unklarheit über die Dauer neuer Handelsschranken besteht, könnte auch in Form von Attentismus eine unmittelbare Beeinträchtigung der ökonomischen Aktivitätsniveaus resultieren. Insgesamt resultieren aus einer möglichen Eskalation der protektionistischen Interventionen erhebliche Risiken für die deutsche Konjunktur, da die deutsche Wirt-

schaft aufgrund ihres hohen Offenheitsgrades für außenwirtschaftliche Störungen, die nicht idiosynkratischer, sondern globaler Natur sind, besonders anfällig ist. So machen im Prognosezeitraum die importbereinigten Expansionsbeiträge der Ausfuhren rund die Hälfte der Wertschöpfungszuwächse aus. Käme es hier zu erheblichen Absatzstörungen, würde auch die Wirtschaftsleistung in Deutschland deutlich weniger kräftig expandieren, weil die Produktionsstrukturen bei alternativer Verwendung vielfach weniger leistungsfähig wären oder kurzfristig gar nicht alternativ eingesetzt werden könnten.

Auch wenn ein ungeordneter Brexit weiterhin möglich ist, ist ein konjunkturell disruptiver Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union unwahrscheinlich. In den Brexit-Verhandlungen ist auch knapp sieben Monate vor dem Austrittsdatum kein substantieller Fortschritt erreicht worden. Damit steht auch die bereits avisierte mehrjährige Übergangsregelung, wonach das Vereinigte Königreich freien Handel mit den EU-27-Ländern hätte betreiben können, grundsätzlich noch zur Disposition. Ein abrupter Rückfall der Außenwirtschaftsbeziehungen zwischen beiden Wirtschaftsräumen auf WTO-Regeln käme einem protektionistischen Schock gleich, wobei kurzfristig nicht zuletzt die administrative Einfuhrkontrolle und Zollabwicklung die Handelsströme massiv behindern dürfte. Ein solches Szenario halten wir jedoch für sehr unwahrscheinlich und gehen stattdessen davon aus, dass es zu einer Brexit-Vereinbarung kommt, die im Kern die Übergangsregelung möglich macht. In diesem Fall dürfte der formale Vollzug des Austritts die wirtschaftlichen Beziehungen nicht über das Maß hinaus beeinträchtigen, wie es bereits heute spürbar ist und insofern die konjunkturelle Dynamik nicht zusätzlich beeinflussen.

Der Europäischen Währungsunion droht durch die Haushaltspolitik in Italien eine institutionelle Krise, die das Vertrauen in die Stabilität des Währungsraums stark belasten kann. Die seit Juni dieses Jahres amtierende neue italienische Regierung stellt die fiskalischen Stabilitätsregeln offen in Frage und fordert die Zentralbanken im Euroraum zu gezielter monetärer Staatsfinanzierung auf. Damit

tritt zu Tage, dass sich das bisherige makroökonomische Regelwerk nicht länger auf einen Konsens in allen großen Mitgliedsländern stützen kann. Ein solcher monetärer Grundkonsens ist unabdingbar für den Fortbestand eines Währungsraums. Fühlt sich die Mehrheit in einem Land – unabhängig davon, ob zu Recht oder zu Unrecht – durch die Mitgliedschaft in einem Währungsraum in ihren ökonomischen Entwicklungsmöglichkeiten beeinträchtigt, wird diese Mitgliedschaft früher oder später zur Disposition stehen. Der bisherige Kurs der italienischen Regierung hat daher das Potenzial, eine schwere Vertrauenskrise hinsichtlich der Zugehörigkeit Italiens zum Euroraum auszulösen. Spitzt sich der Konflikt zu, könnten starke Kapitalabflüsse und weiter steigende Risikoprämien für italienische Schuldner, die dann auch das implizite Abwertungsrisiko bei einem möglichen Austritt aus dem Euroraum abdecken, zu finanzwirtschaftlichen Verwerfungen und konjunkturellen Einbrüchen führen, die ihrerseits die Austrittsdynamik verstärken. Zwar könnte die Europäische Kommission formal ein Vertragsverletzungsverfahren einleiten und Sanktionen verhängen, indes benötigen diese Instrumente Zeit und laufen letztlich ins Leere, wenn ein Mitgliedsland den Regelkonsens aufkündigt. Die diesbezügliche Risikoeinschätzung steht und fällt mit der Frage, ob es der italienischen Regierung taktisch darum geht, auf dem Verhandlungsweg die zulässigen Defizitobergrenzen etwas anzuheben, oder ob dahinter tatsächlich das Ziel steht, die Währungsarchitektur im Euroraum umzugestalten bzw. den gemeinsamen Währungsraum in letzter Konsequenz zu verlassen.

Das staatliche Haushaltsgebaren in Deutschland wirkt gesamtwirtschaftlich destabilisierend. Durch die sich abzeichnende Entwicklung der öffentlichen Haushalte bildet sich der strukturelle Finanzierungssaldo des Gesamtstaates (Gebietskörperschaften und Sozialversicherungsträger) von einem merklichen Überschuss im laufenden Jahr auf eine rote Null im übernächsten Jahr zurück. Die damit einhergehenden Impulse befeuern die Hochkonjunktur, anstatt – wie es stabilisierungspolitisch geboten wäre – den Boom zu dämpfen. Insbesondere werden über die Abgaben- und Transferpolitik die privaten Konsum-

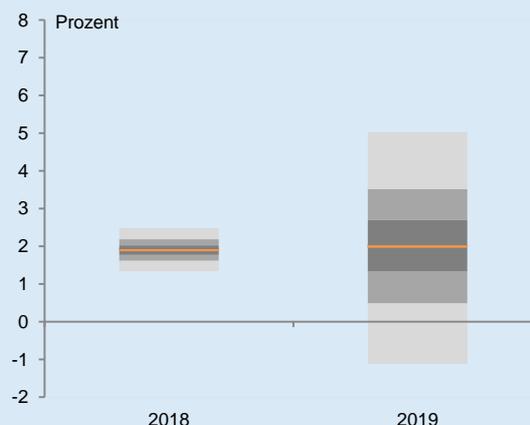
ausgaben stimuliert, die gegen Ende des Aufschwungs ohnehin stärker expandieren. Da der Abbau von strukturellen Überschüssen in den Sozialversicherungen ordnungspolitisch begründbar ist bzw. auch Leistungsausweitungen widerspiegelt, wäre vor allem der Bund gefordert, die gesamtwirtschaftlichen Stabilitätsaspekte in seiner Haushaltsführung stärker zu berücksichtigen. Dies schließt Umschichtungen auf der Ausgabenseite des Budgets nicht aus, mittels derer auch bei einer stabilitätsgerechteren Finanzpolitik geänderte politische Prioritäten umgesetzt werden können.

Die Bundesregierung sendet mit kapitalprotektionistischen Eingriffen problematische Signale auch in der Leistungsbilanzdebatte.

Zur Mitte des vergangenen Jahres trat in der Außenwirtschaftsverordnung eine verschärfte Investitionsprüfung bei Unternehmensübernahmen durch ausländische Investoren in Kraft. Vorausgegangen war dem eine intensive Diskussion über Beteiligungen chinesischer Investoren an den Unternehmen OSRAM und KUKA, wobei die Sorge über einen „Technologieausverkauf“ im Raum stand. Derartige industriepolitische Argumente sind aber wenig überzeugend (Kooths 2016). Gegenstand des Prüfverfahrens sind nach der Außenwirtschaftsverordnung ausländische Unternehmensbeteiligungen dann, wenn sie „geeignet sind, die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland bzw. wesentliche Sicherheitsinteressen der Bundesrepublik Deutschland konkret zu gefährden“ (Neunte Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 12.7.2017). Hinsichtlich der Hersteller militärisch relevanter Güter dürfte eine solche Prüfung gut begründet sein. Allerdings wurde jüngst nicht nur die chinesische Übernahme des Maschinenbauherstellers Leifeld Metal Spinning untersagt (wofür sich möglicherweise sicherheitsrelevante Kriterien ins Feld führen lassen), sondern auch eine Minderheitsbeteiligung chinesischer Investoren an dem ostdeutschen Stromnetzbetreiber 50 Hertz. Beim Kauf von Infrastrukturen, die naturgemäß immobil sind, liegt das Investitionsrisiko beim ausländischen Kapitalgeber, der weiterhin der Regulierung im Investitionsland ausgesetzt ist. Von daher sollte das pro-protektionistische Argument der „nationalen Sicherheitsbelange“ nur äußerst zurück-

haltend gehandhabt werden, andernfalls öffnet sich ein breites Einfallstor zur Behinderung grenzüberschreitender Transaktionen, wie sich bereits bei der US-amerikanischen Begründung zur Beschränkung von Stahleinfuhren gezeigt hat. Darüber hinaus ist gerade vor dem Hintergrund der anhaltenden Leistungsbilanzdebatte zu beachten, dass persistente Leistungsbilanzüberschüsse nur auftreten können, wenn dem entsprechende Nettokapitalexporte gegenüberstehen, über die der übrigen Welt die erforderliche Kaufkraft zufließt, um entsprechende Nettoleistungskäufe in Deutschland zu tätigen (Kooths 2017). Geriete die deutsche Politik in den Verdacht, über kapitalprotektionistische Tendenzen Kapitalimporte ohne triftige Gründe zu behindern, könnte dies angesichts der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse als unfaire wirtschaftspolitische Praxis angesehen werden und entsprechende Reaktionen im Ausland provozieren, die dann die weltwirtschaftliche Integration weiter beschränken.

Abbildung 30:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2018–2019



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (orangene Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Konfidenzniveaus von 33, 66 und 95 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im dritten Quartal der Jahre 1994–2017).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Kasten 2:**Mittelfristige Projektion der Vermögenseinkommen aus grenzüberschreitenden Kapitalanlagen***

Das deutsche Nettoauslandsvermögen hat sich in den vergangenen 20 Jahren spürbar erhöht. Im Zuge dessen sind auch die deutschen Vermögenseinkommen aus den Kapitalanlagen im Ausland gestiegen und ihre Bedeutung für die Konjunkturprognose hat zugenommen. Kapitalerträge aus dem Ausland tragen zum Bruttonationaleinkommen und somit indirekt auch zum gesamtwirtschaftlich verfügbaren Einkommen bei. In dem Maße, wie die im Ausland erwirtschafteten Einkommen den privaten Haushalten zufließen, steigt deren Kaufkraft. Die Höhe des Bruttonationaleinkommens ist zudem unmittelbar maßgeblich für die an die Europäische Union zu leistenden Abgaben. Sofern die im Ausland erzielten Vermögenseinkommen wieder im Ausland angelegt werden, tragen sie auch zur Finanzierung des Leistungsbilanzüberschusses bei, der auf internationaler Ebene zunehmend kritisch diskutiert wird.

Allerdings liegen bislang kaum Fortschreibungsmethoden vor, die explizit auf der voraussichtlichen Entwicklung des Auslandsvermögens und den zu erwartenden Renditen aufbauen und mögliche Kompositionseffekte zwischen verschiedenen Vermögensklassen (Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, übrige Kapitalanlagen) berücksichtigen. Im Folgenden sollen die Vermögenseinkommen innerhalb eines konsistenten Rahmenwerkes bis zum Jahr 2023 projiziert werden, basierend auf Fiedler et al. 2018. Diese Fortschreibung dient als Grundlage für die Projektion der Vermögenseinkommen im Rahmen der Kurzfristprognose und der Mittelfristprognose des IfW.

Vorgehensweise

Die Projektion der Vermögenseinkommen aus grenzüberschreitenden Kapitalanlagen basiert auf der Fortschreibung der Auslandsvermögen sowie der daraus resultierenden Renditen. Das Auslandsvermögen wird konsistent mit der voraussichtlichen Entwicklung der Leistungsbilanz, für die die Mittelfristprojektion des IfW bis zum Jahr 2023 zugrunde gelegt wird (Ademmer et al. 2018), fortgeschrieben. Da die Vermögenseinkommen Teil der Leistungsbilanz sind, können bei der Projektion Iterationen (innerhalb derer die Prognose der Leistungsbilanz an die neue Projektion der Vermögenseinkommen angepasst wird) notwendig werden, um eine in sich konsistente Rechnung zu gewährleisten.

Die Projektion erfolgt in drei Schritten:

1. Das aggregierte deutsche *Auslandsvermögen* wird auf Basis der zuletzt verzeichneten Zuwachsraten fortgeschrieben. Es wird anhand der trendmäßigen Entwicklung der jeweiligen Anteile auf die drei Vermögensklassen aufgeteilt. Mithilfe des aggregierten deutschen Auslandsvermögens und der gegebenen Leistungsbilanz wird das aggregierte ausländische Vermögen in Deutschland ermittelt; die Aufteilung auf die Vermögensklassen erfolgt wiederum anhand der trendmäßigen Fortschreibung der jeweiligen Anteile.
2. Die *Renditen* der drei Vermögensklassen werden als Relation zwischen Einkommen der Vermögensklasse in einem Jahr und dem entsprechenden Auslandsvermögen zu Jahresbeginn berechnet und anhand der voraussichtlichen Entwicklung der weltweiten langfristigen Zinsen und der Weltkonjunktur fortgeschrieben. Die Renditedifferentiale gegenüber dem Ausland werden anhand der voraussichtlichen Entwicklung der weltweiten Zinsen und der Weltproduktion sowie der Zinsen und des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland fortgeschrieben.
3. Aus dem Vermögen und den Renditen der drei Vermögensklassen werden die *Vermögenseinkommen* der jeweiligen Vermögensklasse sowie insgesamt berechnet.

Die Projektion der Renditen orientiert sich an der voraussichtlichen Entwicklung der Weltkonjunktur und der langfristigen Zinsen sowie an der eigenen Historie (Tabelle K1-1). Für die Entwicklung der Weltkonjunktur wird die Prognose des preisbereinigten weltweiten Bruttoinlandsprodukts auf Basis von Kaufkraftparitäten verwendet (Ademmer et al. 2018; Gern et al. 2018).^a Die weltweiten Zinsen werden mittels der langfristigen Zinsen für US-Staatsanleihen approximiert, deren voraussichtliche Entwicklung anhand der impliziten Markterwartungen aus der Zinsstruktur abgeleitet wird. Für die Projektion der Renditen des ausländischen Vermögens in Deutschland werden die Renditedifferentiale fortgeschrieben. Dafür werden neben den globalen Variablen zusätzlich auch das nominale Bruttoinlandsprodukt sowie die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen in Deutschland herangezogen.^b Die Projektion wird durch ökonomische Schätzungen gestützt, die die typischen Korrelationen abbilden sollen, aber nicht den Anspruch haben, kausale Zusammenhänge abzubilden.

Bewertungseffekte auf Anlagebestände aufgrund von Wechselkursschwankungen und Marktpreiseffekten werden in die Projektion nicht einbezogen. Diese können in einzelnen Jahren zwar durchaus quantitativ bedeutsam werden, unterliegen jedoch im Zeitverlauf starken Schwankungen, die sich in der

mittleren First zu einem großen Teil ausgleichen (Knetsch und Nagengast 2017) und für die es a priori keine Anhaltspunkte gibt.

Tabelle K2-1:
Rahmendaten für die Projektion 2017–2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt Welt	3,8	3,8	3,6	3,4	3,3	3,1	3,1
Langfristige Zinsen USA	2,5	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Bruttoinlandsprodukt Deutschland	3,7	3,6	4,0	4,1	3,4	2,8	2,4
Langfristige Zinsen Deutschland	0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	1,0	1,0
Leistungsbilanz Deutschland	272,2	273,5	270,3	281,8	286,1	298,4	305,4

Bruttoinlandsprodukt Welt: preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt gewichtet mit Kaufkraftparitäten, Zuwachsrate; langfristige Zinsen: Renditen von 10-jährigen (USA) bzw. 9–10-jährigen Staatsanleihen; Bruttoinlandsprodukt Deutschland: Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Leistungsbilanz Deutschland: Mrd. Euro.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; IMF, *International Financial Statistics*; Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Datengrundlage und Berechnung der Einkommensrenditen

Die Einkommensrendite stellt den unmittelbaren Zusammenhang zwischen Vermögenseinkommen und Anlagebestand dar und kann darüber hinaus als Maß für die zum Investitionszeitpunkt erwartete Rendite als Bestimmungsfaktor von Kapitalexporten dienen – soweit Anleger sich bei der Investitionsentscheidung an in der Vergangenheit erwirtschafteten Erträgen orientieren.

Wir greifen auf Daten der Zahlungsbilanzstatistik zurück, insbesondere auf die Vermögenseinkommen (Einnahmen und Ausgaben) und auf die Aktiva und Passiva zum Ende der Vorperiode gemäß der Statistik zum Auslandsvermögensstatus, jeweils für die gesamten Anlagen und einzelne Anlagenklassen (Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, übrige Kapitalanlagen).

Die nominale Einkommensrendite ist definiert als die Relation zwischen den Vermögenseinkommen einer Anlageklasse in einer Periode gemäß Zahlungsbilanzstatistik und dem Bestand der Anlagen im Ausland am Ende der Vorperiode ausweislich des Auslandsvermögensstatus (Lane und Milesi-Ferretti 2007; Gourinchas und Rey 2007, 2014; Habib 2010; Curcuru et al. 2013; Frey et al. 2014).^c Die nominale Einkommensrendite $y_{t,i}$ („yield“) für Anlageklasse i in Periode t berechnet sich somit wie folgt:

$$y_{t,i} = \frac{\text{Vermögenseinkommen}_{t,i}}{\text{Bestand}_{t-1,i}}$$

Für den Vergleich mit ausländischen Investitionen im Inland lässt sich zudem das Einkommensrenditedifferential berechnen als periodenweise Differenz zwischen der Einkommensrendite auf deutsche Anlagen (insgesamt oder einer Anlageklasse) im Ausland und der Einkommensrendite entsprechender ausländischer Anlagen im Inland.^d

Die so berechnete Einkommensrendite auf das deutsche Vermögenseinkommen im Ausland war seit Beginn der 1990er Jahre merklich positiv, wies aber im Zeitverlauf einen negativen Trend auf. Die Rendite auf das – zunächst vergleichsweise geringe – ausländische Vermögenseinkommen in Deutschland war bis Ende der 1990er Jahre sehr hoch; danach fiel die Rendite deutlich. Das Renditedifferential gegenüber dem Ausland stieg damit in den Jahren nach der Jahrtausendwende von negativen auf positive Werte an und lag im Jahr 2017 bei knapp 2 Prozent.

Projektion der deutschen Vermögenseinkommen aus dem Ausland

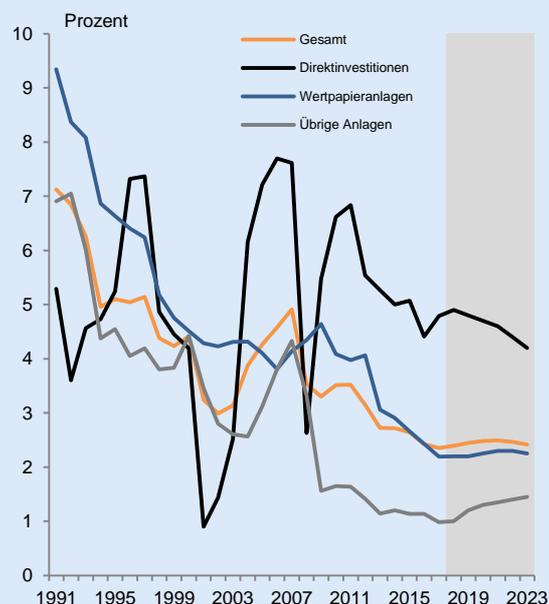
Für die Zuwachsrate des deutschen Auslandsvermögens wird unterstellt, dass sie ausgehend von rund 3 Prozent im Jahr 2017 im Projektionszeitraum allmählich auf 4 Prozent steigt; dies entspricht in etwa der durchschnittlichen Zuwachsrate in den vergangenen zehn Jahren. Es wird angenommen, dass die Anteile der Anlageklassen des Jahres 2017 im Projektionszeitraum unverändert bleiben. Zwar sind die Anteile der Direktinvestitionen und der Wertpapieranlagen im längerfristigen Vergleich aufwärts gerichtet. Allerdings waren sie seit dem Jahr 2014 nahezu konstant.

Die projizierte Rendite der Direktinvestitionen orientiert sich maßgeblich an der Zuwachsrate des weltweiten Bruttoinlandsprodukts. Demzufolge sinkt die Rendite von 4,9 Prozent im Jahr 2018 sukzessive im Einklang mit der abkühlenden Weltkonjunktur auf 4,2 Prozent im Jahr 2023 (Abbildung K2-1). Die projizierte Rendite für die Wertpapieranlagen und übrigen Kapitalanlagen orientiert sich vornehmlich an der globalen Zinsentwicklung. Demzufolge legt die Rendite für Wertpapieranlagen geringfügig von 2,2 Prozent im Jahr 2018 auf 2,3 Prozent im Jahr 2023 zu. Die Rendite für übrige Kapitalanlagen dürfte sich et-

was rascher erholen und von 1 Prozent im Jahr 2018 auf 1,5 Prozent erhöhen. Die Einkommensrendite insgesamt würde vor diesem Hintergrund in etwa unverändert nahe bei 2,5 Prozent liegen.

Ausgehend von diesen projizierten Verläufen des Auslandsvermögens und der Renditen liegt die Zuwachsrates der Vermögenseinkommen im Jahr 2018 bei knapp 5 Prozent; danach verringert sich die jährliche Zuwachsrates sukzessive auf reichlich 2 Prozent im Jahr 2023. Damit legen die Vermögenseinkommen im Projektionszeitraum deutlich rascher zu als durchschnittlich in dem Zeitraum seit der globalen Finanzkrise, in welchem sie stagnierten. Bis zum Jahr 2023 würde die Zuwachsrates höher ausfallen als die des deutschen nominalen Bruttoinlandsprodukts, so dass die Vermögenseinkommen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt der Projektion zufolge in der Tendenz aufwärts gerichtet sein werden, nachdem sie bis zum Jahr 2016 rückläufig waren (Abbildung K2-2).

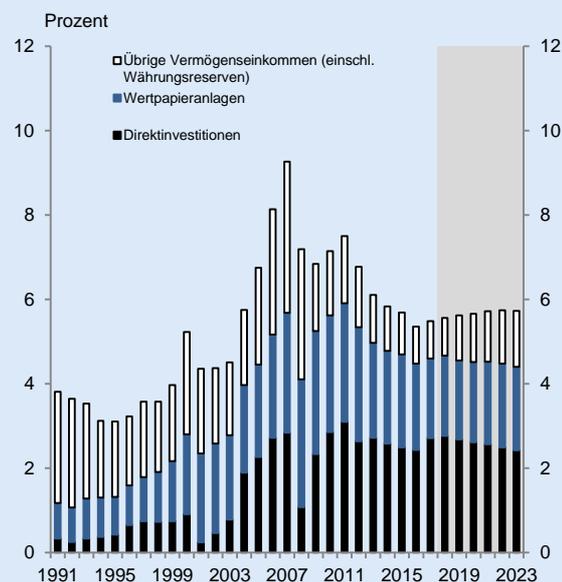
Abbildung K2-1:
Projektion der Einkommensrenditen auf deutsche Anlagen im Ausland 1991–2023



Jahresdaten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Abbildung K2-2:
Projektion der deutschen Vermögenseinkommen 1991–2023



Jahresdaten, Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

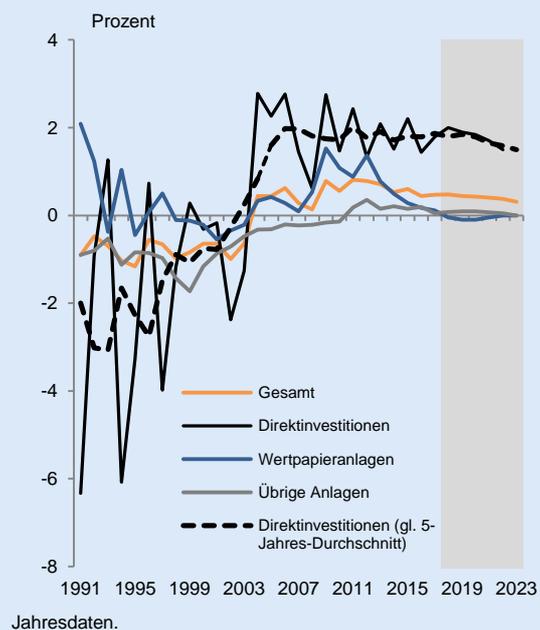
Projektion der ausländischen Vermögenseinkommen und des Saldos der Primäreinkommen

Die Projektion des ausländischen Vermögens in Deutschland ergibt sich aus der Setzung für das deutsche Auslandsvermögen und der Projektion für den deutschen Leistungsbilanzsaldo. Demzufolge legt das ausländische Vermögen in Deutschland jährlich im Durchschnitt um rund 1 Prozent zu. Diese Rate liegt etwas unterhalb der im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre verzeichneten Werte aber oberhalb des Anstiegs aus dem Jahr 2017 von 0,4 Prozent.

Für das Renditedifferential bei den Direktinvestitionen rechnen wir für den Projektionszeitraum mit einem sukzessiven Rückgang von 2 Prozent im Jahr 2018 auf 1,3 Prozent im Jahr 2023 (Abbildung K2-3). Die Renditedifferentiale bei den Wertpapieranlagen und bei den übrigen Kapitalanlagen verändern sich in der Projektion kaum, da sich der Zinsabstand zwischen den langfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten und in Deutschland den Rahmendaten zufolge nur etwas verkleinert. Beide Renditedifferentiale dürften im Jahr 2023 in etwa geschlossen sein. Das Renditedifferential des gesamten Auslandsvermögens würde demzufolge seine Abwärtstendenz seit dem Jahr 2007 fortsetzen und auf 0,3 Prozentpunkte zurückgehen.

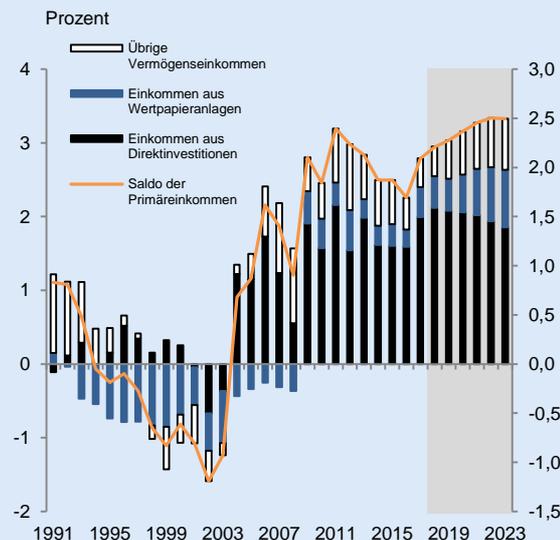
Insgesamt steigt der Saldo der Vermögenseinkommen in diesem Szenario von rund 70 Mrd. Euro im Jahr 2017 auf rund 100 Mrd. Euro im Jahr 2023. In Relation zum nominalen BIP legt der Saldo damit von 2,1 Prozent im Jahr 2017 auf 2,5 Prozent im Jahr 2023 zu (Abbildung K2-4).

Abbildung K2-3:
Projektion der Einkommensrenditedifferenziale 1991–2023



Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Abbildung K2-4:
Vermögenseinkommenssaldo und seine Komponenten 1991–2023



Jahresdaten, Saldo aus Einnahmen und Ausgaben. Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt. Übrige Vermögenseinkommen: einschl. Währungsreserven. Nicht ausgewiesen: Sonstige Primäreinkommen und Arbeitnehmerentgelt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik; eigene Berechnungen.

Sensitivitätsanalyse^e

Die Projektion fußt auf einer Reihe von Setzungen und Annahmen. Im Folgenden wird die Sensitivität der Ergebnisse für den Saldo der Vermögenseinkommen bezüglich einiger dieser Setzungen und Annahmen geprüft.

Die Setzungen bezüglich der *Entwicklung des Auslandsvermögens* haben einen vergleichsweise geringen Einfluss auf die projizierten Vermögenseinkommen. Würde das Auslandsvermögen nicht wie in der Basisprojektion unterstellt jährlich um 4 Prozent, sondern um 11 Prozent steigen (die Differenz entspricht etwa der Standardabweichung der Zuwachsrate zwischen den Jahren 1991 und 2017), so würde der Saldo der Vermögenseinkommen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt *ceteris paribus* (also insbesondere bei gegebenem Leistungsbilanzsaldo, so dass auch die Zuwachsrate des ausländischen Vermögens in Deutschland entsprechend höher ausfällt) im Jahr 2022 bei 2,4 Prozent statt 2,2 Prozent liegen (Abbildung K2-5).

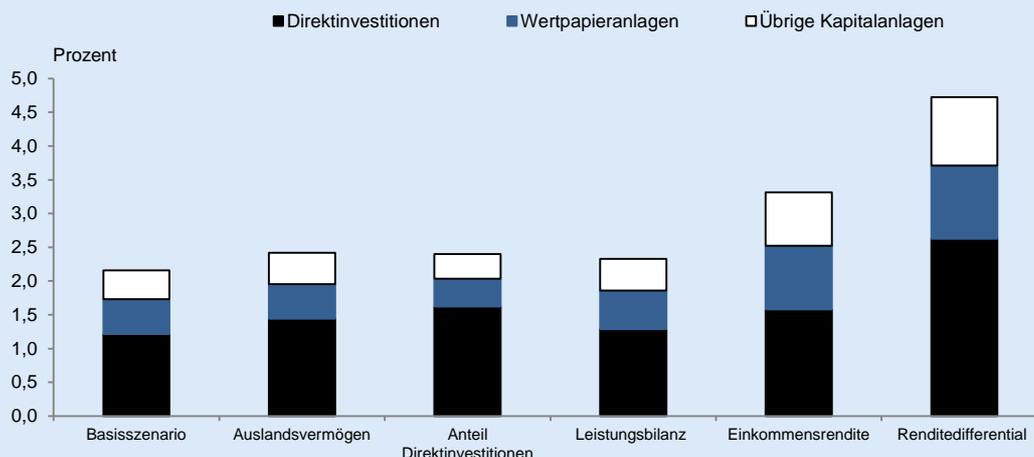
Sofern sich der *Anteil der Direktinvestitionen am Auslandsvermögen* von 24 Prozent im Jahr 2017 auf 29 Prozent im Jahr 2022 erhöht (und die Anteile bei den Wertpapieranlagen und den übrigen Kapitalanlagen zu gleichen Teilen niedriger ausfallen), steigt der Saldo der Erträge aus Direktinvestitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt *ceteris paribus* um 0,4 Prozentpunkte auf 1,6 Prozent. Der Saldo der Vermögenseinkommen läge insgesamt um 0,2 Prozentpunkte höher. Dieser Anstieg des Anteils der Direktinvestitionen wäre bereits recht ausgeprägt, müssten dafür doch jährlich etwa 50 Prozent der zusätzlichen Auslandsinvestitionen in Direktinvestitionen erfolgen.

Änderungen beim *Leistungsbilanzsaldo* beeinflussen in der Projektion unmittelbar das Nettoauslandsvermögen. Bis zum Jahr 2022 wären die Auswirkungen von Schwankungen beim Leistungsbilanzsaldo wohl begrenzt. Würde der jährliche Leistungsbilanzüberschuss im Projektionszeitraum bei 10 Prozent liegen und nicht bei dem im Basisszenario unterstellten Wert von rund 8 Prozent, so wäre der Saldo der Primäreinkommen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 *ceteris paribus* lediglich um 0,1 Prozentpunkte höher.^f

Grundsätzlich stärkere Abweichungen der Ergebnisse ergeben sich durch alternative Verläufe für die *Einkommensrenditen*, da diese sich auf den gesamten Bestand des Auslandsvermögens beziehen. Würde die Einkommensrendite auf das deutsche Auslandsvermögen für jede Vermögensklasse um eine Standardabweichung (gemessen zwischen 1991 und 2017) höher ausfallen als im Basisszenario unter-

stellt, so würde das Vermögenseinkommen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ceteris paribus (insbesondere bei Konstanz der Renditedifferentiale) bei 3,3 Prozent liegen, wobei sich dieser Anstieg gleichmäßig auf alle drei Vermögensklassen verteilt.⁹

Abbildung K2-5:
Saldo der Vermögenseinkommen im Jahr 2022 – Sensitivitätsanalysen



Jahresdaten, Saldo der Vermögenseinkommen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 in alternativen Szenarien. Auslandsvermögen: Anstieg des Auslandsvermögens um 11 Prozent statt 4 Prozent. Anteil Direktinvestitionen: Der Anteil an dem gesamten Auslandsvermögen steigt sukzessive von 24 Prozent im Jahr 2017 auf 29 Prozent im Jahr 2022. Leistungsbilanz: Der Leistungsbilanzsaldo beträgt 10 Prozent statt etwa 8 Prozent. Einkommensrendite: Die Einkommensrendite liegt für jede der drei Vermögensklassen um eine Standardabweichung (der Jahre von 1991 bis 2017) höher. Renditedifferential: Das Renditedifferential liegt für jede der drei Vermögensklassen um eine Standardabweichung (der Jahre von 1991 bis 2017) höher.

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

Wenn die *Renditedifferentiale* für jede der drei Vermögensklassen um eine Standardabweichung (gemessen zwischen 1991 und 2017) im Vergleich zum Basisszenario höher ausfallen, so steigt das Vermögenseinkommen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ceteris paribus deutlich auf 4,7 Prozent.^h Der Saldo bei den Direktinvestitionen würde in diesem Szenario um 1,4 Prozentpunkte höher ausfallen. Bei den Wertpapieranlagen und bei den übrigen Kapitalanlagen würde der Saldo im Vergleich zum Basisszenario jeweils um 0,6 Prozentpunkte steigen.

Fazit

Der Saldo der Vermögenseinkommen aus dem Ausland dürfte in den kommenden Jahren in der Tendenz aufwärts gerichtet sein, da das Nettoauslandsvermögen weiter zunehmen dürfte und sich das positive Differential bei den Einkommensrenditen wohl nicht rasch umkehren wird. In Relation zur Wirtschaftsleistung wird der Saldo unter den hier getroffenen Annahmen bis zum Jahr 2023 wohl nur ein wenig steigen. Dieser Anstieg geht in der Projektion vor allem auf die Wertpapieranlagen und die übrigen Kapitalanlagen zurück. Gleichwohl werden die Direktinvestitionen voraussichtlich weiterhin den größten Beitrag zum Saldo der Primäreinkommen liefern.

Insgesamt unterliegt die Projektion einer hohen Unsicherheit. Bis zum Jahr 2023 könnte es insbesondere dann zu größeren Abweichungen kommen, wenn sich die Einkommensrenditen oder die Renditedifferentiale deutlich anders entwickeln, als im Basisszenario unterstellt. Bezüglich der Vermögenspositionen würden wohl erst größere Abweichungen in der längeren Frist spürbare Auswirkungen auf den Saldo der Primäreinkommen haben. Allerdings können auch hier nicht berücksichtigte Einflussfaktoren, wie Wechselkurschwankungen oder Abschreibungen, den Verlauf des Saldos der Primäreinkommen im Projektionszeitraum spürbar beeinflussen.

* Die in diesem Kasten vorgestellte Methode wurde im Rahmen des für das Bundesministerium der Finanzen erstellten Gutachtens „Zur wirtschaftlichen Bedeutung deutscher Direktinvestitionen im Ausland und deren Relevanz für den deutschen Leistungsbilanzsaldo“ entwickelt. — ^aAus theoretischer Sicht wäre das nominale Bruttoinlandsprodukt eine geeignete Alternative als erklärende Variable, allerdings ist der empirische Zusammenhang zwischen dem preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt und den Renditen des Auslandsvermögens für den hier betrachteten Zeitraum stärker. — ^bDie voraussichtliche Entwicklung dieser Variablen orientiert sich wiederum an der aktuellen IfW-Prognose (Ademmer et al. 2018). — ^cEinkommensrenditemaße können von statistischen Abweichungen zwischen den Primäreinkommen

aus der Zahlungsbilanz, einer Stromgröße, und dem Auslandsvermögensstatus, einer Bestandsgröße, beeinflusst sein. Zwar werden die beiden Zahlenwerke zunehmend harmonisiert und international angeglichen, zuletzt auf Basis des überarbeiteten Standards BPM6 (IWF 2009) des Internationalen Währungsfonds. Nichtsdestotrotz bestehen Unterschiede, hauptsächlich in unterschiedlichen Veröffentlichungsfrequenzen, in teils unterschiedlichen zugrundeliegenden Primärstatistiken sowie in der Bewertungspraxis, insbesondere bei Wertpapieranlagen und Finanzderivaten. — ^dEin unmittelbarer Rentabilitätsvergleich zwischen Direktinvestitionen im Ausland mit alternativen Inlandsinvestitionen trifft auf konzeptionelle Schwierigkeiten. So können grenzüberschreitende Kapitalflüsse auch die Beteiligung an bestehenden Unternehmen zum Gegenstand haben und sind insofern von Bruttoanlageinvestitionen im Inland zu unterscheiden; auch hinsichtlich der zurechenbaren Erträge bestehen Unterschiede. Ferner ist zu berücksichtigen, dass aus Sicht der Unternehmen, die als Direktinvestoren im Ausland engagiert sind, die Gesamtkapitalrendite eine Rolle spielt. So könnte etwa der Aufbau eines Vertriebs- und Servicenetzes im Ausland zur dortigen Markterschließung das eigene Exportgeschäft unterstützen, die Wertschöpfung im Inland profitabler machen und im Ergebnis zu höheren Investitionen im Inland führen bzw. diese rentabler erscheinen lassen (Goldbach et al. 2017). — ^eDie Sensitivitätsanalyse wurde aus Fiedler et al. (2018) übernommen, da der Einfluss der seitdem neu verfügbaren Daten auf die Ergebnisse gering sein dürfte. Die Sensitivitätsanalyse umfasst deshalb nur den Zeitraum bis zum Jahr 2022. — ^fFür die Berechnung wurde unterstellt, dass der höhere Leistungsbilanzüberschuss sich in einen Anstieg des deutschen Auslandsvermögens übersetzt, während das ausländische Vermögen in Deutschland im Vergleich zum Basisszenario unverändert bleibt. — ^gIn diesem Szenario liegt die jährliche Einkommensrendite der Direktinvestitionen um 2,5 Prozentpunkte sowie der Wertpapieranlagen und der übrigen Kapitalanlagen um jeweils 0,7 Prozentpunkte höher. — ^hIn diesem Szenario liegt das Renditedifferential bei den Direktinvestitionen um 2,5 Prozentpunkte sowie bei den Wertpapieranlagen und bei den übrigen Kapitalanlagen um jeweils 0,8 Prozentpunkte höher.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, S. Mösle, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2018). Deutsche Wirtschaft mit langsamerer Gangart. Kieler Konjunkturberichte 48 (2018|3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (6.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2018/deutsche-wirtschaft-mit-langsamere-gangart-0/>>.
- Biggs, M., T. Mayer und A. Pick (2009). Credit and economic recovery. DNB Working Paper 218. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Carstensen, K., und M. Wolters (2017). Normaler Abschwung oder schwere Rezession? Ein neues Modell für die Prognose der Konjunkturphasen in Deutschland. IfW-Box 2017.14. Via Internet (3.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2017/normaler-abschwung-oder-schwere-rezession-ein-neues-modell-fuer-die-prognose-der-konjunkturphasen-in-deutschland-10753/>>.
- Curcuro, S.E., C.P. Thomas und F.E. Warnock (2013). On returns differentials. *Journal of International Money and Finance* 36: 1–25.
- Deutsche Bundesbank (2017). Sparverhalten im Niedrigzinsumfeld – Ergebnisse der PHF Sommerbefragung 2016. Research Brief, 12. Ausgabe, April. Frankfurt am Main.
- DIHK (Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2018). Wirtschaft unter Volldampf, Engpässe nehmen zu. DIHK-Konjunkturumfrage bei den Industrie- und Handelskammern, Frühsommer 2018. Via Internet (15. Juni 2018) <<https://www.dihk.de/themenfelder/wirtschaftspolitik/konjunktur-und-wachstum/umfragen-und-prognosen/konjunkturumfrage-fruehsommer-2018>>.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2017a). Systematic Errors in Growth Expectations over the Business Cycle. *International Journal of Forecasting* 33: 760–769.
- Dovern, J., und N. Jannsen (2017b). Systematische Prognosefehler in unterschiedlichen Konjunkturphasen. IfW-Box 2017.15. Via Internet (3.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2017/systematische-prognosefehler-in-unterschiedlichen-konjunkturphasen-8789/>>.
- Fiedler, S., H. Görg, C. Hornok, N. Jannsen, S. Kooths, L. Marchal und G. Potjagailo (2018). Zur wirtschaftlichen Bedeutung deutscher Direktinvestitionen im Ausland und deren Relevanz für den deutschen Leistungsbilanzsaldo. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 16. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. (Im Erscheinen.)
- Frey, R., U. Grosch und A. Lipponer (2014). Fallstricke bei der Bestimmung von Vermögensverlusten deutscher Anleger im Ausland. *Wirtschaftsdienst* 94 (11): 806–812.

- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, S. Mösle und U. Stolzenburg (2018). Stärker differenzierte Weltkonjunktur – Gegenwind für die Schwellenländer. Kieler Konjunkturberichte 45 (2018|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (6.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2018/staerker-differenzierte-weltkonjunktur-gegenwind-fuer-die-schwellenlaender-0/>>.
- Goldbach, S., A.J. Nagengast, E. Steinmüller und G. Wamser (2017). The effect of investing abroad on investment at home: On the role of technology, tax savings, and internal capital markets. Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 14/2017. Frankfurt am Main.
- Gourinchas, P.O., und H. Rey (2007). From world banker to world venture capitalist: US external adjustment and the exorbitant privilege. In R.H. Clarida (Hrsg.), *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*. National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press.
- Gourinchas, P.O., H. Rey (2014). External adjustment, global imbalances and valuation effects (No. w19240). *Handbook of International Economics* 4: 585-645.
- Groll, D. (2018). Gesamtwirtschaftliche Folgen der geplanten Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung. IfW-Box 2018.9. Via Internet (3.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2018/gesamtwirtschaftliche-folgen-der-geplanten-rueckkehr-zur-paritaetischen-finanzierung-in-der-gesetzlichen-krankenversicherung-10997/>>.
- Habib, M.M. (2010). Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective. ECB Working Paper 1158. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- ING (2016). Negative rates, negative reactions. Via Internet (15. Juni 2018) <<https://www.ingwb.com/media/1471698/negative-interest-rates-report.pdf>>.
- IWF (Internationaler Währungsfonds) (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Knetsch, T.A., und A.J. Nagengast (2017). Penny wise and pound foolish? On the income from Germany's foreign investments. *Review of World Economics* (April): 1–26.
- Kooths, S. (2016). China's Investoren: Keine Angst vor Fernost. IfW-Fokus Nr. 197. Via Internet (5.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-focus/2016/chinas-investoren-keine-angst-vor-fernost-8335/>>.
- Kooths, S. (2017). Mythos Außenbeitrag. IfW-Fokus Nr. 209. Via Internet (5.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-focus/2017/mythos-aussenbeitrag-8321/>>.
- Kooths, S., und U. Stolzenburg (2018). Zur Exportabhängigkeit der deutschen Konjunktur. *Wirtschaftsdienst* 98 (3): 219–220. Via Internet (5.9.2018) <<https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2018/3/zur-exportabhaengigkeit-der-deutschen-konjunktur/>>.
- Lane, P.R., und G.M. Milesi-Ferretti (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of international Economics* 73 (2): 223–250.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018). Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2018. Berlin. Via Internet (5.9.2018) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/gemeinschaftsdiagnose/gemeinschaftsdiagnose-fruehjahr-2018-deutsche-wirtschaft-im-boom-luft-wird-duenner-10710/>>.

Tabellenanhang

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2017–2020					
	2017	2017	2018	2019	2020
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		2,2	1,9	2,0	1,9
Private Konsumausgaben		1,8	1,5	2,2	1,9
Konsumausgaben des Staates		1,6	1,1	2,2	2,0
Anlageinvestitionen		2,9	3,1	3,1	2,9
Ausrüstungsinvestitionen		3,7	4,7	3,4	3,1
Bauinvestitionen		2,9	3,0	3,0	3,2
Sonstige Anlagen		1,3	0,6	2,6	1,8
Vorratsveränderung		0,0	0,3	0,0	0,0
Inländische Verwendung		2,0	2,1	2,4	2,1
Ausfuhr		4,6	3,2	4,7	4,8
Einfuhr		4,8	3,9	5,9	5,5
Außenbeitrag		0,3	0,0	-0,1	0,0
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	3 277,3	3,7	3,6	4,0	4,1
Private Konsumausgaben	1 732,2	3,4	3,1	4,0	3,7
Konsumausgaben des Staates	638,9	3,8	3,4	4,3	4,2
Anlageinvestitionen	665,7	5,0	6,0	6,0	5,6
Ausrüstungsinvestitionen	215,2	4,2	5,1	4,2	3,7
Bauinvestitionen	326,6	6,4	7,7	7,6	7,6
Sonstige Anlagen	123,9	2,9	2,9	4,7	3,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-7,2	3,0	2,7	1,3
Inländische Verwendung	3 029,5	4,0	4,1	4,5	4,2
Ausfuhr	1 541,9	6,3	4,3	5,9	5,5
Einfuhr	1 294,1	7,6	5,8	7,3	5,8
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		247,8	239,5	234,7	242,9
Bruttonationaleinkommen	3 346,3	3,8	3,6	4,1	4,2
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,5	1,6	1,9	2,2
Private Konsumausgaben		1,6	1,6	1,8	1,8
Konsumausgaben des Staates		2,2	2,3	2,1	2,2
Ausrüstungsinvestitionen		0,5	0,4	0,8	0,5
Bauinvestitionen		3,3	4,5	4,5	4,2
Sonstige Anlagen		1,5	2,2	2,0	1,8
Ausfuhr		1,6	1,1	1,1	0,7
Einfuhr		2,6	1,8	1,3	0,3
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		1,7	1,9	2,0	2,0
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 456,4	3,9	3,5	4,1	4,2
Arbeitnehmerentgelt	1 668,8	4,2	4,7	4,5	4,2
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		67,9	68,7	69,0	68,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	787,6	3,3	1,0	3,2	4,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 869,9	3,4	3,5	4,0	3,8
Sparquote (Prozent)		9,9	10,2	10,2	10,2
Bruttolöhne und -gehälter (Inländer)	1 366,6	4,2	4,9	4,5	4,3
Effektivlohn, Stundenbasis		2,4	2,8	3,2	2,9
Lohnstückkosten, Stundenbasis		1,6	2,1	2,2	1,9
Produktivität, Stundenbasis		0,9	0,4	1,0	0,8
Arbeitslose (1 000)		2 533	2 343	2 211	2 125
Arbeitslosenquote (Prozent)		5,7	5,2	4,9	4,6
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		44 269	44 858	45 307	45 636
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		34,0	52,7	40,0	32,7
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		1,0	1,6	1,1	0,9
Öffentliche Schulden (Prozent)		63,9	59,9	56,4	53,5

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

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

Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2020

	2018	2019	2020	2018		2019	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Bruttoinlandsproduktes

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erw erbstätige	1,3	1,0	0,7	1,4	1,2	1,0	1,0
Arbeitsvolumen	1,5	1,0	1,1	1,5	1,5	0,7	1,3
Arbeitszeit je Erw erbstätigen	0,2	0,0	0,4	0,1	0,2	- 0,3	0,3
Produktivität ¹	0,4	1,0	0,8	0,3	0,4	1,1	1,0
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	2,3

2. Verwendung des Inlandsproduktes in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 446,3	2 546,3	2 643,7	1 193,1	1 253,2	1 238,5	1 307,8
Private Haushalte ²	1 785,7	1 857,4	1 926,0	872,8	912,9	904,9	952,5
Staat	660,5	688,9	717,7	320,3	340,3	333,6	355,4
Anlageinvestitionen	705,4	747,7	789,9	339,1	366,3	358,1	389,6
Ausrüstungen	226,2	235,7	244,3	107,9	118,3	111,7	124,0
Bauten	351,8	378,6	407,3	169,2	182,6	181,6	197,0
Sonstige Anlageinvestitionen	127,4	133,4	138,3	62,0	65,5	64,8	68,6
Vorratsveränderung ³	3,0	2,7	1,3	10,5	- 7,4	12,3	- 9,6
Inländische Verwendung	3 154,7	3 296,7	3 434,9	1 542,7	1 612,0	1 608,9	1 687,8
Außenbeitrag	239,5	234,7	242,9	129,2	110,4	123,1	111,6
Exporte	1 608,2	1 702,6	1 795,7	792,0	816,2	837,6	865,1
Importe	1 368,6	1 468,0	1 552,8	662,8	705,8	714,5	753,5
Bruttoinlandsprodukt	3 394,3	3 531,4	3 677,8	1 671,8	1 722,4	1 732,0	1 799,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 187,8	2 235,2	2 277,4	1 074,9	1 112,8	1 095,6	1 139,6
Private Haushalte ²	1 618,2	1 653,3	1 683,8	794,1	824,1	808,8	844,5
Staat	569,2	581,6	593,0	280,6	288,6	286,5	295,0
Anlageinvestitionen	611,2	629,9	648,4	295,2	316,0	303,2	326,7
Ausrüstungen	217,2	224,6	231,5	103,4	113,8	106,2	118,4
Bauten	282,4	290,9	300,3	137,2	145,2	140,9	150,0
Sonstige Anlageinvestitionen	112,4	115,3	117,5	54,9	57,5	56,3	59,1
Inländische Verwendung	2 789,1	2 854,8	2 914,0	1 376,9	1 412,2	1 407,5	1 447,4
Exporte	1 503,9	1 574,8	1 649,8	744,0	759,9	775,7	799,1
Importe	1 306,8	1 383,6	1 459,5	637,1	669,6	673,2	710,4
Bruttoinlandsprodukt	2 987,8	3 049,1	3 108,5	1 483,8	1 504,0	1 510,8	1 538,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

noch: Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2020

	2018	2019	2020	2018		2019	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2 362,0	2 453,2	2 544,9	1 166,6	1 195,4	1 210,4	1 242,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	312,9	327,2	338,2	151,7	161,2	158,6	168,7
Bruttolöhne und -gehälter	1 433,5	1 498,1	1 563,0	683,2	750,3	713,5	784,5
Übrige Primäreinkommen ⁴	615,6	627,9	643,6	331,6	284,0	338,3	289,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	505,8	528,9	559,2	233,5	272,3	238,1	290,7
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 867,8	2 982,1	3 104,1	1 400,0	1 467,7	1 448,5	1 533,6
Abschreibungen	598,8	626,4	655,2	296,8	302,0	310,5	315,9
Bruttonationaleinkommen	3 466,6	3 608,5	3 759,3	1 696,9	1 769,8	1 759,0	1 849,5
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 541,9	2 646,6	2 758,4	1 236,5	1 305,4	1 280,4	1 366,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	795,5	821,3	857,1	401,6	393,9	408,3	413,0
Arbeitnehmerentgelt	1 746,4	1 825,3	1 901,2	834,9	911,5	872,1	953,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 403,9	1 473,4	1 537,2	673,9	730,1	704,6	768,8
Nettolöhne und -gehälter	947,2	996,2	1 039,3	446,5	500,6	467,5	528,8
Monetäre Sozialleistungen	580,5	605,6	630,2	288,9	291,6	301,0	304,7
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	123,7	128,4	132,3	61,6	62,2	63,8	64,6
Übrige Primäreinkommen ⁴	615,6	627,9	643,6	331,6	284,0	338,3	289,6
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 83,6	- 87,4	- 90,8	- 43,1	- 40,5	- 44,3	- 43,1
Verfügbares Einkommen	1 935,9	2 014,0	2 090,0	962,4	973,5	998,6	1 015,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	52,9	53,7	54,5	26,1	26,8	26,5	27,2
Konsumausgaben	1 785,7	1 857,4	1 926,0	872,8	912,9	904,9	952,5
Sparen	203,1	210,3	218,5	115,7	87,4	120,2	90,1
Sparquote (%) ⁶	10,2	10,2	10,2	11,7	8,7	11,7	8,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

noch: Wichtige Größen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2020

	2018	2019	2020	2018		2019	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷							
a) Mrd.EUR							
Einnahmen							
Steuern	798,8	826,6	857,3	403,5	395,3	417,5	409,2
Sozialbeiträge	571,7	593,9	618,2	277,0	294,7	287,6	306,3
Vermögenseinkommen	18,3	18,8	18,6	11,2	7,1	11,8	7,1
Sonstige Transfers	23,3	22,7	23,1	11,2	12,2	10,4	12,4
Vermögenstransfers	11,9	10,9	10,9	5,5	6,4	5,5	5,4
Verkäufe	114,0	118,2	121,4	53,3	60,7	55,8	62,4
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 538,3	1 591,4	1 649,6	761,8	776,5	788,6	802,8
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	447,8	468,5	488,8	214,9	232,9	224,7	243,8
Arbeitnehmerentgelt	255,9	265,4	274,8	123,0	132,9	127,7	137,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	31,3	30,1	29,7	16,1	15,1	15,5	14,5
Subventionen	28,4	29,0	29,7	13,6	14,8	13,9	15,2
Monetäre Sozialleistungen	520,6	544,6	568,0	259,2	261,4	270,8	273,8
Sonstige laufende Transfers	81,6	90,3	93,5	39,4	42,2	43,7	46,6
Vermögenstransfers	41,5	38,5	40,5	13,1	28,4	14,0	24,5
Bruttoinvestitionen	80,1	86,6	93,4	34,9	45,2	36,9	49,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,5	- 1,5	- 1,5	- 0,6	- 0,9	- 0,6	- 0,9
Insgesamt	1 485,6	1 551,4	1 616,9	713,7	771,9	746,7	804,7
Finanzierungssaldo	52,7	40,0	32,7	48,1	4,6	41,9	- 2,0

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	4,2	3,5	3,7	5,2	3,3	3,5	3,5
Sozialbeiträge	4,2	3,9	4,1	4,2	4,2	3,8	3,9
Vermögenseinkommen	15,3	2,8	- 1,3	29,3	- 1,4	5,2	- 0,8
Sonstige Transfers	7,1	- 2,6	1,6	13,8	1,6	- 7,3	1,6
Vermögenstransfers	16,7	- 8,4	0,0	14,7	18,6	0,0	- 15,7
Verkäufe	2,9	3,6	2,7	1,7	4,1	4,7	2,7
Sonstige Subventionen	- 1,0	0,0	0,0	- 2,2	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	4,4	3,5	3,7	5,0	3,7	3,5	3,4
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	3,0	4,6	4,3	2,4	3,5	4,6	4,7
Arbeitnehmerentgelt	3,7	3,7	3,5	4,0	3,4	3,8	3,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 7,5	- 3,8	- 1,3	- 8,7	- 6,2	- 3,7	- 4,0
Subventionen	0,1	2,3	2,3	- 2,3	2,3	2,3	2,3
Monetäre Sozialleistungen	2,9	4,6	4,3	2,4	3,4	4,4	4,8
Sonstige laufende Transfers	8,4	10,7	3,6	- 1,0	19,1	10,9	10,5
Vermögenstransfers	- 5,6	- 7,2	5,2	- 41,2	30,8	7,5	- 14,0
Bruttoinvestitionen	10,7	8,1	7,9	12,3	9,4	5,7	9,9
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 3,7	0,0	0,0	- 9,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	3,2	4,4	4,2	1,2	5,1	4,6	4,2

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erw erbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbseinkommen.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

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

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

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

Hauptaggregate der Sektoren						
Mrd. EUR						
Gegenstand der Nachweisung	2018					
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt	
	S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2	
1 = Bruttowertschöpfung	3 062,9	2 083,9	326,9	652,0	–	
2 – Abschreibungen	598,8	343,2	74,4	181,2	–	
3 = Nettowertschöpfung 1)	2 464,0	1 740,7	252,5	470,7	– 239,5	
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 745,5	1 252,1	255,9	237,6	15,1	
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	22,9	13,0	0,2	9,7	–	
6 + Empfangene sonstige Subventionen	26,7	24,9	0,2	1,6	–	
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen ...	722,3	500,5	– 3,3	225,1	– 254,6	
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 746,4	–	–	1 746,4	14,2	
9 – Geleistete Subventionen	28,4	–	28,4	–	5,4	
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	354,3	–	354,3	–	7,1	
11 – Geleistete Vermögenseinkommen	720,7	666,5	31,3	23,0	181,0	
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	793,9	362,1	18,3	413,5	107,8	
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 867,8	196,1	309,7	2 362,0	– 311,9	
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	434,1	95,1	–	339,0	10,9	
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern ...	444,5	–	444,5	–	0,5	
16 – Geleistete Netto sozialbeiträge 2)	699,4	–	–	699,4	4,7	
17 + Empfangene Netto sozialbeiträge 2)	701,1	128,5	571,7	0,8	3,1	
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	587,4	65,9	520,6	0,8	0,5	
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	580,5	–	–	580,5	7,3	
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers	331,8	170,4	81,6	79,8	53,2	
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	288,2	153,2	23,3	111,7	96,7	
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 829,4	146,4	747,1	1 935,9	– 273,5	
23 – Konsumausgaben	2 446,3	–	660,5	1 785,7	–	
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 52,9	–	52,9	–	
25 = Sparen	383,1	93,5	86,5	203,1	– 273,5	
26 – Geleistete Vermögenstransfers	70,0	18,3	41,5	10,2	3,8	
27 + Empfangene Vermögenstransfers	61,9	31,0	11,9	19,0	11,9	
28 – Bruttoinvestitionen	708,4	408,6	80,1	219,7	–	
29 + Abschreibungen	598,8	343,2	74,4	181,2	–	
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 1,6	– 1,1	– 1,5	1,0	1,6	
31 = Finanzierungssaldo	267,0	41,9	52,7	172,4	– 267,0	
Nachrichtlich:						
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 829,4	146,4	747,1	1 935,9	– 273,5	
35 – Geleistete soziale Sachtransfers	429,3	–	429,3	–	–	
36 + Empfangene soziale Sachtransfers	429,3	–	–	429,3	–	
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 829,4	146,4	317,8	2 365,2	– 273,5	
38 – Konsum 2)	2 446,3	–	231,2	2 215,0	–	
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 52,9	–	52,9	–	
40 = Sparen	383,1	93,5	86,5	203,1	– 273,5	

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

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

Hauptaggregate der Sektoren						
Mrd. EUR						
	Gegenstand der Nachweisung	2019				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	3 189,9	2 175,2	338,8	675,8	–
2 –	Abschreibungen	626,4	359,0	76,8	190,7	–
3 =	Nettowertschöpfung 1)	2 563,5	1 816,3	262,0	485,2	– 234,7
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 824,4	1 310,0	265,4	249,0	15,7
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	23,1	12,9	0,2	10,1	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	27,3	25,5	0,2	1,6	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen ...	743,3	518,9	– 3,3	227,7	– 250,4
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 825,3	–	–	1 825,3	14,8
9 –	Geleistete Subventionen	29,0	–	29,0	–	5,4
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	364,5	–	364,5	–	7,2
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	742,8	691,2	30,1	21,6	190,6
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	820,8	380,2	18,8	421,8	112,6
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 982,1	207,9	320,9	2 453,2	– 311,8
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	452,4	98,0	–	354,4	10,2
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern ...	462,1	–	462,1	–	0,5
16 –	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	723,7	–	–	723,7	4,9
17 +	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	725,3	130,6	593,9	0,8	3,3
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	612,6	67,2	544,6	0,8	0,5
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	605,6	–	–	605,6	7,4
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	350,6	179,0	90,3	81,3	53,3
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	304,7	167,5	22,7	114,5	99,1
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 940,6	161,8	764,8	2 014,0	– 270,3
23 –	Konsumausgaben	2 546,3	–	688,9	1 857,4	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 53,7	–	53,7	–
25 =	Sparen	394,3	108,1	75,9	210,3	– 270,3
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	67,5	18,4	38,5	10,6	3,9
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	59,1	28,4	10,9	19,8	12,4
28 –	Bruttoinvestitionen	750,4	426,5	86,6	237,3	–
29 +	Abschreibungen	626,4	359,0	76,8	190,7	–
30 –	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 1,6	– 1,1	– 1,5	1,0	1,6
31 =	Finanzierungssaldo	263,5	51,7	40,0	171,8	– 263,5
	Nachrichtlich:					
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 940,6	161,8	764,8	2 014,0	– 270,3
35 –	Geleistete soziale Sachtransfers	448,6	–	448,6	–	–
36 +	Empfangene soziale Sachtransfers	448,6	–	–	448,6	–
37 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 940,6	161,8	316,2	2 462,6	– 270,3
38 –	Konsum 3)	2 546,3	–	240,3	2 306,0	–
39 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 53,7	–	53,7	–
40 =	Sparen	394,3	108,1	75,9	210,3	– 270,3

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

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

Hauptaggregate der Sektoren						
Mrd. EUR						
Gegenstand der Nachweisung	2020					
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt	
	S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2	
1 = Bruttowertschöpfung	3 325,6	2 276,1	350,4	699,1	–	
2 – Abschreibungen	655,2	375,5	79,2	200,6	–	
3 = Nettowertschöpfung 1)	2 670,4	1 900,7	271,3	498,5	– 242,9	
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 900,3	1 365,5	274,8	259,9	16,4	
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	23,4	12,7	0,2	10,5	–	
6 + Empfangene sonstige Subventionen	27,9	26,1	0,2	1,6	–	
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen ...	774,6	548,4	– 3,5	229,7	– 259,3	
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 901,2	–	–	1 901,2	15,4	
9 – Geleistete Subventionen	29,7	–	29,7	–	5,4	
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	375,4	–	375,4	–	7,4	
11 – Geleistete Vermögenseinkommen	770,4	720,2	29,7	20,5	199,9	
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	852,9	399,8	18,6	434,4	117,4	
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 104,1	228,1	331,1	2 544,9	– 324,4	
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	471,7	101,3	–	370,5	10,7	
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern ...	481,9	–	481,9	–	0,5	
16 – Geleistete Netto sozialbeiträge 2)	749,3	–	–	749,3	5,1	
17 + Empfangene Netto sozialbeiträge 2)	750,7	131,7	618,2	0,8	3,7	
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	636,6	67,8	568,0	0,8	0,5	
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	630,2	–	–	630,2	6,8	
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers	364,2	187,9	93,5	82,7	53,8	
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	316,3	175,9	23,1	117,4	101,6	
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 061,5	178,8	792,7	2 090,0	– 281,8	
23 – Konsumausgaben	2 643,7	–	717,7	1 926,0	–	
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 54,5	–	54,5	–	
25 = Sparen	417,8	124,3	75,0	218,5	– 281,8	
26 – Geleistete Vermögenstransfers	71,0	19,5	40,5	11,0	4,1	
27 + Empfangene Vermögenstransfers	62,3	30,8	10,9	20,6	12,9	
28 – Bruttoinvestitionen	791,2	441,7	93,4	256,1	–	
29 + Abschreibungen	655,2	375,5	79,2	200,6	–	
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 1,6	– 1,1	– 1,5	1,0	1,6	
31 = Finanzierungssaldo	274,7	70,4	32,7	171,6	– 274,7	
Nachrichtlich:						
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 061,5	178,8	792,7	2 090,0	– 281,8	
35 – Geleistete soziale Sachtransfers	469,2	–	469,2	–	–	
36 + Empfangene soziale Sachtransfers	469,2	–	–	469,2	–	
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 061,5	178,8	323,5	2 559,2	– 281,8	
38 – Konsum 2)	2 643,7	–	248,5	2 395,3	–	
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 54,5	–	54,5	–	
40 = Sparen	417,8	124,3	75,0	218,5	– 281,8	

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

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