

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Article**

## Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

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

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017) : Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 70, Iss. 08, pp. 3-58

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165907>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken

## 1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

### ÜBERBLICK

Im Frühjahr 2017 expandiert die Weltwirtschaft recht kräftig. Die Konjunktur in den USA hat seit dem Sommer vergangenen Jahres an Schwung gewonnen, und sowohl der Euroraum als auch Japan sind schon länger in einem moderaten Aufschwung. Die gestiegenen politischen Unsicherheiten dämpfen die Weltwirtschaft derzeit offensichtlich kaum: Die Industrieproduktion expandierte um die Jahreswende deutlich, und die Frühindikatoren fielen zuletzt für fast alle Weltregionen günstig aus.

Auch in den Schwellenländern hat die wirtschaftliche Dynamik ab dem Frühjahr 2016 Fahrt aufgenommen, in China nicht zuletzt als Folge staatlicher Stimulierungsmaßnahmen. Für die rohstoffexportierenden Schwellenländer haben sich die Rahmenbedingungen durch einen deutlichen Anstieg der Rohstoffpreise verbessert. Ins Bild einer spürbaren Aufhellung der Weltkonjunktur passt auch, dass der Welthandel gegen Jahresende kräftig zulegte, nachdem er über weite Strecken des Jahres kaum mehr als stagniert hatte.

Dass sich die Weltkonjunktur seit Jahresmitte 2016 robust entwickelt hat, ist durchaus bemerkenswert, haben sich doch die wirtschaftspolitischen Unwägbarkeiten erhöht. Hierzu hat die Entscheidung Großbritanniens, die EU zu verlassen, ebenso beigetragen wie der Wahlausgang in den USA und eine zunehmende Wahrscheinlichkeit, dass im Zuge anstehender Wahlen in Europa nationalistische Tendenzen weiter Auftrieb erhalten werden. Erhöht haben sich allerdings nur Unsicherheitsmaße, die das wirtschaftspolitische Risiko direkt erfassen sollen, etwa über die Auswertung von Printmedien nach bestimmten Schlüsselwörtern, während die aus Finanzmarktpreisen abgeleiteten Risikoindikatoren seit Mitte des vergangenen Jahres nicht gestiegen oder sogar gesunken sind. Offenbar hat die Wahl des neuen US-Präsidenten an den Finanzmärkten auch Hoffnungen auf kräftige wirtschaftspolitische Impulse geweckt (siehe Abschnitt »Zur Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik in den USA«, S. 8–12). In Europa und Japan wirkt zudem eine Abwertung der Währungen gegenüber dem Dollar stützend. Dafür, dass die politischen Entwicklungen dem Konjunkturoptimismus insgesamt anscheinend nicht geschadet haben,

spricht auch die Entwicklung an den Aktienmärkten, wo die Kurse seit dem Herbst nahezu überall kräftig gestiegen sind.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherebene hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zuletzt deutlich verstärkt. Maßgeblich hierfür war, dass die Energiepreise deutlich höher liegen als vor einem Jahr, als sie einen Tiefstand erreicht hatten. Die ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise berechneten Kernraten der Inflation befinden sich weiter auf moderaten Niveaus. Dennoch stellt sich mehr und mehr die Frage, wie lange die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dem Ziel, die Konjunktur anzuregen, noch Priorität geben können, denn die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ist in den großen Volkswirtschaften zumeist in die Nähe des Normalniveaus gestiegen. Infolgedessen sind die Sorgen über ein Abrutschen in die Deflation angesichts steigender Rohstoffpreise und rückläufiger Arbeitslosigkeit gewichen (siehe Abschnitt »Zieht die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nachhaltig an?«, S. 12–15).

### Ruhige Entwicklung am Ölmarkt

Anfang Dezember einigte sich die Organisation Erdöllexportierender Länder (OPEC) auf länderspezifische Quoten, mit denen die bereits Ende September angekündigte Reduzierung der Fördermengen umgesetzt werden soll. Darüber hinaus gab eine Gruppe von Produzentenländern außerhalb der OPEC unter Führung Russlands bekannt, ihre Produktion ebenfalls in erheblichem Umfang kürzen zu wollen. Insgesamt beläuft sich die angekündigte Kürzung der Fördermengen auf 1,8 Mio. Barrel pro Tag; dies entspricht rund 2% der Weltproduktion. In der Folge zog der Ölpreis von 47 Dollar auf ein Niveau von etwa 55 Dollar für ein Fass der Sorte Brent an. Obwohl die OPEC ihre angestrebten Produktionskürzungen insgesamt zunächst zu 90% umsetzte – und damit in höherem Umfang als auf der Basis historischer Erfahrungen vielfach erwartet worden war –, ist der Ölpreis in den vergangenen Wochen sogar wieder etwas gesunken. Dies liegt zum einen daran, dass die Lagerbestände an Rohöl in den vergangenen beiden Jahren aufgrund der Überproduktion stark gestiegen waren und sich nach wie vor auf historisch hohem Niveau befinden. Zudem soll die Quotenregelung Mitte des Jahres überprüft werden, und Saudi-Arabien hat bereits signali-

siert, dass es im Fall eines deutlichen Nachfrageüberhangs und dann wieder reduzierter Lagerbestände zu einer Lockerung kommen wird. Auch hat die Ölindustrie in den USA aufgrund der höheren Marktpreise ihre Bohrtätigkeit ausgeweitet, so dass in einigen Monaten wieder mit deutlich steigender Produktion von US-Schieferöl zu rechnen ist. Für den weiteren Prognosezeitraum rechnen die Institute mit in etwa unveränderten Notierungen von rund 52 Dollar pro Fass (Brent).

Dass der Rohölpreis im vierten Quartal 2016 so deutlich anstieg, lag wohl nicht nur an den Maßnahmen auf der Angebotsseite. Denn gleichzeitig hatten die Preise für Industrierohstoffe, die sich im Frühjahr im Einklang mit dem Ölpreis von den zu Jahresbeginn erreichten Tiefständen erholt hatten, ebenfalls kräftig angezogen. Dies spricht dafür, dass das höhere Niveau des Ölpreises auch durch eine konjunkturbedingt höhere Nachfrage getrieben war. Insofern dürften die dämpfenden Effekte, die von dem Anstieg des Ölpreises auf die Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgehen, weniger fühlbar sein, als dies bei einer rein angebotsbedingten Preiserhöhung zu erwarten gewesen wäre.

### Vorerst weitere Differenzierung der Geldpolitik

Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fächert sich weiter auf. Die US-Notenbank (Fed) hat ihre mehrfach verschobene zweite Zinsanhebung am 14. Dezember 2016 vollzogen und am 15. März einen weiteren Schritt um 0,25 Prozentpunkte beschlossen, so dass sich das Zielband für die Federal Funds Rate nun zwischen 0,75 und 1% befindet. Zudem hat die Fed angekündigt, dass sie ihre Politik weiter straffen will und aus derzeitiger Sicht drei weitere Zinsschritte in diesem Jahr für angemessen hält. Gleichzeitig haben die EZB und die Bank von Japan ihre nach wie vor deutlich expansiv ausgerichtete Geldpolitik in der Substanz nicht verändert. Die Leitzinsen wurden jeweils bei null belassen, und die Wertpapierkaufprogramme, mit denen noch für längere Zeit in großem Umfang Liquidität in die Märkte gepumpt werden soll, wurden bestätigt.

An den Finanzmärkten haben nach der US-Präsidentenwahl Anfang November 2016 zunehmende Inflationserwartungen und die Erwartung einer strafferen Geldpolitik die Renditen auf zehnjährige US-Staatsanleihen deutlich – von 1,8 auf 2,5% – steigen lassen. Bremsend auf die Inflation und damit auch die Zinsen in den USA wirkt derzeit aber die Stärke des Dollar. Die Institute rechnen deshalb damit, dass die US-Notenbankzinsen insgesamt nur moderat angehoben werden, so dass das Zielband für die Federal Funds Rate am Ende des kommenden Jahres bei 2,0 bis 2,25% liegen wird. Der Leitzins dürfte damit weiterhin unter der von uns erwarteten Inflation liegen. Der Realzins bleibt also negativ, und die Geldpolitik dürfte auch in den kommenden beiden Jahren expansiv wirken.

Anders als in den USA dürfte die Inflation im Euroraum, abgesehen von den temporären Effekten der

Ölpreisentwicklung, bis auf weiteres noch deutlich unter dem Ziel der Notenbank liegen. In Japan ist es der Politik immer noch nicht gelungen, die Preisentwicklung nachhaltig auf einen aufwärtsgerichteten Pfad zu bringen. Vor dem Hintergrund einer weiter nur moderaten konjunkturellen Expansion rechnen die Institute für diese Regionen nicht mit Zinserhöhungen im Prognosezeitraum. Allerdings gibt die jüngste Kommunikation der EZB erste Hinweise auf einen allmählichen geldpolitischen Kurswechsel. In der vorliegenden Prognose wird unterstellt, dass die Anleihekäufe im kommenden Jahr nach und nach beendet werden.

### Finanzpolitik in etwa neutral ausgerichtet

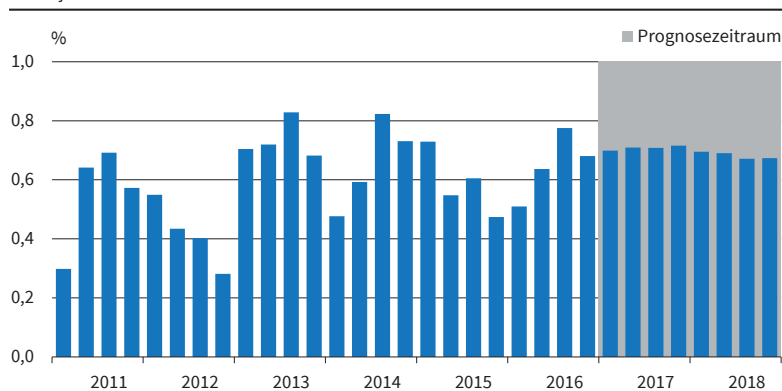
In den Jahren nach der Finanzkrise war die Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften überwiegend darauf ausgerichtet gewesen, die stark gestiegenen Budgetdefizite zu reduzieren, sei es passiv durch das Auslaufenlassen von konjunkturstimulierenden Maßnahmen wie etwa in den USA, sei es aktiv durch Einschnitte bei den Ausgaben und Steuererhöhungen wie in einigen Ländern des Euroraums. Diese Konsolidierungsphase ist bereits seit einiger Zeit beendet, obwohl die Staatsschulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in den meisten Ländern kaum zurückgegangen sind. Sinkende Defizite waren zuletzt nahezu überall lediglich das Resultat konjunktureller Mehreinnahmen und Minderausgaben oder von Ausgabeentlastungen durch die gesunkenen Zinsen auf Staatsanleihen.

In diesem und im nächsten Jahr dürften die konjunkturellen Wirkungen der Finanzpolitik auf die internationale Konjunktur alles in allem gering sein. In den USA stehen erheblichen Mehrausgaben insbesondere für das Militär Kürzungen an anderer Stelle in etwa gleicher Höhe gegenüber. Ob es der US-Regierung gelingt, die von ihr angestrebten erheblichen Steuersenkungen durchzusetzen, ist fraglich. Wahrscheinlich ist, dass es frühestens im Herbst 2018 zu einer Steuerreform kommen wird. Die Institute haben deshalb für den Prognosezeitraum keine fiskalischen Impulse in den USA unterstellt.

Im Euroraum ließ eine großzügigere Auslegung der Fiskalregeln durch die Kommission den Regierungen bereits im vergangenen Jahr mehr Spielraum, notwendige Konsolidierungsmaßnahmen zeitlich zu strecken. Für dieses und das nächste Jahr wird unterstellt, dass die Finanzpolitik weiter leicht expansiv ausgerichtet bleibt. Denn unter dem Eindruck politischer Instabilitäten und einer gesunkenen Akzeptanz der europäischen Institutionen ist angesichts vielfältiger Ansprüche an den Staat die Neigung wohl gering, nach den fiskalischen Regeln eigentlich gebotene zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen umzusetzen. Allerdings verbessert sich die Haushaltslage in den Mitgliedsländern derzeit dadurch, dass die Zinsausgaben wegen der gefallen Renditen von Staatstiteln zunächst noch weiter sinken.

Die britische Regierung hat sich von ihren ehrgeizigen Konsolidierungszielen verabschiedet und wird

**Abb. 1.1**  
**Bruttoinlandsprodukt der Welt<sup>a</sup>**  
 Vierteljährliche Zuwachsraten



<sup>a</sup> Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Länder gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

einen weniger restriktiven fiskalpolitischen Kurs einschlagen, um die Konjunktur angesichts der Risiken durch die Entscheidung zum Austritt aus der EU nicht zusätzlich zu belasten. In Japan hat die Regierung im vergangenen Jahr zunächst die für 2017 vorgesehene Mehrwertsteuererhöhung von 8 auf 10% ein weiteres

Mal – um wenigstens zwei Jahre – verschoben und ein großes mehrjähriges Konjunkturprogramm angekündigt, um die Wirtschaft anzuregen.

Der Anstieg der Weltproduktion wird sich voraussichtlich in etwa mit dem zuletzt erreichten Tempofortsetzen (Abb. 1.1). Im Jahresdurchschnitt dürfte sich die Zuwachsrate der Produktion in dem in diesem Gutachten berücksichtigten Länderkreis von 2,6% im vergangenen Jahr auf 3,0% im Jahr 2017 und 2,9% im Jahr 2018 erhöhen (Tab. 1.1).<sup>1</sup> Dabei ist die Beschleunigung im laufenden Jahr zu

<sup>1</sup> Die Weltproduktion ergibt sich dabei durch Gewichtung der Produktion in den einzelnen Ländern mit ihrem Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2015 in US-Dollar.

**Tab. 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent						in Prozent		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>Europa</b>	<b>29,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>			
EU 28	25,1	1,8	1,9	1,7	0,3	1,7	1,7	8,6	7,5	7,2
Schweiz	1,0	1,3	1,5	1,8	-0,4	0,3	0,4	4,6	4,6	4,7
Norwegen	0,6	0,9	1,3	1,6	3,6	2,4	2,2	4,7	4,4	4,2
Türkei	1,1	1,8	1,7	3,4	7,8	9,0	7,5			
Russland	2,0	-0,2	1,3	1,5	7,1	5,0	4,5			
<b>Amerika</b>	<b>36,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>						
USA	27,7	1,6	2,3	2,3	1,2	2,4	2,4	4,9	4,7	4,6
Kanada	2,4	1,4	2,0	2,0	1,4	1,8	1,8	7,0	6,9	6,8
Lateinamerika <sup>a)</sup>	6,7	-0,9	1,0	1,9						
<b>Asien</b>	<b>33,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>						
Japan	6,3	1,0	1,2	1,0	-0,1	0,6	0,6	3,1	3,0	2,9
China ohne Hongkong	17,2	6,7	6,7	6,2						
Südkorea	2,1	2,7	2,6	2,8	1,0	1,7	1,8	3,7	3,6	3,5
Indien	3,2	7,5	7,2	7,5						
Ostasien ohne China <sup>b)</sup>	4,6	3,6	3,7	3,8						
<b>Insgesamt<sup>c)</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>						
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>d)</sup>	67,0	1,7	2,0	1,9	0,8	1,9	1,9	6,3	5,7	5,5
Schwellenländer <sup>e)</sup>	33,0	4,5	4,9	4,9						
Nachrichtlich:										
Exportgewicht <sup>f)</sup>		2,1	2,4	2,3						
Kaufkraftgewicht <sup>g)</sup>		3,1	3,5	3,5						
Welthandel <sup>h)</sup>		1,2	3,3	3,2						

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien und Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar. <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen und Hongkong (Sonderwirtschaftszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar. <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

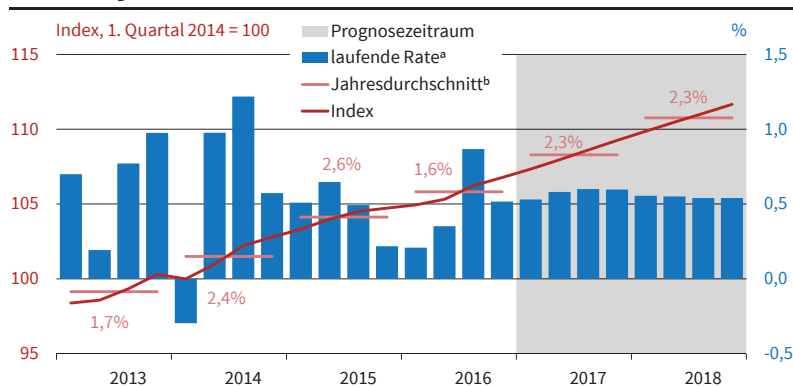
<sup>d)</sup> EU 28, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur und Hongkong (Sonderwirtschaftszone Chinas). <sup>e)</sup> Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen und Lateinamerika.

<sup>f)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2016. <sup>g)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 zu Kaufkraftparitäten. <sup>h)</sup> Warenhandel. Wert für 2016 von CPB.

Quelle: IWF; Eurostat; OECD; CPB; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

**Abb. 1.2**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
 Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute;  
 ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

etwa gleichen Teilen auf die konjunkturelle Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und in den Schwellenländern zurückzuführen. Der Welthandel wird im laufenden Jahr mit 3,3% voraussichtlich deutlich schneller zunehmen als im vergangenen Jahr (1,2%). Für 2018 erwarten wir eine Expansion in ähnlicher Größenordnung.

Besonders deutlich ist die konjunkturelle Beschleunigung **in den USA**, wo die Wirtschaft nach einem schwachen ersten Halbjahr im vergangenen Jahr wieder Tritt gefasst hat (Abb. 1.2). Die geringere Zuwachsrate im vierten Quartal war vor allem durch eine Sonderentwicklung im Außenhandel bedingt<sup>2</sup>; die Expansion der heimischen Absorption hat sich gegen Jahresende sogar verstärkt. Insbesondere legten zuletzt die Ausüstungsinvestitionen wieder zu, die zuvor vier Quartale in

<sup>2</sup> Die Exporte gingen deutlich gegenüber dem Vorquartal vor allem deshalb zurück, weil die Ausfuhr landwirtschaftlicher Güter im dritten Quartal außerordentlich hoch war.

**Tab. 1.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2016	2017	2018
Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,3	2,3
Privater Konsum	2,7	2,8	2,3
Staatskonsum	0,8	1,1	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	0,7	3,1	4,4
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	-0,4	0,0	0,0
Inländische Verwendung <sup>b)</sup>	1,7	2,6	2,6
Exporte	0,4	2,1	2,3
Importe	1,1	4,4	4,6
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,1	-0,5	-0,6
Verbraucherpreise	1,2	2,4	2,4
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-4,1	-3,8	-3,3
Leistungsbilanzsaldo	-2,7	-3,1	-3,2
In % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	4,9	4,7	4,6

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

Folge ebenfalls zunehmen (auf jeweils 2,4%).

**In Japan** stellt sich das Konjunkturbild nach einer großen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nun etwas günstiger dar. Für die vergangenen Jahre wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt um rund 0,3 Prozentpunkte höher ausgewiesen. Für das Jahr 2016 wird der Anstieg nun mit 1% angegeben. Dabei ließ die Expansion im Jahresverlauf allmählich nach. Gegen Jahresende gewannen aber die Exporte merklich an Schwung; angeregt von einer wechselkursbedingt verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit und dank eines günstigeren weltwirtschaftlichen Umfeldes dürften im laufenden Jahr vor allem außenwirtschaftliche Impulse dafür sorgen, dass die japanische Wirtschaft mit 1,2% etwas rascher zulegen wird als zuletzt. Mit Abklingen des Schubs von der Abwertung des Yen und nachlassenden Impulsen vonseiten der Finanzpolitik wird sich das konjunkturelle Tempo im Jahr 2018 aber voraussichtlich wieder abschwächen. Der Preisaufruf auf der Verbraucherebene ließ bis zum Herbst 2016

spürbar nach, in Folge rückläufiger Energiepreise war die Inflationsrate bis zum Spätsommer sogar wieder negativ. Seither werden wieder leicht steigende Verbraucherpreise verzeichnet. Nach einem leichten Rückgang im vergangenen Jahr werden die Verbraucherpreise in den Jahren 2017 und 2018 voraussichtlich um 0,6% zunehmen. Damit wird das Inflationsziel der Notenbank von 2% freilich weiterhin deutlich verfehlt.

Die Konjunktur **in Großbritannien** zeigte sich nach der Entscheidung für einen Austritt aus der EU überraschend robust. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich anders als vielfach

erwartet nach dem Brexit-Votum nicht verlangsamt, wohl auch, weil die Geldpolitik mit expansiven Maßnahmen auf das Votum reagierte und der Restriktionsgrad der Finanzpolitik zurückgefahren wurde. Im vierten Quartal expandierte das Bruttoinlandsprodukt mit 0,7% sogar nochmals leicht beschleunigt. Allerdings hat sich die Struktur der Expansion auf der Verwendungsseite erheblich geändert. Die inländische Verwendung ging im Schlussquartal nach kräftigen Zuwächsen zuvor zurück. Dabei verlangsamte sich die Expansion des privaten Konsums nur leicht, während die Unternehmensinvestitionen spürbar – um 1% – nachgaben und die Lagerentwicklung einen stark negativen Expansionsbeitrag lieferte. Gleichzeitig legten die Exporte kräftig zu, während die Importe leicht schrumpften, wozu die kräftige Abwertung des Pfund Sterling nach dem Brexit-Votum beigetragen haben dürfte. Die Verschlechterung der Terms of Trade wird dazu führen, dass die Inflation, die sich im Januar auf 1,8% belief, weiter zunimmt – die Institute rechnen für 2017 und 2018 mit einem Anstieg auf jeweils 2,4%. Infolge inflationsbedingt schwindender Kaufkraftzuwächse dürfte sich die Expansion des privaten Konsums in den kommenden Monaten merklich abschwächen. Gleichzeitig lässt die Unsicherheit über die zukünftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eine Investitionszurückhaltung erwarten, so dass die konjunkturelle Dynamik im Verlauf dieses und des kommenden Jahres wohl spürbar nachlassen wird. Im Jahr 2017 dürfte die Produktion noch einmal deutlich um 2,0% expandieren. Für das Jahr 2018 ist ein gemessen an den Raten der vergangenen Jahre nur moderater Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,5% wahrscheinlich.

**In den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union** bleibt die konjunkturelle Expansion insgesamt voraussichtlich kräftig. Im vierten Quartal hat sich die Konjunktur in dieser Ländergruppe wieder beschleunigt. Nahezu überall zog die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion an, in Polen sogar recht kräftig. Maßgeblich für die wieder schnellere Produktionsausweitung war weniger der private Konsum als eine wieder stärkere Investitionsnachfrage, die in einigen Ländern im vergangenen Jahr zeitweise darunter gelitten hatte, dass es im Zusammenhang mit dem Übergang zu einem neuen mehrjährigen EU-Budget zu Finanzierungsproblemen gekommen war. Bei leicht anziehender Konjunktur im Euroraum und in der übrigen Welt wird die inländische Verwendung von einer zunehmenden Beschäftigung und steigenden Einkommen getragen, auch wenn die Kaufkraft der privaten Haushalte inzwischen nicht mehr durch ein rückläufiges Preisniveau gestützt wird. Für 2017 und 2018 sind für die Länder Mittel- und Osteuropas in der Regel etwas höhere Zuwachsraten als im vergangenen Jahr zu erwarten.

**In China** expandierte die gesamtwirtschaftliche Aktivität zuletzt wieder kräftig. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal des vergangenen Jahres mit 1,3% und damit der niedrigsten Quartalsrate seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2010 zugenommen

hatte, gewann die Konjunktur aufgrund einer expansiveren Wirtschaftspolitik wieder merklich an Schwung. Im Jahresdurchschnitt ergab sich 2016 laut nationalem Statistikamt nur eine geringfügige Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion von 6,9% (2015) auf 6,7%. Während das Baugewerbe langsamer zulegte als zuvor, expandierte der Dienstleistungssektor stärker; die Zuwachsrate der Industrieproduktion stabilisierte sich auf dem historisch niedrigen Niveau von 6%. Die chinesischen Behörden sind angesichts einer Stabilisierung der Konjunktur wieder stärker um eine Eindämmung der makroökonomischen Risiken, die mit dem weiter kräftigen Wachstum der Verschuldung verbunden sind, bemüht. Als Zeichen in diese Richtung können das mit 6,5% etwas niedrigere Expansionsziel für dieses Jahr gewertet werden sowie Maßnahmen der Regierung zur Begrenzung des Immobilienpreisanstiegs und die jüngste Straffung der Geldpolitik. Wegen der gegenwärtig offensichtlich recht hohen konjunkturellen Dynamik ist es wahrscheinlich, dass Chinas Wirtschaft in diesem Jahr noch einmal so stark wie im Jahr 2016 expandiert, für 2018 ist aber mit einem Rückgang auf 6,2% zu rechnen. Als Anzeichen wirtschaftlicher Risiken kann der erhebliche Kapitalabfluss gewertet werden, zu dem es im vergangenen Jahr erneut gekommen ist. So verringerten sich die Devisenreserven der chinesischen Zentralbank um 300 Mrd. US-Dollar auf knapp über 3 Billionen US-Dollar. Die Regierung reagierte darauf mit strengeren Kapitalverkehrskontrollen. In der Folge verlangsamten sich die Abflüsse zuletzt; im Februar stiegen die Devisenreserven sogar wieder. Der Renminbi hat gegenüber dem Dollar weiter abgewertet; gemessen an einem breiteren Währungskorb zeigt er sich jedoch relativ stabil.

**In Indien** hat die im November des vergangenen Jahres eingeleitete Bargeldreform, im Zuge derer knapp 90% der sich in Umlauf befindenden Bargeldmenge aus dem Verkehr gezogen wurde, die wirtschaftliche Aktivität zur Jahreswende beeinträchtigt. In den offiziellen Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal erscheint der Effekt freilich moderat: gegenüber dem Vorjahr lag die Wirtschaftsleistung um 7,0% höher, im dritten Quartal hatte der Anstieg 7,4% betragen. Auch für das erste Quartal ist noch mit einer gedämpften gesamtwirtschaftlichen Aktivität zu rechnen, danach dürfte sich aber die zugrunde liegende kräftige wirtschaftliche Dynamik wieder durchsetzen. Gestützt wird die Konjunktur auch dadurch, dass sich die Inflation mit unter 4% derzeit auf für indische Verhältnisse niedrigem Niveau befindet, was zum einen die Kaufkraft stützt, zum anderen der Notenbank Spielraum für Zinssenkungen eröffnet. Für 2018 erwarten die Institute wieder eine Expansionsrate der indischen Wirtschaft von 7,5%, nach einem Anstieg von 7,2% in diesem Jahr.

**In Lateinamerika** dürfte die Produktion, geprägt von den Entwicklungen in Brasilien, Argentinien und Venezuela, im vergangenen Jahr abermals rückläufig gewesen sein. Für das laufende Jahr zeichnet sich jedoch eine Erholung ab. Zwar dauerte die Rezession in Brasilien zuletzt immer noch an – die Wirtschaft schrumpfte im vierten Quartal um weitere 0,9% –, im Verlauf dieses Jahres dürfte



sich die Aktivität jedoch allmählich beleben. Die Inflation ist in den vergangenen Monaten auch bedingt durch eine Erholung des Realwechsellkurses stark – auf rund 5% – gesunken. In der Folge senkte die Zentralbank Brasiliens bereits mehrfach ihre Zinsen, die allerdings immer noch über 10% liegen. Mit weiteren Leitzinssenkungen ist daher zu rechnen. Die mexikanische Zentralbank erhöhte hingegen den Leitzins in den vergangenen Monaten mehrfach, um Abwertungsdruck auf den Peso, der nach der US-Präsidentenwahl entstanden war, zu lindern. Einen Lichtblick für die Region insgesamt stellt die Erholung der Rohstoffpreise dar, was zu einer Entspannung der finanziellen Situation in der Wirtschaft beitragen dürfte. Insgesamt erwarten die Institute einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Region von 1,0% in diesem Jahr. Im kommenden Jahr dürfte die wirtschaftliche Expansion sich zwar weiter verstärken, mit 1,9% aber immer noch mäßig ausfallen.

**In Russland** ist die Rezession offenbar zu Ende, im zweiten Halbjahr 2016 war das Bruttoinlandsprodukt wohl wieder aufwärts gerichtet. Im vierten Quartal trug hierzu insbesondere eine spürbar steigende Industrieproduktion bei. Für das gesamte Jahr weist das russische Statistikamt einen nur noch leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion aus, nach einem Einbruch um 2,8% im Jahr zuvor. Die Stabilisierung der Wirtschaft wurde begleitet von einer Aufwertung des Rubel, der gegenüber dem US-Dollar seit Februar 2016, als er ein historisches Tief erreicht hatte, fast 25% an Wert gewann. In der Folge ließ auch der Preisauftrieb nach, die Inflationsrate ist von rund 15% am Beginn des vergangenen Jahres auf zuletzt nur noch 5% gefallen. Deshalb dürfte die Geldpolitik in den kommenden Monaten weiter gelockert werden. Dies wird aber wohl nicht dazu führen, dass sich die Wirtschaft kräftig erholt. Hierfür fehlen auch weiterhin die Voraussetzungen. Denn die Politik ist nach wie vor nicht geeignet, das Vertrauen der Investoren, insbesondere auch aus dem Ausland, zu gewinnen. Hinzu kommt, dass gegenwärtig die Ölproduktion gedrosselt wird, um im Verein mit der OPEC und anderen Förderländern den Angebotsüberhang am Ölmarkt zu beseitigen. Auch angesichts einer Finanzpolitik, die bei dem der Prognose zugrunde gelegten nur geringfügig höheren Ölpreis weiterhin restriktiv ausgerichtet sein wird, sind für das russische Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2017 und 2018 nur moderate Zuwächse von 1,3 beziehungsweise 1,5% zu erwarten.

### Risiken

Die Unsicherheit über die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ist erheblich. So sind die Vorhaben der neuen US-Regierung und ihre Wirkung auf die Weltwirtschaft mehr als unklar. Zum einen könnte der finanzpolitische Impuls in den USA deutlich größer ausfallen als in der Prognose unterstellt und der Abbau von Regulierungen eine stärkere Dynamik freisetzen als erwartet, wodurch auch die internationale Konjunktur merklich stimuliert werden könnte. Zum anderen verfolgt die US-Regierung eine protektionistische Agenda,

deren Umsetzung negativ auf Welthandel und Weltproduktion wirken würde. Auch in Europa sind die politischen Entwicklungen und ihre Auswirkungen schwer einzuschätzen. Zwar hat Großbritannien den Austritt aus der EU nunmehr formell eingeleitet, seine konkrete Ausgestaltung und die Art der zukünftigen wirtschaftlichen Beziehungen sind jedoch schwer abzuschätzen. Ferner stehen wichtige Wahlentscheidungen an, etwa in Frankreich und Italien, die im Ergebnis dazu führen können, dass Kandidaten bzw. Parteien mit dezidiert EU-feindlichen Positionen die Regierung stellen. Die geäußerte Absicht die EU oder den Euroraum zu verlassen, könnte auf den Finanzmärkten starke Verunsicherung auslösen, zu einer Verkaufswelle bei Staatsanleihen und zu Kapitalflucht führen, auf diese Weise Banken destabilisieren und letztlich die Finanzstabilität im gesamten Euroraum gefährden. Ein Rückzug von Anlegern könnte die Finanzlage von Mitgliedstaaten des Euroraums deutlich verschlechtern.

Zudem würden hoch verschuldete Euroraumstaaten vor erheblichen Problemen stehen, ginge die zu erwartende Normalisierung der Geldpolitik mit einem besonders starken Zinsanstieg einher. Schließlich war die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren außergewöhnlich expansiv ausgerichtet. Ob die Normalisierung ohne Verwerfungen gelingt, muss sich erst noch herausstellen. Nicht zuletzt bestehen Risiken auch für einige Schwellenländer, in denen die Auslandsverschuldung in den vergangenen Jahren gestiegen ist. In China wird die hohe Verschuldung der Unternehmen durch weiterhin in erheblichem Umfang bestehenden Überkapazitäten in der Industrie verschärft, und der sich fortsetzende Strukturwandel könnte immer wieder zu Eintrübungen der Konjunktur führen.

### ZUR NEUAUSRICHTUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK IN DEN USA

In den USA steht nach der Präsidentschaftswahl eine neue Wirtschaftspolitik auf der Agenda. Durch eine Vielzahl von Maßnahmen sollen die Wachstumskräfte der US-Wirtschaft gestärkt werden. Allerdings ist bei verschiedenen Vorhaben zweifelhaft, ob sie diesem Ziel tatsächlich förderlich sind. Zudem sind wichtige Aspekte wie die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Maßnahmen, die zeitliche Umsetzung, der realisierbare Umfang und damit letztlich auch die zu erwartenden Wirkungen unklar.

### Geplante Umschichtungen bei den öffentlichen Ausgaben

Mitte März dieses Jahres legte die neue Administration dem Kongress ihren Haushaltsentwurf für das im Oktober 2017 beginnende Fiskaljahr 2018 vor. Entgegen der bisherigen Praxis enthielt dieser nur Angaben über die Ermessensausgaben, die 30% der Gesamtausgaben ausmachen, aber keine Information über die Vorhaben im Bereich der nicht-diskretionären Maßnahmen (man-

## Kasten 1.1

### Unternehmensteuerreform mit Einführung einer Grenzausgleichsteuer

Mit der sogenannten Grenzausgleichsteuer (Border-Adjustment Tax, BAT) ist ein neues Element der Besteuerung von Unternehmen im Gespräch. Die Republikanische Partei brachte einen entsprechenden Reformvorschlag im Juni 2016 in das Repräsentantenhaus ein. Auch wenn es sich dabei um eine Form der Unternehmensbesteuerung handelt, ist sie in ihren Wirkungen mit der Erhebung von Zöllen vergleichbar: Sie begünstigt Exporte aus den USA und verteuert Importe.

Bei der Ermittlung dieser Steuer wird vom Umsatz aller in den USA verkauften Güter ausgegangen – unabhängig davon, ob sie im Inland produziert oder aus dem Ausland importiert wurden. Vom Umsatz können Unternehmen in den USA gezahlte Arbeitskosten, Investitionsausgaben und die Kosten von in den USA gekauften Vorleistungen abziehen, nicht jedoch die Kosten von Importen. Bei in den USA produzierten Gütern wird somit nur der Cashflow besteuert, bei Importen der Umsatz. Aus Exportgeschäften generierter Cashflow ist steuerfrei. Dies wirkt wie eine Exportsubvention. Im Gespräch ist ein Steuersatz von 20%.

Inländische Unternehmen, die wenig auf ausländische Lieferanten angewiesen sind, sowie exportorientierte Unternehmen würden von dieser Reform in besonderem Maße profitieren.

Unmittelbar belastet würden Importeure. Wer die Steuer letztlich trägt, also inwieweit die Importeure die Steuerlast auf die Konsumenten oder die ausländischen Produzenten abwälzen können, hängt von den Angebots- und Nachfrageelastizitäten für die jeweiligen Güter ab: Ist z.B. die Nachfrage sehr unelastisch, etwa weil es in der kurzen Frist aufgrund von Technologie- oder Arbeitskostenvorteilen ausländischer Produzenten keine konkurrenzfähigen heimischen Anbieter gibt, dürfte ein Großteil der Kostenerhöhungen an den Endverbraucher in den USA weitergegeben werden. Ist die Importnachfrage allerdings elastisch, müssten ausländische Exporteure mit Preis- oder Absatzeinbußen rechnen.

Die Grenzausgleichsteuer ist eine Variante einer cashflow-basierten Besteuerung nach dem Bestimmungslandprinzip (destination-based cash flow tax, DBCFT), wie sie von den Ökonomen Auerbach und Devereux maßgeblich entwickelt wurde.<sup>1</sup> Ein Vorteil dieser Steuer ist, dass Fremdkapital nicht mehr gegenüber Eigenkapital diskriminiert wird, weil Fremdkapitalkosten nicht abzugsfähig sind. Zudem würden bei einer multilateral koordinierten Implementierung dieses Besteuerungsprinzips Probleme des aktuellen Gewinnsteuersystems wie die steuerinduzierte Standortwahl und Gewinnverschiebung vermieden und der administrative Aufwand würde verringert. Im Falle ihrer unilateralen Einführung entstehen allerdings neue Anreize zur Steuervermeidung auf globaler Ebene. Eine solche Steuer dürfte zudem gegen das Prinzip der WTO, nach dem ausländische und inländische Anbieter grundsätzlich gleich zu behandeln sind, verstoßen. Denn für ausländische Produzenten kommt sie einer Einfuhrumsatzsteuer gleich. Auch wäre sie nicht mit den von den USA abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommen vereinbar. Von daher wäre mit Gegenmaßnahmen seitens der Handelspartner zu rechnen.

Ein direkter positiver Effekt der Unternehmensteuerreform auf das Wirtschaftswachstum könnte von der sofortigen Abzugsmöglichkeit von Investitionskosten – im Gegensatz zu den bisherigen über viele Jahre gestreckt stattfindenden Abschreibungen – ausgehen, da die Investitionsanreize gestärkt würden. Zudem sind von dieser Steuerreform Auswirkungen auf die Wirtschaftsstruktur in den USA zu erwarten, etwa weil die Exportindustrien von einer solchen Reform zunächst profitieren.

Wichtig sind die von der Steuer ausgelösten Preiseffekte: Weil bei der einseitigen Einführung einer Grenzausgleichssteuer durch die USA für US-Produzenten der Anreiz besteht, ihr Angebot vom Inland ins Ausland umzulenken, und weil Importe durch die steuerliche Belastung weniger wettbewerbsfähig werden, würde bei unveränderten Preisen in den USA eine Überschussnachfrage nach US-Produkten entstehen. Das neue Marktgleichgewicht wird erreicht, wenn die Preise für im Inland produzierte Güter relativ zu denen von Importen und den im Ausland zu erzielenden Preisen der Exporteure in ausreichendem Maß gestiegen sind. Nach vorherrschender Meinung würde dies dadurch erreicht, dass der US-Dollar aufwertet.<sup>2</sup> Allerdings wird auch darauf hingewiesen<sup>3</sup>, dass sich alternativ zur Wechselkursreaktion auch die Güterpreise anpassen könnten und dass je nach der Art der Preisrigiditäten sogar eine Dollarabwertung ein mögliches Szenario darstellt. Jedenfalls könnten sich die relativen Preise so stark anpassen, dass sich der Leistungsbilanzsaldo der USA nicht wesentlich ändert. Dies gilt allerdings nur so weit der Leistungsbilanzsaldo eines Landes vor allem von den Spar- und Investitionsentscheidungen der Wirtschaftssubjekte abhängt und diese ihrerseits nicht stark auf die Steuerreform reagieren. Auf jeden Fall ergeben sich Verteilungswirkungen. Dabei gehört das Ausland zu den Verlierern, denn die Terms of Trade verändern sich zugunsten der USA.

<sup>1</sup> Vgl. Auerbach, A., M. Devereux, M. Keen und J. Vella, »Destination-Based Cash Flow Taxation«, Oxford University Centre for Business Taxation, Working Paper 17/01, 2017.

<sup>2</sup> Vgl. ebd.

<sup>3</sup> Vgl. Buiter, W., »Exchange Rate Implications of Border Tax Adjustment Neutrality«, CEPR Discussion Paper No. DP11885, 2017.

datory programs). Auch für die Einnahmen wurde keine Projektion vorgelegt. Darüber hinaus beziehen sich alle Angaben nur auf das kommende Fiskaljahr, während

am Beginn früherer Präsidentschaften üblicherweise ein Ausblick über die nächsten fünf oder zehn Jahre gegeben wurde.



Wichtigstes Element des vorgelegten Haushaltsplans ist eine Erhöhung der Ausgaben für den Bereich Sicherheit (Verteidigung, Heimatschutz und Veteranen) um etwa 10% oder knapp 60 Mrd. US-Dollar gegenüber dem laufenden Haushalt. Für alle anderen Ministerien oder Programme sind Kürzungen in unterschiedlichem Maße geplant, die insgesamt dazu führen würden, dass die diskretionären Ausgaben um knapp 3 Mrd. US-Dollar sinken würden. Während der Bereich Umwelt erwartungsgemäß am stärksten von den Einsparungen betroffen ist, sind entgegen früheren Ankündigungen keine Mehrausgaben für Infrastrukturvorhaben im Haushaltsplan vorgesehen. Hinsichtlich der großen Sozialprogramme wie Medicare und Medicaid sowie der Rentenversicherung sind keine Angaben enthalten.

### **Geplante Steuerreform – niedrigere Abgaben für Haushalte und Unternehmen**

Eines der zentralen wirtschaftspolitischen Vorhaben der neuen Regierung ist die Reform sowohl der Einkommen- als auch der Unternehmensteuern. Es ist geplant, die Steuersätze für alle Einkommensklassen zu senken und die Freibeträge zu erhöhen. Durch die Verringerung von Ausnahmetatbeständen soll das Steuersystem einfacher und transparenter werden. Im Bereich der Unternehmensteuern sehen die Pläne vor, die Steuerbasis radikal zu verändern, den Steuersatz von gegenwärtig 35% auf 20 gemäß Vorlage der republikanischen Partei) bzw. 15% (laut dem Wahlprogramm des Präsidenten) zu senken. Diese Unternehmensteuerreform könnte durch die Einführung einer Grenzausgleichsteuer auch die handelspolitischen Ziele der Regierung unterstützen (Kasten 1.1). Mit der niedrigeren Besteuerung sollen zudem Unternehmen veranlasst werden, ihre im Ausland erzielten Gewinne in den USA zu versteuern. Eine insgesamt niedrigere Steuerlast dürfte mit höheren Ersparnissen und Investitionen von Unternehmen und privaten Haushalten einhergehen. Nach Schätzungen des Tax Policy Center entstünden aus alledem für sich genommen Einnahmeherausfälle, die zu einer Zunahme der öffentlichen Verschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt um mehr als 25 Prozentpunkte innerhalb der ersten zehn Jahre führen würden.

### **Neuaufrichtung der Handelspolitik**

Die USA gehörten in den vergangenen Jahrzehnten zu den Fürsprechern des Freihandels. Unter der neuen Regierung scheint sich dies zu ändern. Handelspolitisch verfügt der US-Präsident über umfassende Kompetenzen, die er ohne Beteiligung des Kongresses durchsetzen kann. An seinem ersten Arbeitstag besiegelte Präsident Trump den Ausstieg der USA aus dem Transpazifischen Handelsabkommen (TPP), und für das Transatlantische Freihandelsabkommen (TTIP) ist vorerst nicht mit weiteren Verhandlungen zu rechnen. Zudem soll das Abkommen mit Kanada und Mexiko (NAFTA) neu verhandelt werden. Des Weiteren drohte

der Präsident, einzelne Staaten mit hohen Strafzöllen zu belegen. Auch Deutschland wurde aufgrund seines großen Exportüberschusses des unfairen Wettbewerbs bezichtigt. US-Unternehmen, die im Ausland produzieren, könnten sogar mit firmenspezifischen Strafzöllen belegt werden.

Protektionistische Maßnahmen und die zu erwartenden Reaktionen im Rest der Welt würden das internationale Handelsvolumen verringern und importierte Güter verteuern. Dies würde das Verbraucherpreisniveau in den USA erhöhen und die Kosten der Produktion in den USA (auch für den Export) erhöhen. Zugleich würde es für ausländische ebenso wie für US-Unternehmen attraktiver, für die USA bestimmte Güter im Land selbst zu produzieren. Allerdings wäre auch mit Preis- und Wechselkursanpassungen zu rechnen, die die handelspolitischen Effekte teils rückgängig machen. Im Falle von Gegenmaßnahmen betroffener Staaten würde der internationale Warenaustausch zusätzlich behindert und die wirtschaftliche Aktivität könnte angesichts der inzwischen vielfach sehr engen internationalen Produktionsverflechtungen empfindlich gedämpft werden. Die deutsche Industrie wäre aufgrund ihrer starken Exportorientierung wohl in besonderem Maße negativ betroffen.

### **Mögliche Lockerung der Finanzmarktregulierungsbestimmungen**

Im Bereich der Banken- und Finanzmarktregulierung hat der neue Präsident angeordnet, die strikten Bestimmungen im Rahmen der Dodd-Frank-Gesetze zu überprüfen. Diese wurden als Reaktion auf die jüngste Finanzkrise eingeführt und brachten die bedeutendsten Änderungen der Finanzmarktregulierung in den USA seit den 1930er Jahren. Es wurde dabei das Ziel verfolgt, die Verantwortlichkeit und die Transparenz im Finanzsystem zu verbessern und dadurch die Finanzmarktstabilität in den USA zu fördern.

Die unterzeichneten Dekrete haben noch keine unmittelbare Wirkung, denn das Dodd-Frank-Gesetz kann nur mit Zustimmung des Kongresses geändert werden. Die Tragweite der geplanten Reformen kann zum aktuellen Zeitpunkt schwer abgeschätzt werden, da unklar ist, welche Bereiche dieses Gesetzespakets modifiziert werden könnten. Äußerungen des Präsidenten lassen darauf schließen, dass in einem ersten Schritt restriktive Richtlinien zur Kreditvergabe gelockert werden könnten. Eine mögliche weitere einschneidende Maßnahme könnte eine Aufweichung der sogenannten Volcker-Regel sein, die den Eigenhandel der Banken mit Wertpapieren weitgehend verhindert.

Für die amerikanische Wirtschaft dürfte eine Herabsetzung der Kreditvergabehürden für kleinere und mittlere Unternehmen kurzfristig durchaus expansive Effekte mit sich bringen. Die Aufweichung der finanzmarktregulatorischen Bestimmungen ist mittelfristig jedoch mit Risiken verbunden. Schließlich zielen die Dodd-Frank-Gesetzespakete gerade darauf ab, dem Aufbau systemischer Risiken im Finanzsektor frühzeitig vorzubeugen. Aufgrund der ausgeprägten internati-

onalen Verflechtung des amerikanischen Bankensektors würde der Aufbau systemischer Risiken in den Bilanzen amerikanischer Banken auch die Stabilität ausländischer Finanzinstitute gefährden.

### Wirtschaftspolitische Unsicherheiten deutlich erhöht

Seit den Präsidentschaftswahlen ist es zu einem steilen Anstieg der Aktienkurse und zu einer deutlichen Verbesserung der Stimmungsindikatoren des Unternehmenssektors gekommen, wohl nicht zuletzt aufgrund der auf die Stimulierung der US-Wirtschaft ausgerichteten Pläne der neuen Regierung. Allerdings haben sich gleichzeitig die wirtschaftspolitischen Unsicherheiten erhöht. Der Economic Policy Uncertainty Index liegt für den Zeitraum seit November deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Ein Grund dafür dürfte sein, dass bedeutende Vorhaben wie die Reform der Unternehmen- und Einkommensteuern ohne konkrete Vorschläge zur Finanzierung vorgelegt werden, so dass die ökonomischen Wirkungen kaum zu überschauen sind.

Darüber hinaus ist an der Umsetzbarkeit dieser Reformen – zumindest im Prognosezeitraum – zu zweifeln. Zum einen ist die vorübergehende Aussetzung der Schuldenobergrenze am 16. März dieses Jahres auslaufen, wodurch der Kreditfinanzierung der Reformmaßnahmen Grenzen gesetzt werden. Laut Einschätzung des Congressional Budget Office sind zwar keine unmittelbaren Auswirkungen zu befürchten, da die Barreserven mit Hilfe sogenannter »außerordentlicher Maßnahmen« noch bis Herbst 2017 ausreichen. Mit einer erneuten Anhebung der Schuldenobergrenze ist aber dann nicht ohne weiteres zu rechnen, da insbesondere unter Teilen der Republikaner eine hohe Skepsis gegenüber neuen Schulden besteht. Eine Steuerreform müsste also wohl in etwa aufkommensneutral sein. Zudem ist davon auszugehen, dass die US-Administration bei der Umsetzung der Reformen wegen der unterschiedlichen Interessenlage betroffener Gruppen auf erhebliche Widerstände stoßen wird. Wie schwierig die Umsetzung von Reformen auch in der gegenwärtigen politischen Konstellation ist, hat sich gezeigt, als die Gesundheitsreform – eines der Kernanliegen der neuen Regierung – im Kongress scheiterte. Darunter dürfte auch das für derartige Reformen notwendige politische Kapital der Administration gelitten haben.

### Kapazitäten begrenzen Wirksamkeit expansiver Wirtschaftspolitik

Ein Hauptanliegen der neuen Regierung ist es, die wirtschaftliche Aktivität in den USA rasch

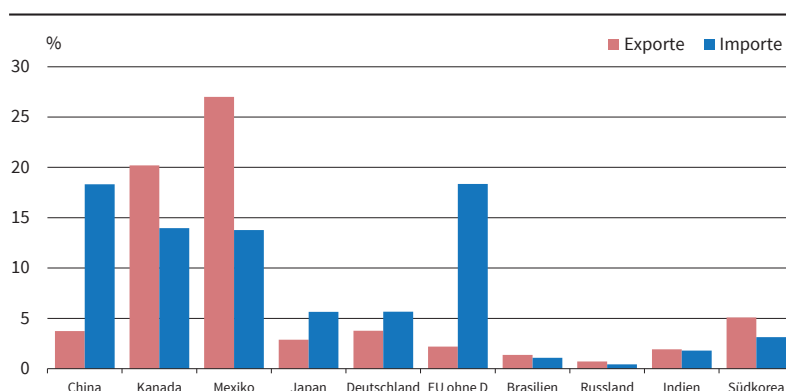
und deutlich zu erhöhen. Allerdings ist die US-Wirtschaft schon jetzt nahe an der Normalauslastung. So entspricht die Arbeitslosenquote mit 4,7% dem Wert, der von der US-Notenbank als gleichgewichtig angesehen wird, und der Lohnauftrieb hat sich spürbar beschleunigt. Die Möglichkeiten der US-Wirtschaft, die Produktion auszuweiten, um einen kräftigen Nachfrageimpuls durch die Steuer- und Ausgabenpolitik zu bedienen, sind also wohl eng begrenzt, vor allem wenn die Regierung gleichzeitig wie angekündigt die Regeln zur Immigration deutlich verschärft.

Angesichts der absehbar günstigen Konjunktur steigen zwar die Steuereinnahmen und eröffnen gewisse Spielräume für Steuersenkungen und Ausgabeerhöhungen. Eine größere Steuerreform dürfte aber wegen ihrer Komplexität und der deshalb zu erwartenden Verzögerungen im Implementierungsprozess frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2018 zum Tragen kommen. Im Gegensatz dazu sind Deregulierungsmaßnahmen (etwa Lockerungen bei Umweltstandards) sehr viel schneller umzusetzen. Sie scheinen durchaus geeignet, kurzfristig die wirtschaftliche Aktivität zu erhöhen, mit zunehmender Kapazitätsauslastung dürften aber auch sie vor allem preiserhöhend wirken.

### Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sind schwer abzuschätzen

Trotz der oben beschriebenen Probleme, welche die neue US-Regierung mit der Implementierung ihrer Reformvorhaben hat: Die deutlich verbesserte Stimmung in der Wirtschaft und die Aktienhausse zeugen von der Erwartung, dass die Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik der US-Konjunktur einen kräftigen Impuls gibt. Aufgrund der Größe der USA sowie wegen ihrer weitreichenden internationalen Verflechtungen (Abb. 1.3) würde davon wohl auch die Konjunktur im Rest der Welt profitieren. Modellgestützte Analysen kommen jedoch zu teilweise sehr unterschiedlichen Einschätzungen darüber, wie stark und schnell sich diese Übertragungseffekte entfalten. Ökonometrischen Schätzungen der Weltbank zufolge führt ein exo-

Abb. 1.3  
Außenhandel der USA

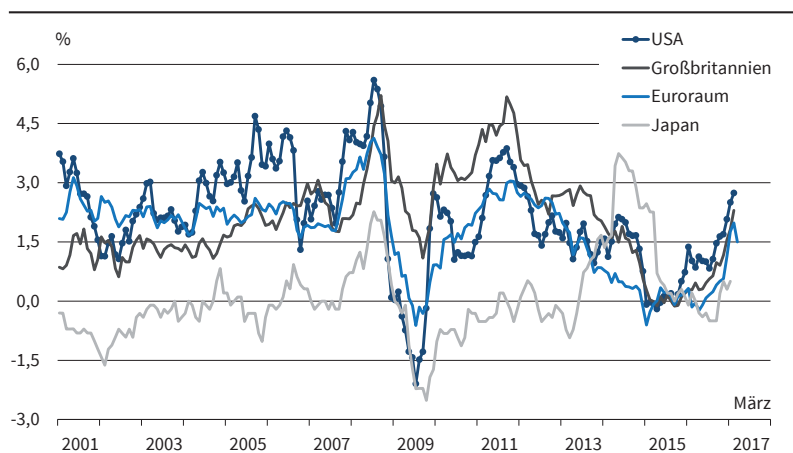


Jahresdaten. Zahlen für 2015. Exporte: Ausfuhren in die USA im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung des exportierenden Landes. Importe: Ausfuhren in die USA im Verhältnis zu den Gesamteinfuhren der USA.

Quellen: IWF, Direction of Trade Statistics;

Weltbank, World Development Indicators; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

**Abb. 1.4****Inflationsraten in wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften**

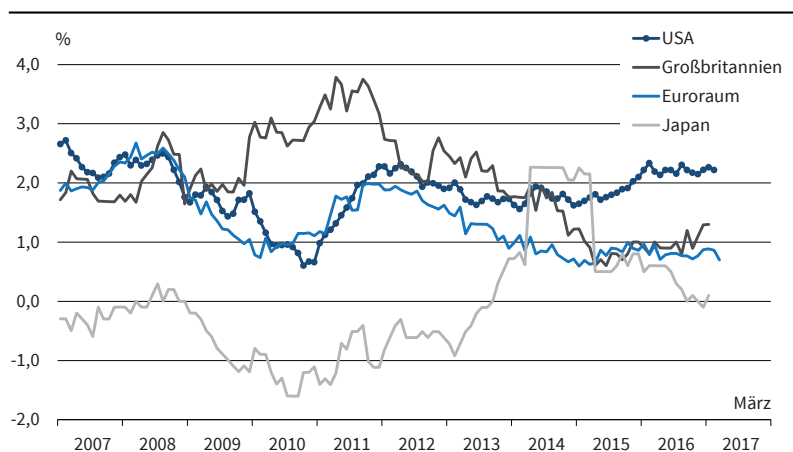
Quellen: Eurostat; Bureau of Labour Statistics; Ministry of internal affairs and communication. © GD Frühjahr 2017

generer Anstieg der US-Produktion um 1% zu einer Expansion der übrigen Weltwirtschaft um 0,7%.<sup>3</sup> Andere Schätzungen legen demgegenüber deutlich geringere Übertragungseffekte nahe.<sup>4</sup> Neben der Unklarheit über die genaue Ausgestaltung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen US-Regierung wird die Abschätzung der Auswirkungen auf die Weltwirtschaft daher zusätzlich durch Modellunsicherheit erschwert.

Die Folgen der Einführung einer cashflow-basierenden Besteuerung nach dem Bestimmungslandprinzip sind noch wesentlich schwerer abzuschätzen, da eine derartige Steuer neu ist und nicht auf Erfahrungen aus der Vergangenheit zurückgegriffen werden kann. Sicher wären die Exporte der Handelspartner, nicht zuletzt Deutschlands, erst einmal negativ betroffen. Möglicherweise wären aber die langfristigen Effekte auf die internationalen Handelsströme wegen der zu erwartenden Preis- und Wechselkursanpassungen nicht allzu groß. Selbst in diesem Fall würden sich aber wohl über eine Veränderung der Terms of Trade Einkommenseffekte zugunsten der USA ergeben. Dies gilt

<sup>3</sup> Vgl. Weltbank, *Global Economic Prospects*, Januar 2017.

<sup>4</sup> Vgl. OECD, *Economic Outlook*, Paris, November 2016; Sachverständigenrat: *Konjunkturprognose 2017 und 2018*, Wiesbaden, März 2017.

**Abb. 1.5****Kerninflationsraten in wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften**

Quellen: Eurostat; Bureau of Labour Statistics; Ministry of internal affairs and communication. © GD Frühjahr 2017

freilich nur dann, wenn es zu keinen größeren handelspolitischen Reaktionen anderer Staaten kommt.

### ZIEHT DIE INFLATION IN DEN FORTGESCHRITTENEN VOLKSWIRTSCHAFTEN NACHHALTIG AN?

Die Verbraucherpreise haben in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zuletzt kräftig zugelegt. In den USA, Großbritannien und im Euroraum lagen die Inflationsraten im Februar 2017 bereits wieder in der Nähe des mittelfristigen Inflationsziels,

das in allen drei Währungsräumen bei etwa 2% liegt (Abb. 1.4). Der Anstieg geht zu einem erheblichen Teil auf Schwankungen des Rohölpreises in den vergangenen zwölf Monaten zurück. Öl war im Februar mit 55 US-Dollar je Barrel (Brent) zwar nur halb so teuer wie vor dem Preiseinbruch vor gut zweieinhalb Jahren, sein Preis lag aber um 70% über dem im Februar 2016. Dies schlägt gegenwärtig weltweit auf die Raten der Verbraucherpreis-inflation durch. Wenn der Ölpreis aber in nächster Zeit nicht nochmals stark steigt, verliert sich im weiteren Verlauf des Jahres sein Einfluss auf die weltweite Teuerung.

Ob die Inflationsraten dann etwa wieder auf ihr Niveau von vor dem Ölpreisanstieg zurückgehen oder ob die Inflation wegen der weltweit besseren Konjunktur erhöht bleibt, ist eine Frage, die für die weltwirtschaftlichen und insbesondere geldpolitischen Aussichten von erheblicher Bedeutung ist. Denn die Inflation ist in wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften für die meiste Zeit seit der Großen Rezession deutlich geringer gewesen, als von den Zentralbanken angestrebt wird. Nach Erreichen der Nullzinsgrenze haben die Zentralbanken zu unkonventionellen Maßnahmen gegriffen, insbesondere zu Wertpapierankaufprogrammen und zur Forward Guidance – einer geziel-

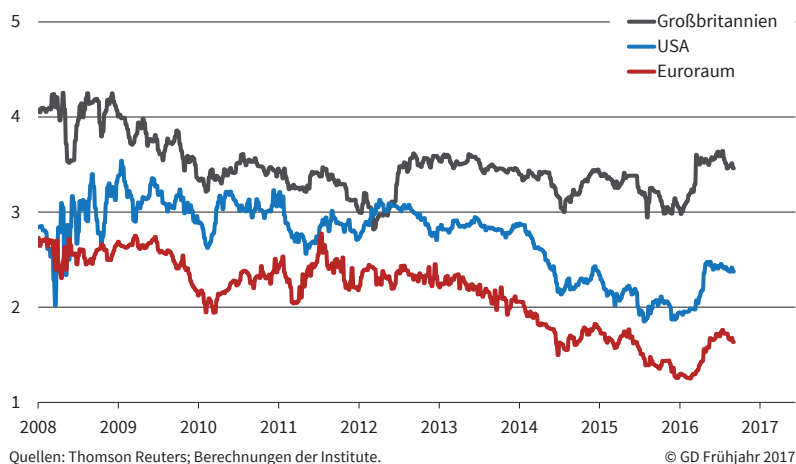
ten Kommunikation über die längerfristige Ausrichtung der Geldpolitik. Eine nachhaltig höhere Preisdynamik würde die geldpolitische Ausrichtung expansiver werden lassen, und den Zentralbanken fiele eine Normalisierung ihrer Geldpolitik leichter

Dass hinter der jüngst höheren inflationären Dynamik nicht nur ein Ölpreiseffekt steckt, dafür spricht die Beobachtung einer seit Sommer 2016 deutlich anziehenden Weltkonjunktur. Die stärkere Expansion der Weltnachfrage ist wohl eine wichtige Ursache

Abb. 1.6

## Mittelfristige Inflationserwartungen von Finanzmarktteilnehmern

5-jährige Swapsatz-basierte Inflationserwartungen in 5 Jahren



für die Preisanstiege bei Rohöl sowie bei Industrierohstoffen, sie dürfte aber auch den Preisdruck in anderen Gütergruppen erhöhen. Nimmt man allerdings aus den der Verbraucherpreisinflation zugrunde liegenden Warenkörben Energie und Nahrungsmittel heraus, ist zu konstatieren, dass diese Kernraten bislang noch kaum gestiegen sind (Abb. 1.5).<sup>5</sup> Das ist ein durchaus überraschender Befund, denn die Zeitpfade zweier wichtiger Bestimmungsgrößen sprächen für eine steigende Inflation:<sup>6</sup> Die Auslastung der Produktionskapazitäten hat sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren deutlich erhöht, und gemessen an den Arbeitslosenquoten dürfte vielerorts – etwa in den USA, in Großbritannien, Japan und Deutschland – zumindest Normalauslastung erreicht sein. Zudem sind im Herbst und im Winter 2016 die mittelfristigen Inflationserwartungen an den Finanzmärkten vielfach gestiegen, nicht zuletzt angestoßen vom Ausgang der US-Präsidentenwahlen, der viele Marktteilnehmer wirtschaftspolitische Impulse erwarten ließ (Abb. 1.6). Auf der Erzeugerstufe scheint sich die Bereitschaft zu Preiserhöhungen erhöht zu haben. Wie Umfragen der Europäischen Kommission zeigen, hat ein zunehmender Teil der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum (und der übrigen Europäischen Union) vor, in naher Zukunft die Preise zu erhöhen (Abb. 1.7). Dieser der Endverbraucherstufe vorgelagerte Preisdruck (der wohl knappe Kapazitäten auf der Erzeugerstufe reflektiert) sollte sich mit gewisser Verzögerung

<sup>5</sup> In Großbritannien ist die Kernrate zuletzt wohl nur infolge der deutlichen Abwertung des britischen Pfunds gestiegen. Auch die Kernrate in Japan wurde in den vergangenen Jahren stark von Schwankungen des Yen-Kurses beeinflusst, zusätzlich noch von der Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2014.

<sup>6</sup> Vgl. dazu auch Cicarelli, M. und C. Osbat, »Low Inflation in the euro area: Causes and Consequences«, ECB Occasional Paper Series 181, 2017.

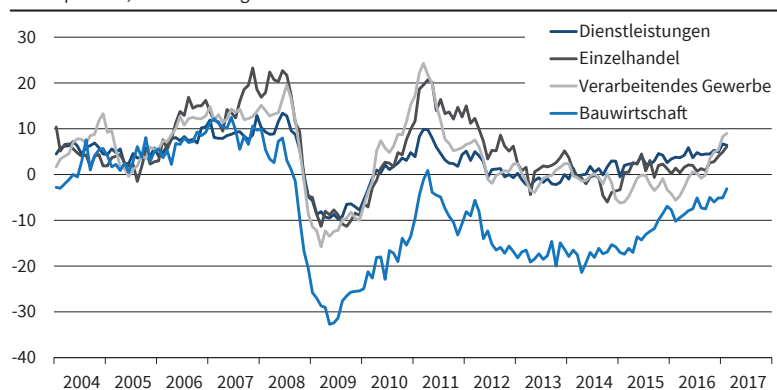
über die Zeit hinweg zulassen. Dadurch sind die Modelle in der Lage, strukturelle Änderungen in den Erklärungszusammenhängen zu erfassen.

Im ersten Ansatz (Modell A) wird die Kernrate der Inflation durch die heutige Erwartung über die zukünftige Kerninflation, den gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad und die Vorjahresveränderungsrate des wechselkursadjustierten Ölpreises erklärt.<sup>7</sup> Die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreiskomponenten der Inflation werden separat wiederum mit zeitvariierenden Parametermodellen geschätzt und ergeben zusammen mit der Kerninflation die Gesamtinflation. Durch die separate Schätzung lässt sich berücksichtigen, dass die Energie- und Nahrungsmittelpreise anderen Gesetzmäßigkeiten folgen als die Kerninflation. So beeinflussen zum Beispiel Fluktuationen im Ölpreis die Kerninflation unmittelbar relativ wenig, aber in Folge sogenannter Zweitrendeneffekte unter Umständen mit einer gewissen Verzögerung; hingegen wird die Energiekomponente

<sup>7</sup> Vgl. z. B. Gali, J., *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and Its Applications*, Princeton University Press, 2. Edition, Princeton 2015.

<sup>8</sup> Das empirische Modell basiert auf Europäische Kommission, *Quarterly Report on the Euro Area* 13(2), 2014, 21–2.

Abb. 1.7  
Preiserwartungen<sup>a</sup> nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum  
Saldenpunkte<sup>b</sup>, saisonbereinigt



<sup>a</sup> Erwartete Verkaufspreise im Verarbeitenden Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Einzelhandel und in den übrigen Dienstleistungen in den kommenden drei Monaten.

<sup>b</sup> Saldo der prozentualen Anteile "steigen" und "fallen".

Quelle: Europäische Kommission, Business and Consumer Survey.

© GD Frühjahr 2017

und entsprechend auch die Gesamtinflation durch Ölpreisveränderungen kurzfristig relativ stark bewegt. Die Ergebnisse der Schätzungen sind robust gegenüber der Verwendung von verschiedenen Maßen für die Inflationserwartungen und die Kapazitätsauslastung.<sup>9</sup>

Der zweite Ansatz (Modell B) führt die Veränderung der Verbraucherpreise auf die Kapazitätsauslastung, die Veränderung der Ölpreise sowie einen langfristigen Trend zurück, der sich als ein Indikator für die langfristigen Inflationserwartungen interpretieren lässt.<sup>10</sup> Weil der langfristige Inflationstrend auch die durchschnittliche Veränderung des Ölpreises enthält, kommt es infolge einer Ölpreisveränderung nur dann zu Abweichungen der tatsächlichen Inflationsrate vom Inflationstrend, wenn die Ölpreissteigerung über- oder unterdurchschnittlich ist. Im Gegensatz zum Modell A werden in diesem Modell keine Inflationserwartungen verwendet.

Von Ende 2011 bis Mitte 2015 sank die Inflationsrate von 2,8% bis auf knapp unter null. Gemäß den Modellergebnissen war hierfür die Entwicklung des Ölpreises maßgebend. Der Ölpreis wirkte zum einen direkt über die Energiepreiskomponente, zum anderen indirekt über seinen Einfluss auf die Kerninflation (Abb. 1.8). Hinzu kommt der Beitrag der Kapazitätsauslastung, der in beiden Modellen ab 2013 negativ ist und somit preisdämpfend wirkt. Dieser fällt in den vergangenen Jahren mit sich allmählich schließender Produktionslücke wieder kleiner aus. Insgesamt aber scheint der Einfluss der gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Auslastung auf die Preisentwicklung quantitativ eher von geringer Bedeutung zu sein.

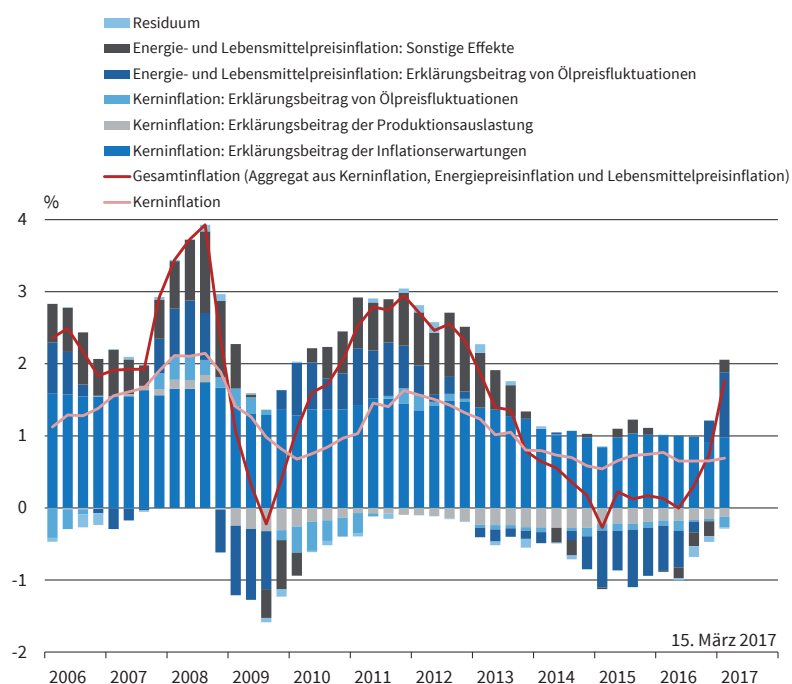
Eine weitere wichtige Erklärung für die schwache Inflationsdynamik liefern in Modell A die Inflationser-

<sup>9</sup> In der dargestellten Variante werden für die Kerninflationserwartungen die Prognosen für die Inflation in zwei Jahren aus dem Survey of Professional Forecasters der EZB (Euroraum) verwendet, in denen die unmittelbaren Effekte vergangener Energie- und Nahrungsmittelpreisfluktuationen vermutlich keine Rolle mehr spielen. Für den Auslastungsgrad werden die Potenzialschätzungen der Europäischen Kommission für den Euroraum herangezogen.

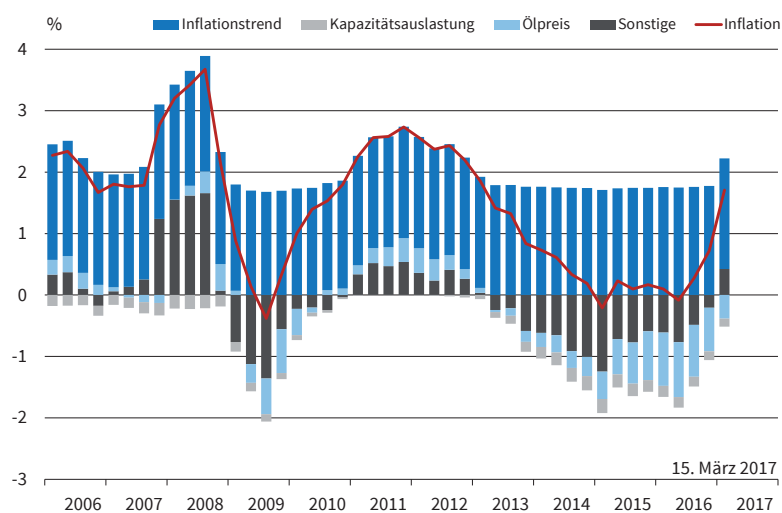
<sup>10</sup> Die Kapazitätsauslastung wird endogen unter Verwendung monatlicher Daten zur Arbeitslosenquote bestimmt. Vgl. Dany, G. und O. Holtemöller, »Inflation dynamics during the Financial Crisis in Europe: cross-sectional identification of trend inflation«, IWH Discussion Paper 10, 2017, erscheint demnächst.

**Abb. 1.8**  
Euroraum: Erklärungsbeiträge zur Inflation

#### Modell A



#### Modell B



Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

wartungen. Zum einen waren die zweijährigen Inflationserwartungen rückläufig, zum anderen wurde der Zusammenhang zwischen Inflation und Inflationserwartungen schwächer. Zwischen Ende 2012 und Mitte 2015 gehen allein 0,6 Prozentpunkte auf diesen Kanal zurück. In jüngerer Zeit hat sich der Beitrag der Inflationserwartungen wieder stabilisiert. Indes ging im Modell B der langfristige Inflationstrend in dieser Zeit nur geringfügig zurück.

Die Energiepreise zogen im Jahr 2015 und in den ersten drei Quartalen des Jahres 2016 die Gesamtinflation deutlich nach unten. Gegen Ende des vergangenen Jahres lief dieser Effekt freilich aus, was den sprunghaften Anstieg der Inflationsrate in den vergangenen Monaten erklärt. Dabei war die direkte Wirkung des Ölpreises auf die Gesamtinflation in Modell A im vierten



Tab. 1.3

## Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2016	2017	2018
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,8	1,7
Inländische Verwendung	1,9	1,7	1,7
Privater Konsum	2,0	1,6	1,5
Staatskonsum	1,8	1,2	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	2,2	3,0
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	- 0,2	0,1	0,0
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	- 0,1	0,1	0,0
Exporte	2,9	4,2	4,1
Importe	3,5	4,3	4,4
Verbraucherpreise <sup>b)</sup>	0,2	1,6	1,5
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>c)</sup>	- 1,7	- 1,4	- 1,4
Leistungsbilanzsaldo	3,4	3,2	3,3
In % der Erwerbsspersonen			
Arbeitslosenquote <sup>d)</sup>	10,0	9,4	8,9

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. <sup>c)</sup> Gesamtstaatlich. <sup>d)</sup> Standardisiert.

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; ILO; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

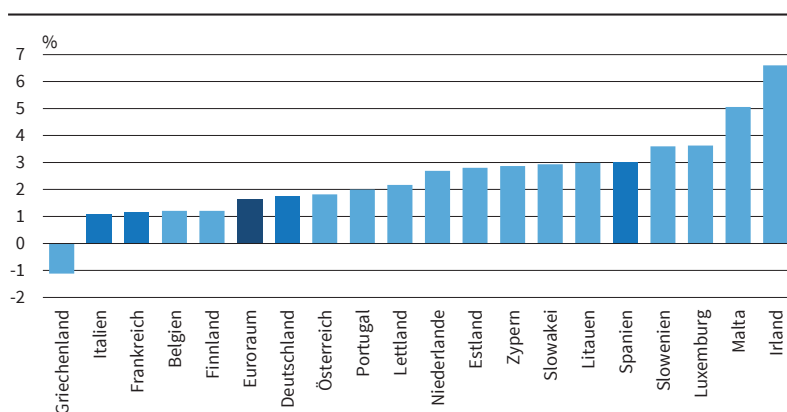
## GD Frühjahr 2017

Quartal 2016 und im ersten Quartal 2017 bereits positiv, während dies für die indirekten Wirkungen über die Kerninflation noch nicht der Fall war. Im Modell B zeigt sich zwar ebenfalls eine deutliche Abschwächung des negativen Einflusses der Ölpreise auf die Inflation; die Ölpreise wirkten aber noch nicht inflationserhöhend, da die Folgeeffekte des früheren Ölpreyrückgangs bislang dominieren.

Die Analyse der jüngeren Inflationsentwicklung mit den beiden Modellen legt den Schluss nahe, dass die niedrigen Inflationsraten in den vergangenen Jahren vor allem eine Folge des Rückgangs der Ölpreise und der niedrigen Kapazitätsauslastungen waren. In diesem und im nächsten Jahr dürfte sich die Inflationsrate wieder stärker im Einklang mit den längerfristigen Inflationserwartungen entwickeln, sofern sich die Ölpreise – wie für die Prognose unterstellt – auf dem jetzigen, wieder etwas höheren Niveau stabilisieren und sich die konjunkturelle Erholung fortsetzt.

Abb. 1.9

## Jahresverlaufsdaten des Bruttoinlandsprodukts



Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt.

Veränderung des vierten Quartalswerts 2016 gegenüber dem Vorjahresquartal.

Quellen: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

## MODERATER AUFSCHWUNG IM EURORAUM SETZT SICH FORT

Die Wirtschaft im Euroraum expandiert seit zweieinhalb Jahren recht stetig mit einer durchschnittlichen vierteljährlichen Veränderungsrate von etwa 0,4%; im vergangenen Jahr nahm das Bruttoinlandsprodukt um 1,7% zu (Tab. 1.3). Im zweiten Halbjahr 2016 wurde die Konjunktur vor allem von den binnenwirtschaftlichen Verwendungskomponenten getragen. Der private Verbrauch stieg weiter deutlich, da die Realeinkommen aufgrund steigender Beschäftigung und gesunkener Energiepreise kräftig zunahm. Auch der staatliche Konsum zog im Jahr 2016

an. Hingegen expandierten die Bruttoanlageinvestitionen trotz anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen nur moderat, insbesondere wenn man die Investitionsdynamik in früheren Aufschwungsphasen zum Vergleich heranzieht. Der Außenhandel lieferte rechnerisch keinen substantiellen Expansionsbeitrag, belebte sich allerdings im vierten Quartal deutlich.

Das Bruttoinlandsprodukt nahm im Verlauf des vergangenen Jahres in einer Reihe von Mitgliedsländern recht kräftig zu, unter den größeren Ländern gilt dies für Spanien und die Niederlande (Abb. 1.9). Ungeachtet der Sorgen an den Finanzmärkten, die in gestiegenen Risikoprämien auf Staatsanleihen zum Ausdruck kommen, beschleunigte sich die Produktion in Portugal deutlich, unter anderem dank des florierenden Tourismus. Auch die mittel- und osteuropäischen Länder des Euroraums realisierten wieder höhere Zuwächse, nachdem die Investitionen zeitweise darunter gelitten hatten, dass EU-Fördergelder für Investitionsprojekte wegen des Übergangs zu einem neuen mehrjährigen EU-Budget stockten. Besonders schwach war die Konjunktur in Griechenland, wo ein geringes Investorenvertrauen und die Unsicherheit über die weitere Ausgestaltung der internationalen Hilfsprogramme für eine erneute wirtschaftliche Stagnation sorgten (Tab. 1.4).

Im Zuge der Erholung im Euroraum nahm die Beschäftigung im zweiten Halbjahr 2016 weiter deutlich zu. Der Rückgang der Arbeitslosenquote setzte sich entsprechend fort; sie lag im Februar 2017 bei 9,5%. Ausnahmen von dieser

Tab. 1.4

## Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa

	Gewicht (BIP) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent						in Prozent		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	20,6	1,8	1,8	1,8	0,4	1,7	1,7	4,1	3,7	3,3
Frankreich	14,8	1,1	1,5	1,4	0,3	1,4	1,2	10,0	9,8	9,5
Italien	11,1	1,0	0,9	1,0	-0,1	1,1	1,0	11,7	11,7	11,4
Spanien	7,4	3,2	2,6	2,1	-0,4	2,1	1,7	19,6	17,5	16,3
Niederlande	4,6	2,1	2,1	1,7	0,1	1,5	1,5	6,0	5,2	4,8
Belgien	2,8	1,2	1,4	1,5	1,8	2,4	1,9	8,0	7,7	7,5
Österreich	2,3	1,5	1,9	1,8	1,0	1,9	1,8	6,0	5,8	5,7
Irland	1,7	5,2	6,2	3,2	-0,2	0,8	1,2	7,9	6,0	5,0
Finnland	1,4	1,4	1,2	1,4	0,4	1,3	1,4	8,9	8,5	8,3
Portugal	1,2	1,4	2,0	1,6	0,6	1,3	1,4	11,2	9,8	9,4
Griechenland	1,2	0,0	0,8	1,5	0,0	1,0	0,8	23,5	22,1	20,0
Slowakei	0,5	3,3	3,2	3,2	-0,5	1,3	1,6	9,7	8,0	7,1
Luxemburg	0,4	4,2	3,9	3,1	0,1	1,9	1,7	6,3	6,1	6,0
Slowenien	0,3	2,6	3,5	2,9	-0,2	1,6	1,7	7,9	7,1	6,4
Litauen	0,3	2,2	3,6	3,0	0,7	2,2	2,2	7,9	7,2	6,4
Lettland	0,2	1,3	3,0	3,3	0,1	2,1	2,2	9,7	9,4	8,3
Estland	0,1	1,7	3,4	3,0	0,8	2,4	2,4	6,8	6,2	6,2
Zypern	0,1	2,8	2,5	2,3	-1,2	1,0	1,1	13,3	13,7	12,5
Malta	0,1	5,1	4,2	2,8	0,9	1,6	1,7	4,9	4,1	3,8
Euroraum insgesamt	71,1	1,7	1,8	1,7	0,2	1,6	1,5	10,0	9,4	8,9
Ohne Deutschland	50,5	1,7	1,8	1,6	0,2	1,5	1,3	12,2	11,4	10,8
Großbritannien	17,5	1,8	2,0	1,5	0,7	2,4	2,4	4,8	4,8	4,9
Schweden	3,0	3,1	2,4	2,2	1,1	1,4	1,7	6,9	6,6	6,4
Polen	2,9	2,8	3,5	3,0	-0,2	1,7	1,9	6,2	5,2	4,8
Dänemark	1,8	1,1	1,6	1,6	0,0	0,9	1,2	6,2	6,0	5,8
Tschechien	1,1	2,3	2,2	2,7	0,7	2,1	1,8	3,9	3,3	3,2
Rumänien	1,1	4,8	3,9	3,6	-1,1	1,5	2,5	5,9	5,2	4,9
Ungarn	0,7	1,8	2,5	2,5	0,5	2,3	2,7	5,1	4,0	3,7
Bulgarien	0,3	3,4	3,0	2,9	-1,3	0,7	1,1	7,6	6,9	6,6
Kroatien	0,3	2,6	2,8	2,5	-0,6	1,5	1,6	13,2	10,7	9,4
EU 28 <sup>d)</sup>	100,0	1,8	1,9	1,7	0,3	1,7	1,7	8,6	7,5	7,1
MOE-Länder <sup>e)</sup>	7,8	2,9	3,2	3,0	-0,2	1,7	2,0	6,5	3,3	3,6

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für Irland und Slowakei. <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisin- dex. <sup>c)</sup> Standardisiert. <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2015.

<sup>e)</sup> Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland und Kroatien.

Quelle: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

positiven Tendenz sind Frankreich und Italien, wo weiterhin keine Verbesserung der Arbeitsmarktlage erkennbar ist. Sehr kräftig fiel demgegenüber die Arbeitslosenquote in Spanien, binnen Jahresfrist um 2½ Prozentpunkte auf 18%. Seit dem Höhepunkt Anfang 2013 ist sie dort in sämtlichen Altersgruppen gesunken. Während jedoch bei den über 25-Jährigen der Rückgang der Arbeitslosenquote in erster Linie auf eine Zunahme der Erwerbstätigkeit zurückzuführen ist, überwiegt bei unter 25-Jährigen der Effekt einer gesunkenen Erwerbsbeteiligung. Diese ist trotz der konjunkturellen Erholung in den vergangenen vier Jahren um nochmals etwa 10 Prozentpunkte zurückgegangen und lag zuletzt mit nur wenig mehr als 30% um rund 10 Prozentpunkte unter der Erwerbsbeteiligung von Jugendlichen im gesamten Euroraum.

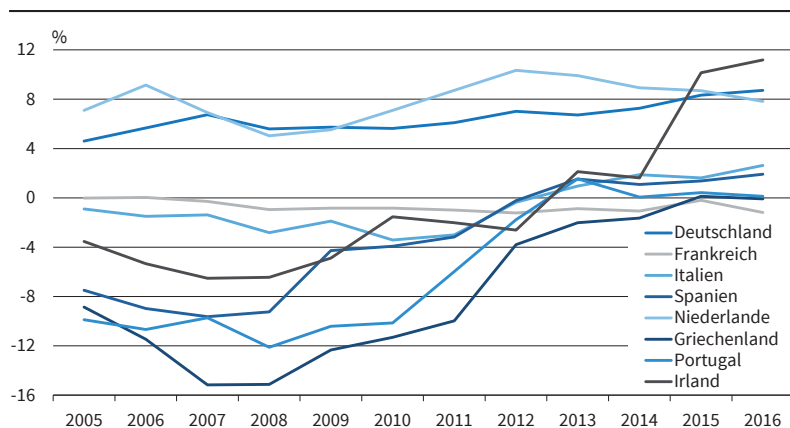
Die Verbraucherpreise nahmen im Euroraum im Durchschnitt des vergangenen Jahres zwar nur wenig zu. Dazu trug jedoch vor allem der Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise zu Beginn des Jahres bei. Im Jahresverlauf erhöhten sich die Energiepreise und damit auch die Inflationsraten wieder, und in den ers-

ten beiden Monaten des Jahres 2017 überstiegen sie ihr Vorjahresniveau beträchtlich. Zudem zogen auch die Preise unverarbeiteter Lebensmittel an, so dass sich die Inflationsrate, die im August 2016 noch bei 0,2% gelegen hatte, kräftig erhöht hat (1,5% im März). Gleichzeitig legten die für die Geldpolitik wichtigen mittelfristigen Inflationserwartungen von Finanzmarktteilnehmern seit Mitte letzten Jahres deutlich zu und näherten sich dem Inflationsziel der EZB. Dagegen ist die Kernrate der Inflation, bei der die Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel nicht zu Buche schlagen, noch nicht gestiegen – ein Indiz dafür, dass die in den vergangenen Jahren stark untergelasteten Kapazitäten und die niedrigen Energiepreise noch nachwirken. (vgl. Abschnitt »Zieht die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nachhaltig an?«, S. 12–15).

Der Leistungsbilanzüberschuss im Euroraum hat sich weiter erhöht; im Jahr 2016 erreichte er 3,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Dazu trug auch die reale Abwertung des Euro bei. Dabei haben sich die negativen Salden der Defizitländer verringert, während die Überschüsse in Deutschland und den Niederlanden

Abb. 1.10

## Leistungsbilanzsaldo



Jahresdaten, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Werte für 2016: Durchschnitt der ersten drei Quartalswerte.

Quellen: OECD, Main Economic Indicators; Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

hoch blieben; sie lagen zuletzt bei etwa 8%. Betrachtet man die Länder im Einzelnen, so war dies in Griechenland und Zypern vor allem darauf zurückzuführen, dass die Importe rezessionsbedingt stark schrumpften. In Spanien, Portugal und Italien war hingegen ein starker Anstieg der Exporte wichtig. Die Reduzierung des Fehlbetrags in der Leistungsbilanz der Krisenländer war indes offenbar nicht nur konjunkturbedingt. So verzeichnet die Leistungsbilanz in Spanien und Irland auch in den vergangenen Jahren, die von einer kräftigen konjunkturellen Erholung gekennzeichnet waren, weiterhin Überschüsse.<sup>11</sup> Währenddessen war die Preis- und Lohndynamik in Deutschland in den letzten Jahren etwas ausgeprägter als im übrigen Euroraum. Alles in allem bauen sich die im Vorfeld der Weltfinanzkrise aufgebauten Unterschiede in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums tendenziell langsam ab (Abb. 1.10)

### Finanzierungsbedingungen werden nicht mehr günstiger

Die Leitzinsen der EZB verharren seit nunmehr einem Jahr auf historisch niedrigen Niveaus. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt 0%, der Einlagesatz -0,4% und der Spitzenrefinanzierungssatz 0,25%. Zudem setzte die EZB ihr Programm zum Ankauf von Wertpapieren im Umfang von monatlich 80 Mrd. Euro wie geplant um. Die expansive Geldpolitik ging mit weiter sinkenden Kreditzinsen und bis Herbst des Jahres 2016 auch mit fallenden Kapitalmarktrenditen einher. Gleichzeitig stiegen sowohl das Volumen ausstehender Kredite an private Haushalte und Unternehmen als auch jenes ausstehender Unternehmensanleihen, wobei die Dynamik auf den Anleihemärkten stärker war als auf den Kreditmärkten. Von den nominalen Wechselkursen gingen zuletzt kaum Impulse aus. So liegt der nominale effektive Wechselkurs des Euro im März 2017

<sup>11</sup> In Irland ist die sprunghafte Erhöhung des Saldos im Jahr 2015 auf nunmehr gut 10% in Relation zur Wirtschaftsleistung freilich einem Sondereffekt geschuldet, der auf einer geänderten Klassifikation multinationaler Unternehmen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen beruht.

in etwa auf Vorjahresniveau (Abb. 1.11).

Im Dezember 2016 beschloss die EZB, die Anleihekäufe mindestens bis Ende des Jahres 2017 fortzusetzen und das monatliche Kaufvolumen ab April 2017 um 20 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro zu reduzieren. Um die Käufe fortsetzen zu können, wurden deren Bedingungen gelockert. So können jetzt auch Staatsanleihen mit Laufzeiten von ein bis zwei Jahren (von zuvor mindestens zwei Jahren) gekauft werden. Zudem wurde die Regelung aufgehoben, wonach die Umlaufrenditen der gekauften Wertpapiere über dem Einlagesatz liegen

müssen. Insgesamt kaufte die EZB im Rahmen ihrer Ankaufprogramme zu geldpolitischen Zwecken bis Mitte März 2017 Anleihen im Umfang von knapp 1,9 Billionen Euro (darunter Staatsanleihen im Umfang von gut 1,4 Billionen Euro). Im März 2017 erfolgte die letzte Zuteilung von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO) an die Banken des Euro-Währungsgebietes, die mit einem Volumen von 233 Mrd. Euro deutlich höher als erwartet ausfiel. Dies deutet darauf hin, dass Banken während der vierjährigen Laufzeit des Refinanzierungskredits mit einem Anstieg der Leitzinsen rechnen.

Mit den EZB-Entscheidungen vom Dezember 2016 ist auch die geldpolitische Marschroute für das Jahr 2017 vorgegeben. Im Angesicht einer rückläufigen Produktionslücke, allmählich ansteigender mittelfristiger Inflationserwartungen und zunehmender Risiken aus den niedrigen Zinsen für die Stabilität des Finanzsystems dürfte die EZB im Laufe dieses Jahres entscheiden, im Jahr 2018 die außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen auslaufen zu lassen.

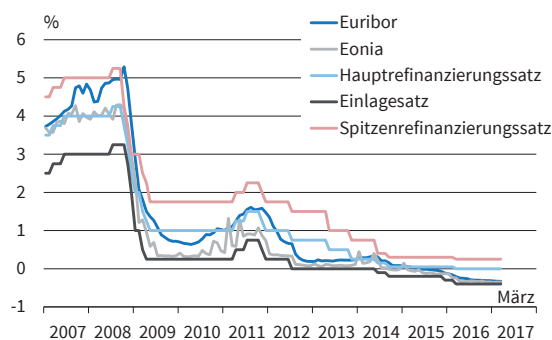
Wie ein Ausstieg aus den Anleihekäufen (Tapering) ausgestaltet werden wird, ist derzeit unbekannt. Erfahrungen mit dem Rückzug aus solchen Programmen gibt es in den USA. Dort wurden die monatlichen Nettoanleihekäufe von 85 Mrd. US-Dollar sukzessive zwischen Januar und Oktober 2014 reduziert. Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen werden aber weiterhin reinvestiert, sodass das von der US-Notenbank gehaltene Wertpapiervolumen konstant bleibt. Diese Politikänderung wurde durch Hinweise der Notenbank schon ab Mai 2013 vorbereitet. Der Fahrplan zum Ausstieg aus den Anleihekäufen war dabei so flexibel formuliert, dass die einzelnen Stufen in Abhängigkeit von der weiteren konjunkturellen Entwicklung vollzogen werden konnten.

In Analogie dazu wäre für das dritte Quartal des Jahres 2017 mit neuen Ankündigungen der EZB zur Geldpolitik für das Jahr 2018 zu rechnen. Die Institute gehen davon aus, dass die EZB im kommenden Jahr schrittweise das Volumen ihrer monatlichen Wertpa-

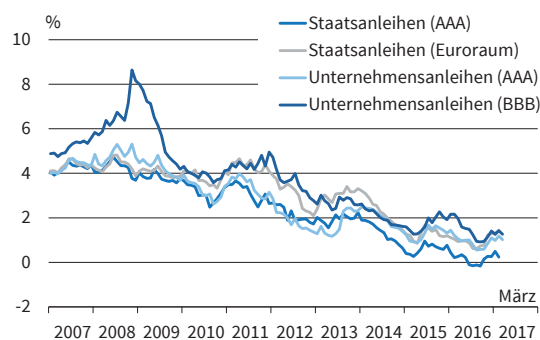
Abb. 1.11

Zur monetären Lage im Euroraum

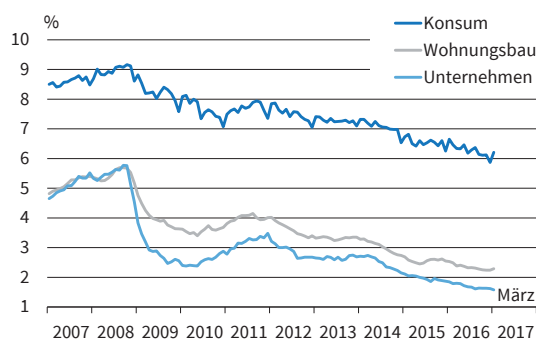
Geldmarktzinsen



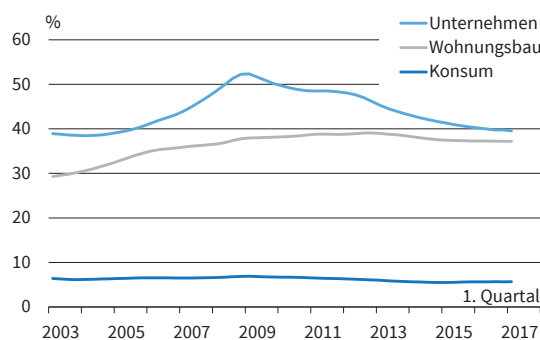
Kapitalmarktzinsen<sup>a</sup>



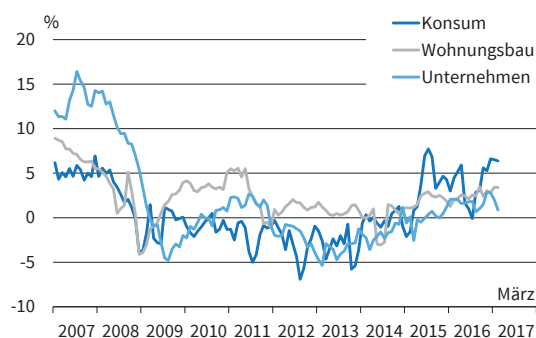
Kreditzinsen<sup>b</sup>



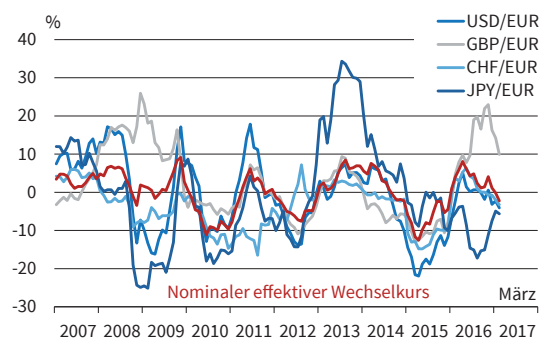
Kreditbestände in Relation zum BIP<sup>c</sup>



Veränderung der Kreditbestände<sup>d</sup>



Veränderung der Euro-Wechselkurse<sup>e</sup>



<sup>a</sup> Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von 10 Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von 10 Jahren.

<sup>b</sup> Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.

<sup>c</sup> Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt in Prozent (annualisiert), saisonbereinigt).

<sup>d</sup> Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).

<sup>e</sup> Jahreswachstumsraten in Prozent. - Nominaler effektiver Wechselkurs für 38 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank, Reuters, Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

perkäufe reduzieren und voraussichtlich ab der Jahresmitte keine Nettozukäufe mehr tätigen wird.<sup>12</sup> Allerdings dürfte sich die EZB, ähnlich wie die amerikanische Notenbank, vorbehalten, die einzelnen Schritte in Abhängigkeit von der Entwicklung der Zielgröße anzupassen. Zudem wird die Geschwindigkeit des Ausstiegs wohl auch von den geldpolitischen Maßnahmen bei

wichtigen Handelspartnern und damit von der Entwicklung des Wechselkurses abhängen. Je zügiger insbesondere der Zinsanstieg in den USA erfolgt und je stärker der US-Dollar gegenüber dem Euro aufwertet, umso schneller kann auch der Ausstieg aus den außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen im Euroraum erfolgen. Abgesehen davon dürfte es noch deutlich länger dauern, bis das Eurosystem einen Verkauf der durch die Anleihekaufprogramme aufgebauten Bilanzpositionen ins Auge fasst. Die Institute rechnen vielmehr damit, dass Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen weiterhin reinvestiert werden.

Fraglich ist, wann die EZB im Zuge der erwarteten Normalisierung der Geldpolitik ihren ersten Zinsschritt vollziehen wird. Die Erfahrung aus den USA deutet dar-

<sup>12</sup> Ein solches Tapering-Szenario würde im Vergleich zum bisherigen Volumen des Kaufprogramms der EZB zusätzliche Käufe in geringerem Umfang bedeuten. Es ist daher davon auszugehen, dass prinzipiell genügend Wertpapiere für die Durchführung im Umlauf sind. Allerdings ließ sich bereits im vergangenen Jahr insbesondere an mit Berichtspflichten verbundenen Stichtagen eine erhebliche Knappheit von Wertpapieren mit guten Sicherheitseigenschaften beobachten. So fielen beispielsweise die Repo-Zinsen für deutsche und französische Anleihen am 31. Dezember auf rund -5%. Mit Fortschreiten der Käufe dürfte sich diese Knappheit noch weiter erhöhen (vgl. Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg, *Euroraum trotz vieler Unwägbarkeiten im Aufwind*, Kieler Konjunkturberichte Nr. 28, 2017, S.14 f.).

auf hin, dass ein solcher noch geraume Zeit auf sich warten lassen könnte: nach der Beendigung der Wertpapierkäufe im Oktober des Jahres 2014 wartete die Fed noch über ein Jahr, bis sie schließlich im Dezember 2015 die Leitzinsen erstmals anhub. Die EZB hat in ihrer Kommunikation immer wieder bekräftigt, die Zentralbankzinsen auch nach der Einstellung der monatlichen Wertpapierkäufe für einen längeren Zeitraum niedrig halten zu wollen. Eine Anhebung wenige Monate nach Auslaufen oder sogar noch während der Käufe brächte somit einen Schaden für die Glaubwürdigkeit der Zentralbank mit sich. Die außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen wie das Wertpapierankaufprogramm werden durch das Erreichen der effektiven Untergrenze bei den kurzfristigen Nominalzinsen begründet. Eine Anhebung der Leitzinsen vor Ende der Käufe würde diese Idee unmittelbar konterkarieren. Darüber hinaus könnten die Banken, deren Geschäftsgrundlage auch auf der Fristentransformation beruht, durch eine unmittelbare Anhebung der kurzfristigen Zinsen in Schwierigkeiten geraten. Die EZB wird dies zum Erhalt der Finanzstabilität vermeiden wollen.

Für das Jahr 2017 ist aufgrund der andauernden Anleihekäufe damit zu rechnen, dass die Kredit- und Kapitalmarktzinsen auf einem niedrigen realen Niveau verbleiben werden, wenngleich aufgrund steigender Inflationserwartungen mit einem leichten nominalen Anstieg zu rechnen ist. Der Ausstieg aus den außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen wird im Jahr 2018 wohl zu einem weiteren Anstieg von Kapitalmarkt- und Kreditzinsen führen, nachdem ebendiese Maßnahmen in den Jahren zuvor zu ihrer Senkung beigetragen hatten.<sup>13</sup> Dies stellt einen restriktiven geldpolitischen Impuls für die Realwirtschaft dar. Mit steigenden Zinsen werden die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und Haushalten im Euroraum gegen Ende des Prognosezeitraums weniger günstig. Allerdings bleiben die kurzfristigen Geldmarktsätze bis zu einer Leitzinserhöhung, mit der die Institute nicht vor Ende des Jahres 2018 rechnen, auf dem aktuellen sehr niedrigen Niveau. Für den europäischen Bankensektor impliziert die Spreizung von Refinanzierungskosten und Kreditzinsen einerseits eine Verbesserung der Ertragslage, die sich auch in einem erhöhten Kreditangebot niederschlagen dürfte. Der hierdurch verbesserte Zugang zu externer Finanzierung hat einen expansiven Charakter,

Tab. 1.5

### Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Deutschland	0,0	- 0,2	0,3	0,7	0,8	0,6	0,5
Frankreich	- 4,8	- 4,0	- 4,0	- 3,5	- 3,3	- 2,9	- 3,3
Italien	- 2,9	- 2,7	- 3,0	- 2,6	- 2,2	- 2,3	- 2,6
Spanien	- 105	- 7,0	- 6,0	- 5,1	- 4,7	- 3,3	- 2,7
Niederlande	- 3,9	- 2,4	- 2,3	- 1,9	- 0,1	0,3	0,4
Belgien	- 4,2	- 3,0	- 3,1	- 2,5	- 2,9	- 2,2	- 2,3
Österreich	- 2,2	- 1,4	- 2,7	- 1,0	- 1,4	- 1,1	- 0,6
Griechenland	- 8,8	- 13,2	- 3,6	- 7,5	- 0,5	1,1	1,1
Finnland	- 2,2	- 2,6	- 3,2	- 2,7	- 2,3	- 2,3	- 1,9
Portugal	- 5,7	- 4,8	- 7,2	- 4,4	- 2,2	- 1,8	- 1,9
Irland	- 8,0	- 5,7	- 7,3	- 1,9	- 1,2	- 2,0	- 1,0
Slowakei	- 4,3	- 2,7	- 2,7	- 2,7	- 2,3	- 1,3	- 0,7
Luxemburg	0,3	1,0	1,5	1,6	1,6	- 0,3	- 0,5
Slowenien	- 4,1	- 15,0	- 5,0	- 2,7	- 2,0	- 1,4	- 1,1
Litauen	- 3,1	- 2,6	- 0,7	- 0,2	- 0,4	- 0,4	- 0,2
Lettland	- 0,8	- 0,9	- 1,6	- 1,3	- 0,1	- 1,0	- 1,0
Estland	- 0,3	- 0,2	0,7	0,1	0,3	0,1	0,5
Zypern	- 5,8	- 4,9	- 8,8	- 1,1	0,0	- 0,1	0,4
Malta	- 3,7	- 2,6	- 2,0	- 1,3	- 0,3	0,0	- 0,3
<b>Euroraum<sup>b)</sup></b>	<b>- 3,6</b>	<b>- 3,0</b>	<b>- 2,6</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 1,7</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 1,4</b>

<sup>a)</sup> Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2017**

der den restriktiven Impuls auf die Realwirtschaft für sich genommen abschwächt. Allerdings führen steigende Kapitalmarktzinsen zu Buchverlusten bei den Wertpapieren im Bestand der Banken, die eine Belastung für deren Bilanzen darstellen. Ungeachtet steigender Kredit- und Kapitalmarktzinsen rechnen die Institute mit einer anhaltenden Ausweitung der Kredit- und Unternehmensanleihevolumen im Prognosezeitraum. Insgesamt erwarten die Institute damit im Prognosezeitraum eine vorsichtige Straffung der Geldpolitik, die ihre volle restriktive Wirkung aber wohl erst im Jahr 2019 entfalten wird.

### Finanzpolitik stützt die Konjunktur

Das zusammengefasste Budgetdefizit der Länder des Euroraums ging im Jahr 2016 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurück (Tab. 1.5). Hierfür waren sinkende Zinsausgaben, die Verbesserung der Konjunktur und der Wegfall von Einmaleffekten, insbesondere im Zusammenhang mit der Bankenhilfe in Griechenland und Portugal, verantwortlich. Bereinigt um diese Faktoren zeigt sich eine leicht expansive Ausrichtung der Finanzpolitik. So ist der strukturelle Primärüberschuss im vergangenen Jahr zum zweiten Mal in Folge gesunken; er betrug zuletzt noch gut 1% im Verhältnis zum Produktionspotenzial, nach 1,4% im Jahr 2015.

Die öffentlichen Haushalte werden seit einiger Zeit durch die auch wegen der expansiven Geldpolitik der EZB niedrigen Zinsen spürbar entlastet, da auslaufende, höher verzinsliche Anleihen durch niedriger verzinsten Neuemissionen ersetzt werden können. Die dadurch möglichen Zinsersparnisse beliefen sich in den vergangenen beiden Jahren nach Schätzungen der

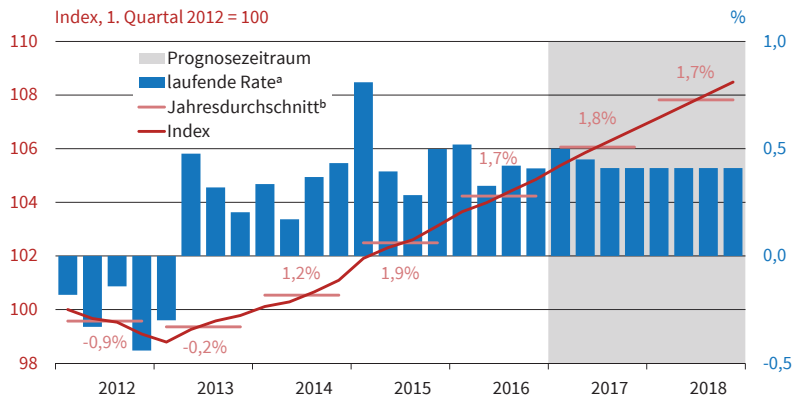
<sup>13</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet - Wirtschaftspolitik neu ausrichten, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2016*, Berlin 2016, S. 62.



Abb. 1.12

## Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf

<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

Europäischen Kommission<sup>14</sup> im Euroraum insgesamt auf 0,2 bzw. 0,3% der Wirtschaftsleistung. Auch in den Jahren 2017 und 2018 werden die staatlichen Budgets voraussichtlich profitieren, allerdings wohl nur noch in einem Umfang von jeweils 0,1%.

Für Italien hat dieser Faktor aufgrund des dort hohen Schuldenstandes besondere Bedeutung. Trotz einer erheblich gestiegenen Schuldenquote nahmen die Zinsausgaben des italienischen Staates seit 2012 um über einen Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ab. Dies ermöglichte es der Finanzpolitik, die Konjunktur vor allem durch höhere Ausgaben der öffentlichen Hand zu stützen und gleichzeitig das gesamtstaatliche Defizit leicht auf zuletzt rund 2,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückzuführen. Frankreich weist weiterhin ein strukturelles Primärdefizit auf, und auch im Jahr 2016 lag dort das unbereinigte Budgetdefizit bei über 3% der Wirtschaftsleistung. Der geringfügige Rückgang gegenüber dem Vorjahr war vollständig den gesunkenen Zinsausgaben geschuldet. Das zweite Land im Euroraum, in dem das Budgetdefizit 2016 deutlich über der Maastricht-Grenze lag, ist Spanien. Hier war die Finanzpolitik sogar spürbar expansiv ausgerichtet; das Defizit verringerte sich trotz der guten Konjunktur und eines beträchtlichen Rückgangs der Zinslasten nur leicht auf 4,7%.

Im laufenden Jahr wird der strukturelle Primärüberschuss in den Ländern des Euroraums insgesamt nochmals etwas zurückgehen, so dass die Finanzpolitik ihren leicht expansiven Kurs fortsetzt. Die Verschlechterung der strukturellen Haushaltssituation wird jedoch durch die Wirkungen der konjunkturellen Erholung überkompensiert. So dürfte das zusammengefasste Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiter zurückgehen, wenngleich das Tempo, auch als Folge der abnehmenden Entlastung bei den Zinsen, allmählich geringer wird.

Für das Jahr 2018 erwarten die Institute einen unveränderten zusammengefassten Budgetsaldo. Während die Konjunktur und die nochmals leicht rück-

läufigen Zinsausgaben auf eine Verbesserung der Haushaltssituation hinwirken, wird sich der strukturelle Primärüberschuss – vor allem als Folge von angekündigten Steuersenkungen in Frankreich und in Italien – voraussichtlich weiter verringern. Gerade für 2018 besteht jedoch eine beträchtliche Unsicherheit, da Wahlen in einigen großen Mitgliedsländern zu neuen Regierungskonstellationen und damit zu einer geänderten finanzpolitischen Ausrichtung führen können. Zudem besteht das Risiko, dass die Kapitalmarktrenten im Zuge der Rücknahme des Anleihekaufpro-

gramms der EZB stärker zunehmen als erwartet und die öffentlichen Haushalte durch steigende Finanzierungskosten belastet werden.

### Ausblick: Produktionslücke im Euroraum schließt sich, Strukturprobleme bleiben

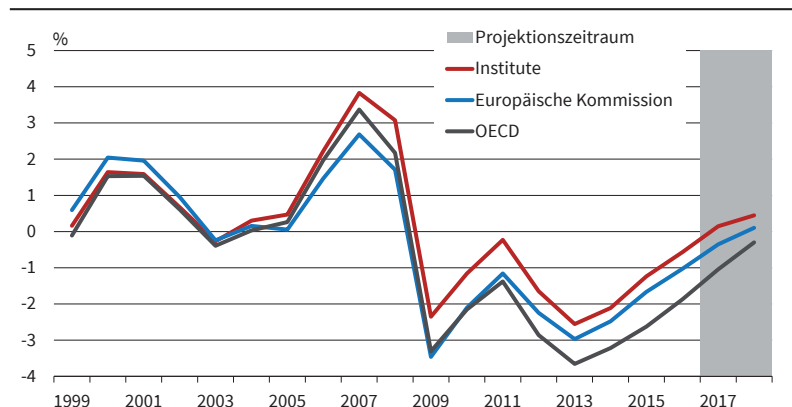
Die vorliegenden Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunkturdynamik am aktuellen Rand verstärkt hat. Der Einkaufsmanagerindex (PMI), der das Aktivitätsniveau bei Unternehmen anhand von Produktion, Auftragsbestand und anderen Variablen misst, ist seit Sommer 2016 durchweg gestiegen und lag im März deutlich über der Expansionsschwelle. Die wirtschaftliche Stimmungslage, gemessen am Economic Sentiment Index (ESI) der Europäischen Kommission, war im ersten Quartal 2017 so gut wie seit Anfang 2011 nicht mehr. Auch das Konsumentenvertrauen hat sich über die vergangenen Monate im Großen und Ganzen verbessert. Harte Indikatoren wie Einzelhandelsumsätze, Industrie- und Bauproduktion haben sich allerdings bislang noch nicht in einem Maß beschleunigt, das der Entwicklung der Stimmungsindikatoren entspricht.

Die Institute rechnen für das erste Quartal 2017 mit einem etwas höheren Produktionsanstieg, als er in den vergangenen Quartalen verzeichnet wurde. Eine nachhaltige deutliche Verstärkung des Aufschwungs ist aber wohl nicht zu erwarten. Nach wie vor bestehen strukturelle Hemmnisse, welche die wirtschaftliche Dynamik bremsen. So dürfte sich die Konjunktur in Frankreich nur leicht beleben, und die Expansion in Italien wird voraussichtlich schwach bleiben. Gleichzeitig ist für Spanien damit zu rechnen, dass sich die derzeit hohe konjunkturelle Dynamik der Expansion nicht über den ganzen Prognosezeitraum halten lässt. Deshalb dürfte sich das konjunkturelle Tempo ausgehend von einem etwas stärkeren ersten Quartal im weiteren Prognosezeitraum geringfügig abschwächen (Abb. 1.12). Der Auslastungsgrad der Wirtschaft steigt aber weiter, und die Produktionslücke dürfte sich im Prognosezeitraum schließen (Abb. 1.13). Der Zuwachs des Bruttoinlands-

<sup>14</sup> Vgl. European Commission, *European Economic Forecast, winter 2017*, Institutional Paper No. 048.

Abb. 1.13

## Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum



Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; OECD; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute, Produktionslücken der Europäischen Kommission und der OECD gemäß der BIP-Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

produkts wird im laufenden Jahr wohl 1,8% und im Jahr 2018 1,7% betragen.

Mit anhaltender konjunktureller Erholung wird sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbessern; die Arbeitslosenquote dürfte im laufenden Jahr voraussichtlich auf 9,4% und im kommenden Jahr auf 8,9% sinken. Vor allem als Folge der gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreise wird die Inflationsrate im Jahr 2017 auf 1,6% steigen. Im Prognosezeitraum werden die steigende Kapazitätsauslastung und die indirekten Wirkungen der höheren Rohstoffpreise aber auch zu einer allmählichen Zunahme der Kerninflation führen, so dass die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2018 trotz Fortfall der direkten Wirkungen höherer Ölpreise nur leicht, auf 1,5%, zurückgehen wird.

## 2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

### ÜBERBLICK

Die deutsche Wirtschaft befindet sich nun schon im fünften Jahr eines moderaten Aufschwungs. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nimmt allmählich zu, die konjunkturelle Dynamik bleibt im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen gering. Hierzu trägt bei, dass die Auftriebskräfte bislang deutlich stärker von den Konsumausgaben herrühren, die erfahrungsgemäß geringere zyklische Ausschläge aufweisen als Investitionen und Außenhandel. Dass der konsumgetriebene Aufschwung zudem die industrielle Fertigung weniger stark stimuliert, ist einer der Gründe dafür, dass die Unter-

nehmensinvestitionen bislang nur sehr verhalten ausgeweitet wurden.

Gleichwohl dürften die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten mittlerweile die Normalauslastung leicht überschritten haben. Hierauf lassen nicht nur die Schätzungen zur Produktionslücke schließen (Abb. 2.1), sondern auch die Umfragen unter Unternehmen zur Kapazitätsauslastung in der Industrie, in der Bauwirtschaft und in den Dienstleistungsbranchen. Einer stärkeren Kapazitätsanspannung wirkt entgegen, dass die Nettozuwanderung

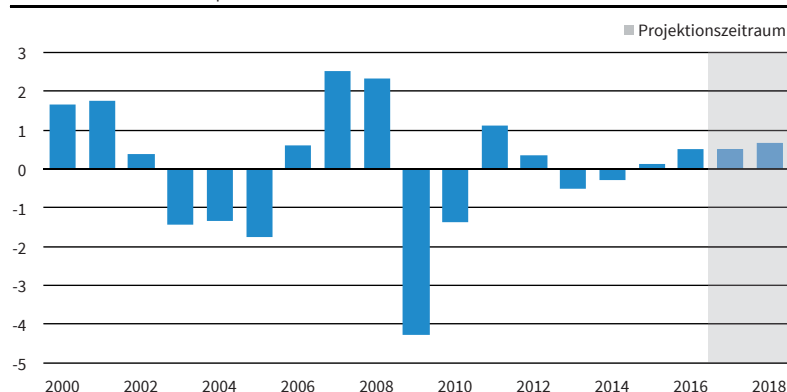
das Produktionspotenzial erhöht.

Im vergangenen Jahr kam die Expansion nach einer kräftigen ersten Jahreshälfte im dritten Quartal nahezu zum Stillstand (Tab. 2.1). Neben produktionsseitigen Sondereffekten aufgrund einer ungewöhnlichen Konstellation von Schul- und Werksferien schlugen sich hierin wohl auch kurzfristige Effekte des Brexit-Votums nieder. Dieses führte nämlich zu einer massiven Abwertung des Pfundes, weshalb die deutschen Warenexporte nach Großbritannien ab dem Juli einbrachen. Die mit der Brexit-Entscheidung verbundene politische Unsicherheit dürfte zudem die Investitionsbereitschaft der Unternehmen hierzulande vorübergehend gedämpft haben. Im Schlussquartal ist das Expansionstempo indes wieder etwas gestiegen, und eine Festigung der konjunkturellen Dynamik zeichnete sich ab. Die Industrieunternehmen verbuchten ein Auftragsplus von 4% gegenüber dem Vorquartal. Das war der stärkste Quartalszuwachs seit Frühjahr 2010, wodurch sich auch das niedrigere Niveau in den ersten beiden Monaten des Jahres relativiert.

Im ersten Quartal 2017 dürfte die deutsche Wirtschaft nochmals an Tempo zugelegt haben. Im Durchschnitt von Januar und Februar lag die Industrieproduktion deutlich über dem Niveau des Schlussquartals

Abb. 2.1

### Produktionslücke In Relation zum Produktionspotenzial in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

Tab. 2.1

**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent

	2015				2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,4	0,4	0,6	0,4	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Öffentlicher Konsum	0,3	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	0,2	0,8	0,9	0,5	0,5	0,5	0,9	0,5	0,4	0,4
Ausrüstungen	-0,1	1,8	0,4	1,8	0,9	-2,3	-0,5	-0,1	0,9	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Bauten	0,9	-1,2	-0,2	1,9	2,7	-1,7	-0,3	1,6	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Sonstige Anlagen	0,8	0,4	0,6	0,4	0,9	0,7	0,6	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Vorratsinvestitionen <sup>b)</sup>	-0,1	-0,4	0,2	0,1	-0,4	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,3	0,0	0,8	1,0	0,7	-0,1	0,5	0,9	0,3	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	-0,1	0,6	-0,5	-0,6	0,1	0,5	-0,3	-0,4	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	1,0	1,6	0,0	-0,7	1,4	1,2	-0,3	1,8	1,3	0,7	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Importe	1,4	0,4	1,1	0,6	1,4	0,1	0,4	3,1	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Bruttoinlandsprodukt	0,2	0,5	0,2	0,4	0,7	0,5	0,1	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte. <sup>b)</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

Tab. 2.2

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Reales Bruttoinlandsprodukt						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	0,5	1,6	1,7	1,9	1,5	1,8
Erwerbstätige (1 000 Personen)	42 328	42 662	43 057	43 593	44 176	44 564
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 950	2 898	2 795	2 691	2 521	2 424
Arbeitslosenquote BA <sup>a)</sup> (in Prozent)	6,9	6,7	6,4	6,1	5,7	5,4
Verbraucherpreise <sup>b)</sup>						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,5	0,9	0,3	0,5	1,8	1,7
Lohnstückkosten <sup>c)</sup>						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,7	1,7	1,5	1,6	2,5	1,8
Finanzierungssaldo des Staates <sup>d)</sup>						
in Mrd. Euro	-5,4	8,6	20,9	23,7	19,2	17,4
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-0,2	0,3	0,7	0,8	0,6	0,5
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	190	218	260	261	251	257
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,7	7,5	8,6	8,3	7,8	7,7

<sup>a)</sup> Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). <sup>b)</sup> Verbraucherpreisindex (2010 = 100). <sup>c)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. <sup>d)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

2016, und die Bauwirtschaft ist nach den vorliegenden Daten außergewöhnlich kräftig in das Jahr gestartet. Auch verbesserte sich die Stimmung unter den Unternehmen bis zuletzt weiter; die Lage wird nach dem ifo Konjunkturtest im März so gut eingeschätzt wie seit sechs Jahren nicht mehr. Die Geschäftserwartungen haben sich ebenfalls jüngst wieder aufgehellt.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt nach einem Anstieg um 1,9% im Jahr 2016 in diesem und im nächsten Jahr um 1,5% bzw. 1,8% zulegen (Tab. 2.2). Damit heben die Institute ihre Einschätzung vom vergangenen Herbst für den Konjunkturverlauf leicht an (Kasten 2.1). Die Rate für das Jahr 2017 ist nur noch deshalb niedriger als die des Vorjahres, weil drei Arbeitstage weniger zur Verfügung stehen. Dazu trägt bei,

dass der Reformationstag in diesem Jahr anlässlich der 500-Jahrfeier in allen Bundesländern ein Feiertag ist. Arbeitstäglich bereinigt ergäbe sich auch in diesem Jahr ein Zuwachs von 1,8% (Tab. 2.3). Die mit der Prognose verbundene Unsicherheit drücken die Institute in

Tab. 2.3

**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**  
In Prozent

	2015	2016	2017	2018
Statistischer Überhang <sup>a)</sup>	0,7	0,5	0,5	0,7
Jahresverlaufsrate <sup>b)</sup>	1,3	1,8	2,0	1,8
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,5	1,8	1,8	1,8
Kalendereffekt <sup>c)</sup>	0,2	0,1	-0,3	0,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung	1,7	1,9	1,5	1,8

<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. <sup>b)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres. <sup>c)</sup> In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

**Tab. 2.4**  
**Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
 in Prozentpunkten

	2016	2017	2018
Konsumausgaben	1,8	1,1	1,1
Private Haushalte <sup>b)</sup>	1,1	0,6	0,8
Staat	0,8	0,5	0,4
Anlageinvestitionen	0,5	0,3	0,6
Ausrüstungen	0,1	0,0	0,2
Bauten	0,3	0,2	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-0,2	0,3	0,0
Inländische Verwendung	2,1	1,7	1,7
Außenbeitrag	-0,2	-0,2	0,1
Exporte	1,2	1,69	1,9
Importe	-1,5	-1,8	-1,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	1,9	1,5	1,8

<sup>a)</sup> Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

#### GD Frühjahr 2017

Form von Prognoseintervallen aus, die aus den Prognosefehlern der Vergangenheit abgeleitet werden. Das 68%-Intervall reicht für dieses Jahr von 0,8% bis 2,2% und für das kommende Jahr von -0,3% bis 3,9%.

Im Prognosezeitraum legen die privaten Konsumausgaben – nicht zuletzt infolge des Wegfalls der Kaufkraftgewinne durch die gesunkenen Ölpreise – weniger stark zu. Dagegen gewinnen die Exporte etwas an Tempo. Hier schlagen sich das verbesserte weltwirtschaftliche Umfeld und die Abwertung des Euro nieder. Auch die Investitionstätigkeit dürfte wieder stärker zum Produktionszuwachs beitragen (Tab. 2.4). Zu den Bauinvestitionen, die ähnlich wie im Vorjahr – vor allem für die Errichtung von Wohnbauten – ausgeweitet werden, treten nach und nach auch wieder stärker expandierende Ausrüstungsinvestitionen, auch wenn die Zuwächse deutlich hinter dem Anstieg früherer Expansionsphasen zurückbleiben. Alles in allem expandiert die deutsche Wirtschaft damit weiterhin mit einer Rate, die nur wenig von der Potenzialrate abweicht.

Die wirtschaftliche Entwicklung geht im Prognosezeitraum voraussichtlich weiterhin mit einer kräftigen Beschäftigungsdynamik einher. Nach der jüngsten Korrektur in den amtlichen Daten steht die statistisch ausgewiesene Entwicklung zur Erwerbstätigkeit wieder besser im Einklang mit anderen Arbeitsmarktindikatoren, die auch schon früher eine Fortsetzung des deutlichen Beschäftigungsaufbaus in der zweiten Hälfte des Jahres 2016 nahelegten. Der Anstieg um rund 190 000 Personen im Schlussquartal markierte sogar den größten Wert seit acht Jahren. Mit Zuwächsen um 580 000 (2017) und 390 000 Personen (2018) wird sich der Arbeitsmarkt somit weiterhin als sehr aufnahmefähig erweisen. Dies spiegelt sich allerdings nur zu einem kleineren Teil in einem Abbau der Arbeitslosigkeit wider. Gründe hierfür sind eine weiterhin steigende Erwerbsbeteiligung der heimischen Bevölkerung, die sich fortsetzende Arbeitsmigration nach Deutschland und die zunehmende Teilnahme von Flüchtlingen am Arbeitsmarkt, nachdem diese bislang vor allem arbeits-

marktpolitische Maßnahmen durchliefen (Sprach- und Qualifikationskurse). All dies resultiert in einer deutlichen Ausweitung des Arbeitskräfteangebots. Im Ergebnis dürfte die Arbeitslosenquote nach 6,1% im abgelaufenen Jahr auf 5,75% (2017) und 5,5% (2018) sinken. Auf Knappheiten am Arbeitsmarkt weist die anhaltend positive Lohndrift hin.

Die Entwicklung der Verbraucherpreise war um die Jahreswende 2016/2017 durch den jüngsten Ölpreisschub gekennzeichnet. Während dessen Wirkung im Verlauf des Jahres nachlässt und die Teuerungsrate entsprechend nachgibt, dürfte sich der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb in der zweiten Hälfte des Prognose-

zeitraums verstärken. Nach einem Anstieg der Verbraucherpreise von nur 0,5% im vergangenen Jahr werden im Prognosezeitraum mit 1,8% (2017) und 1,7% (2018) wohl wieder merklich höhere Raten erreicht. Die aus den Prognosefehlern der Vergangenheit abgeleiteten 68%-Prognoseintervalle für die Inflation reichen von 1,6% bis 2,0% in diesem Jahr und von 0,8% bis 2,6% für das kommende Jahr.

Der Budgetüberschuss dürfte sich nach einem Plus von 24 Mrd. Euro im vergangenen Jahr in diesem Jahr auf 19 Mrd. Euro (0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und im kommenden Jahr auf 17 Mrd. Euro (0,5%) belaufen. Strukturell, also um konjunkturelle und Einmaleffekte bereinigt, dürfte der Überschuss von 18 Mrd. Euro im Jahr 2016 auf 6 Mrd. Euro im Jahr 2017 und 5 Mrd. Euro im Jahr 2018 sinken. Das Finanzgebaren der öffentlichen Hand ist im laufenden Jahr leicht stimulierend und im kommenden Jahr konjunktural ausgerichtet.

#### Risiken

Über den gesamten Prognosezeitraum bleibt die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ein Faktor, der die wirtschaftliche Aktivität hierzulande stärker stimulieren könnte als in dieser Prognose unterstellt. Bislang haben sich die günstigen Finanzierungsbedingungen noch nicht in den Zuwachsraten der Unternehmensinvestitionen widerspiegelt. In dem Maße, wie dies Ausdruck eines Attentismus in Reaktion auf in den letzten Jahren immer wieder neu aufkeimende politische Krisen ist, könnte mit einer diesbezüglichen Beruhigung auch die Wirkung der Geldpolitik auf die Investitionstätigkeit bedeutsamer werden.

Kräftiger als prognostiziert könnte sich die deutsche Konjunktur auch entwickeln, falls die hier unterstellte Spreizung der Zinspfade zwischen dem Euroraum und der übrigen Welt – insbesondere in den Vereinigten Staaten – die Anreize für Kapitalexporte in Länder außerhalb des Euroraums erhöht und so zu einer

Abwertung des Euro führt. Dann würde die deutsche Wirtschaft durch zusätzliche außenwirtschaftliche Impulse stimuliert. Diese könnten noch höher ausfallen, falls die neue US-Regierung entgegen der Annahme in der hier vorgelegten Prognose ihre bislang noch sehr vagen Ankündigungen eines expansiven fiskalpolitischen Kurses in konkrete Maßnahmen umsetzen sollte.

Allerdings gehen von der US-Wirtschaftspolitik auch Abwärtsrisiken aus. Diese ergeben sich vor allem aus den Ankündigungen einer protektionistischeren Handelspolitik. Zwar sind hier noch keine konkreten Maßnahmen erkennbar. Dass die amerikanische Seite jedoch bei dem jüngsten G20-Treffen ein gemeinsames Bekenntnis gegen Protektionismus verhielt, weist deutlich auf eine Neuausrichtung der Außenwirtschaftspolitik der USA hin. Sollte diese in einer Abschottungspolitik münden, so würde dies die weltwirtschaftliche Entwicklung bereits kurzfristig empfindlich stören. Hiervon wäre Deutschland als wichtiger Handelspartner der Vereinigten Staaten besonders betroffen. Allerdings stieße eine allzu aggressive Handelspolitik auch wegen hoher gegenseitiger Direktinvestitionspositionen wohl auf erhebliche Widerstände in den USA selbst.<sup>15</sup> Ein eskalierender Handelskonflikt zwischen beiden Seiten ist daher nicht sehr wahrscheinlich. Ein solcher bleibt gleichwohl ein Risiko für die Konjunktur in Deutschland.

### Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

Die deutschen Unternehmen und Haushalte profitieren derzeit von außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen. Diese schlagen sich auch in steigenden Kreditbeständen nieder, allerdings liegen diese in Relation zum Bruttoinlandsprodukt noch immer deutlich unter ihrem Niveau von vor der globalen Finanzkrise. Zur Belebung der Kreditnachfrage trugen die im Jahr 2016 nochmals gesunkenen Zinsen für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite privater Haushalte bei. Auch die Zinsen kurzlaufender Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften sanken bis zuletzt. Noch dynamischer als die Kreditsummen entwickelten sich die Volumina der Unternehmensanleihen, denn auch die Kapitalmarktzinsen sanken im Herbst weiter.

Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im kommenden Jahr schrittweise das Volumen ihrer monatlichen Wertpapierkäufe reduzieren und ab der Jahresmitte keine Nettokäufe mehr tätigen wird. Nicht vor Ende des Jahres 2018 wird sie beginnen, den Hauptrefinanzierungssatz anzuheben (Tab 2.5). Der seit dem Jahr 2008 anhaltende Trend zu immer günstigeren Finanzierungsbedingungen dürfte damit zum Ende kommen. Im historischen Vergleich bleiben die Finanzierungsbedingungen im Prognosezeitraum allerdings sehr günstig; dies gilt wegen der höheren Inflationsrate auch und gerade in realer Rechnung.

<sup>15</sup> Zur Bedeutung der Direktinvestitionsverflechtung zwischen den Vereinigten Staaten und der Europäischen Union vgl. Kooths, S. und G. Potjagailo, »Zur Protektionismusgefahr im transatlantischen Wirtschaftsraum«, IfW-Box 2017.1, Kiel 2017.

Tab. 2.5

### Annahmen der Prognose Jahresdurchschnitte

	2017	2018
Rohölpreis (US-Dollar je Barrel der Sorte Brent)	52	52
Expansion des Welthandels (in Prozent)	3,3	3,2
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,08	1,08
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (in Prozent)	0	0

Quelle: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose.

GD Frühjahr 2017

Die diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen tragen im laufenden Jahr zu einem sinkenden strukturellen Primärsaldo bei und wirken für sich genommen expansiv. Maßgeblich hierfür sind Entlastungen im Bereich der Einkommensteuer und die Aufstockung investiver Ausgaben. Der Ausweitung der Leistungen im Bereich der sozialen Pflegeversicherung steht eine Anhebung des Beitragssatzes gegenüber. Insgesamt ergibt sich für das Jahr 2017 ein fiskalischer Impuls in Höhe von rund 12 Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahr oder von 0,4% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Tab. 2.6).

Die Einschätzung der finanzpolitischen Maßnahmen für das Jahr 2018 ist aufgrund der im Herbst 2017 anstehenden Bundestagswahlen mit großer Unsicherheit behaftet. Die Institute gehen hier vom Status quo aus. Unter dieser Annahme wird die Finanzpolitik gemessen an den diskretionären Maßnahmen annähernd neutral ausgerichtet sein.

## DIE ENTWICKLUNG IM EINZELNEN

### Außenhandel zieht mit verbesserter Weltkonjunktur an

Der Außenhandel expandierte nach einer Schwächephase im dritten Quartal zum Jahresende 2016 kräftig. Die Ausfuhren profitierten dabei von der steigenden Nachfrage aus Asien sowie der robusten Konjunktur im übrigen Euroraum (Abb. 2.2). Zudem zogen die Lieferungen in die USA – erstmals seit Jahresmitte 2015 – wohl auch aufgrund der Euroabwertung wieder an. Die Importe stiegen im Zuge der guten Binnenkonjunktur sehr kräftig und mit deutlich höheren Raten als die Exporte, so dass der Außenhandel rein rechnerisch einen merklich negativen Beitrag zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts leistete. Zwar nahmen die Investitionsgüterimporte aufgrund der schwachen Ausrüstungsinvestitionen nur mäßig zu. Stärker gefragt waren jedoch neben den ausländischen Konsumgütern insbesondere Vorleistungsgüter. Offenbar haben die Unternehmen – möglicherweise aufgrund erwarteter Preissteigerungen – ihre Lager mit Vorprodukten aufgefüllt; in dieses Bild passt auch der recht hohe Expansionsbeitrag der Vorratsinvestitionen.

Zu Jahresbeginn dürften die Ausfuhren mit 1,3% erneut spürbar zugenommen haben. So legten die preisbereinigten Warenausfuhren in Abgrenzung des



Tab. 2.6

**Finanzpolitische Maßnahmen<sup>a)</sup>**

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber dem Vorjahr

	2017	2018
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>b)</sup></b>		
Erhöhung von Grund- und Kinderfreibetrag, Verschiebung der Tarifeckwerte, Erhöhung des Kindergeldes	- 2,0	- 3,4
Alterseinkünftegesetz	- 1,2	- 1,3
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 <sup>c)</sup>		2,3
Wegfall der Kernbrennstoffsteuer	- 0,4	0,0
Gesetz zur Weiterentwicklung der steuerlichen Verlustrechnung bei Körperschaften	- 0,4	- 0,3
Sonstige steuerliche Maßnahmen <sup>d)</sup>	- 0,3	- 0,3
Ausweitung der Mautstrecken und der Lkw-Klassen		0,7
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>		
Senkung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte im Jahr 2017	- 0,3	0,0
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2017	2,6	2,1
Erhöhung des durchschnittlichen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2016 und um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2018	0,1	1,1
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>		
Zusätzliche investive Ausgaben <sup>e)</sup>	- 2,3	- 1,0
Zusätzliche Finanzmittel für die Deutsche Bahn AG <sup>f)</sup>	- 0,9	0,0
Förderung des Breitbandausbaus	- 0,3	0,0
Investitionsprogramm Mikroelektronik	- 0,1	- 0,2
Programm für Bildung und Erziehung	- 0,4	- 0,2
Kaufprämie für und steuerliche Förderung von Elektroautos	- 0,2	0,0
Förderung des sozialen Wohnungsbaus durch den Bund	- 0,3	- 0,1
Zusätzliche soziale Leistungen <sup>g)</sup>	- 0,7	0,2
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>		
Zweites Pflegegeldgesetz	- 4,4	0,6
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung <sup>h)</sup>	- 0,7	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>- 12,1</b>	<b>- 2,0</b>
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent	- 0,4	- 0,1

<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. <sup>b)</sup> Die Wirkungen der Steuerrechtänderungen beziehen sich auf das Kassensjahr.

<sup>c)</sup> Nach dem Übergang vom Anrechnungs- zum Teileinkünfteverfahren bestand für einen Zeitraum von zehn Jahren die Möglichkeit, bei der Ausschüttung von Altkapital Steuerrückstellungen geltend zu machen. <sup>d)</sup> Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Änderung des Einkommensteuergesetzes im Rahmen der Hilfen für Milchbauern, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungssteuer, Betriebsrentenstärkungsgesetz, Integrationsgesetz. <sup>e)</sup> Investive Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag, zusätzliche Investitionen im Rahmen des Kommunalinvestitionsförderungsfonds, Investitionspaket über 10 Mrd. Euro, zusätzliche Mittel für den Kita-Ausbau, zusätzliche Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit. <sup>f)</sup> Verringerung der Bahndividende und Aufstockung des Eigenkapitals der Deutschen Bahn. <sup>g)</sup> Erhöhung der BAFöG-Leistungen, Änderungen beim Wohngeld, Unterhaltsvorschussgesetz, Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes in der Arbeitslosenversicherung, Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, Mehrausgaben in Zusammenhang mit Eingliederungsmaßnahmen, schrittweise Angleichung des aktuellen Rentenwerts Ost. <sup>h)</sup> Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung, Gesetz zur Stärkung der Arzneimittelversorgung in der Gesetzlichen Krankenversicherung, Gesetz zur Stärkung der Gesundheitsförderung und der Prävention (Präventionsgesetz), Gesetz zur Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung.

Quelle: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

GD Frühjahr 2017

Spezialhandels nach einem schwachen Dezember im Durchschnitt der Monate Januar und Februar relativ kräftig zu. Auch die Frühindikatoren sprechen für eine lebhaftere Exportkonjunktur im ersten Quartal. Die Unternehmenszuversicht in vielen wichtigen Abnehmerländern ist bereits seit September deutlich aufwärtsgerichtet. Unternehmensbefragungen im Verarbeitenden Gewerbe zufolge erhöhte sich der Bestand an Aufträgen in den vergangenen Monaten kontinuierlich. Im zweiten Quartal dürften die Exporte ihr hohes Expansionstempo vom Winterhalbjahr allerdings wohl nicht ganz halten können. Zwar sind die ifo Exporterwartungen der Industrieunternehmen zu Beginn des Jahres kräftig gestiegen und erreichten im März ihr höchstes Niveau seit drei Jahren. Die Auftragseingänge der Industrie (ohne Großaufträge) aus dem Ausland sind jedoch seit Oktober leicht rückläufig.

Im weiteren Verlauf werden die Exporte – stimuliert durch die robuste Weltkonjunktur – bis zum Jah-

resende 2017 voraussichtlich wieder etwas an Fahrt gewinnen und danach ihr Expansionstempo halten. Anregend dürfte auch die leichte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im laufenden Jahr wirken; im kommenden Jahr wird sie wohl nahezu unverändert bleiben. Im Jahresergebnis rechnen die Institute mit Zunahmen der Exporte von 3,5% für das laufende und 4,0% für das kommende Jahr (Abb. 2.3, Tab. 2.8).

Die Einfuhren werden im gesamten Prognosezeitraum recht dynamisch expandieren. Zum Jahresauftakt dürfte die Dynamik mit einem Anstieg um 0,8% geringer ausgefallen sein als im vierten Quartal; dafür spricht, dass die Warenimporte in Abgrenzung des Spezialhandels im Durchschnitt der Monate Januar und Februar gegenüber dem Vorquartal preisbereinigt nur wenig gestiegen sind. Im weiteren Jahresverlauf werden die Einfuhren im Einklang mit der Entwicklung der Ausfuhren und der Ausrüstungsinvestitionen ausge-

**Kasten 2.1****Überprüfung der Prognose für 2016 und Anpassungen der Prognose für 2017**

In ihrer Diagnose vom Frühjahr 2016 hatten die Institute für das Jahr 2016 eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,6% prognostiziert. Nach den im Februar 2017 veröffentlichten Daten des Statistischen Bundesamtes betrug der Zuwachs 1,9% (Tab. 2.7). Der Prognosefehler liegt mit 0,3 Prozentpunkten unter dem mittleren absoluten Fehler der Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose der Jahre 1995 bis 2016 von 0,7 Prozentpunkten. Betrachtet man den unterjährigen Verlauf, so hatten die Institute zutreffend prognostiziert, dass sich die Expansion der Produktion nach einem starken ersten Quartal abschwächen wird.

**Tab. 2.7****Prognosen für das Jahr 2016 und tatsächliche Entwicklung**

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler für 2016	
	Prognosewerte für 2016		Prognosewerte für 2016		Istwerte <sup>a)</sup> für 2016		Differenz der Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>b)</sup>	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>b)</sup>	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>b)</sup>	Frühjahrgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Herbstgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (4)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,4</b>
Privater Konsum	2,1	1,1	1,8	1,0	2,0	1,1	0,0	0,1
Staatlicher Konsum	2,9	0,6	3,15	0,7	4,0	0,8	0,2	0,1
Ausrüstungen	2,5	0,2	1,0	0,1	1,1	0,1	- 0,1	0,0
Bauten	2,8	0,3	3,2	0,3	3,0	0,3	0,0	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	2,5	0,1	2,7	0,1	2,6	0,1	0,0	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,3	-	- 0,4	-	- 0,2	- 0,5	0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>- 1,0</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>- 0,3</b>
Ausfuhr	2,0	0,9	2,3	1,1	2,6	1,2	0,3	0,1
Einfuhr	4,7	- 1,9	2,4	- 0,9	3,7	- 1,5	0,4	- 0,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
nachrichtlich:								
Bruttoinlandsprodukt USA	2,0	-	1,6	-	1,6	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euro- raum	1,4	-	1,6	-	1,7	-	-	-
Welthandel	2,9	-	0,3	-	1,2	-	-	-
Verbraucherpreisindex	0,5	-	0,4	-	0,5	-	-	-

<sup>a)</sup> Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1.3, 4. Vierteljahr 2016. <sup>b)</sup> Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2017

Die Institute hatten die Dynamik der inländischen Verwendung überschätzt. Zwar war der Prognosefehler bei den privaten Konsumausgaben und bei den Bauinvestitionen äußerst gering. Allerdings wurden die Zunahme des staatlichen Konsums etwas unterschätzt und die der Ausrüstungsinvestitionen überschätzt. Die im Frühjahr 2016 vorliegenden Indikatoren hatten auf Diskrepanzen zwischen Produktion und Verwendung hingewiesen, weshalb die Institute von einem positiven Expansionsbeitrag der Vorratsveränderungen von 0,3 Prozentpunkten ausgegangen waren. Die amtliche Statistik weist nunmehr einen Wert von - 0,2 aus.

Die Prognosefehler bei den Ausfuhr bzw. Einfuhr waren zwar für sich genommen gemessen an den langfristigen Durchschnitten nicht besonders groß. Jedoch legten die Exporte etwas kräftiger zu als im Frühjahr 2016 prognostiziert. Hingegen nahmen die Importe weniger stark zu. Dies saldiert sich allerdings zu einer erheblichen Abweichung des prognostizierten vom tatsächlichen Expansionsbeitrag des Außenhandels.

Die Institute hatten im Herbst 2016 die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts exakt vorhergesagt. Allerdings fiel der Beitrag der heimischen Absorption deutlich stärker aus, da sich der Konsum etwas günstiger entwickelt hatte und der Lagerabbau geringer ausfiel. Die vom Außenbeitrag ausgehenden Impulse waren hingegen überschätzt worden.

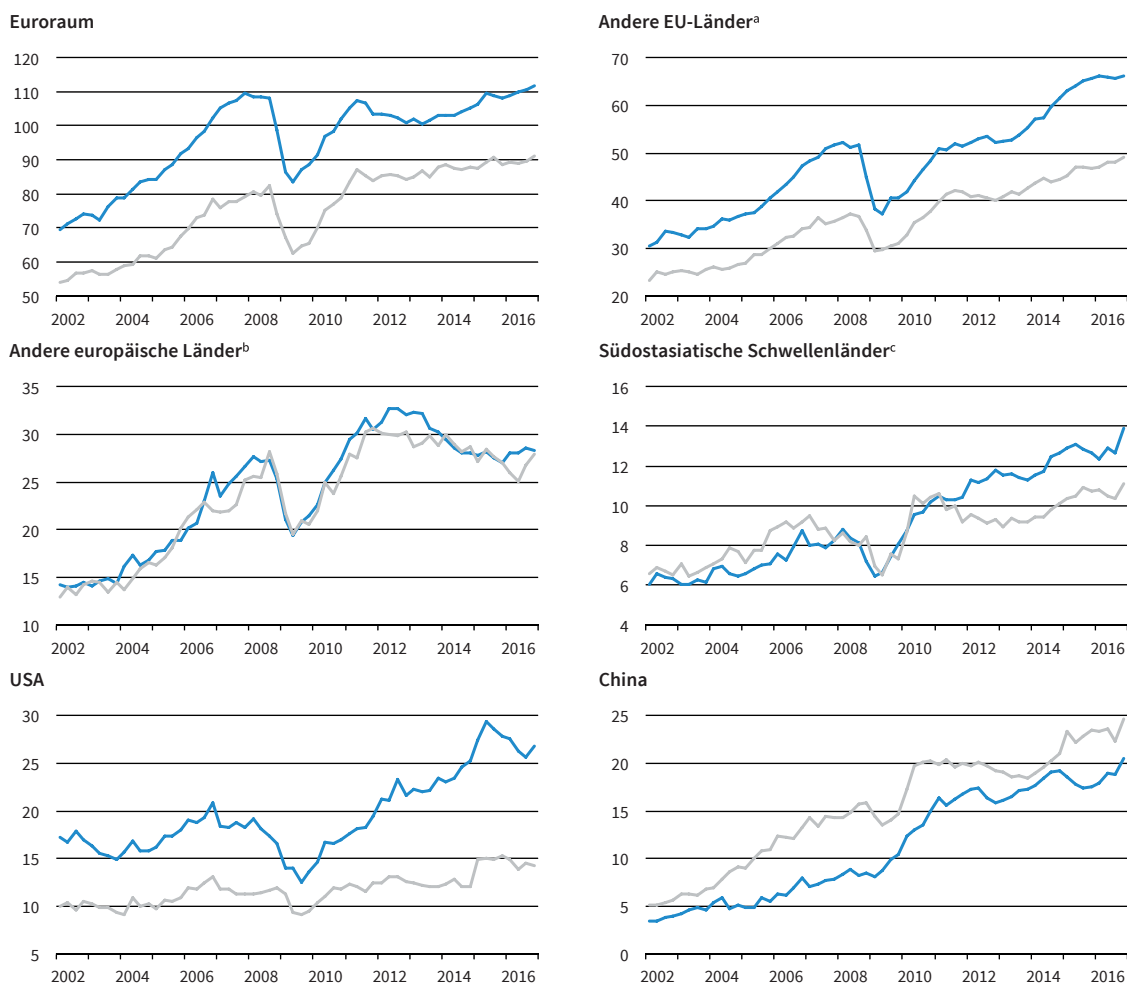
In ihrer Herbstdiagnose 2016 hatten die Institute für 2017 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,4% prognostiziert. Nunmehr gehen sie von einem Zuwachs um 1,5% aus. Die günstigere Einschätzung geht auf eine höhere binnenwirtschaftliche Dynamik zurück. Dies liegt allerdings lediglich an einem um 0,3 Prozentpunkte höheren Beitrag der Vorratsveränderungen, und dieser geht ausschließlich auf einen statistischen Überhang zurück. Der private Verbrauch dürfte nach der aktuellen Prognose ein Zehntel weniger zur gesamt-

wirtschaftlichen Expansion beitragen, vor allem aufgrund der höheren Inflation. Da der Außenbeitrag in der zweiten Jahreshälfte 2016 – anders als im Herbst prognostiziert – das Wachstum rein rechnerisch gebremst hatte, liegt für das laufende Jahr eine ungünstigere Ausgangsbasis vor. Dadurch sinkt der Expansionsbeitrag des Außenhandels im Jahr 2017 auf –0,2 Prozentpunkte. Hinsichtlich der Exporte gehen die Institute – im Zuge einer kräftigeren weltwirtschaftlichen Entwicklung – jedoch von einer kräftigeren Dynamik aus als zuvor; dies gilt ähnlich für die Importe.

In der Diagnose im Herbst 2016 wurde für das Jahr 2016 die Zuwachsrate des nach Wechselkursen gewichteten realen Bruttoinlandsprodukts in der Welt insgesamt um 0,3 Prozentpunkte zu niedrig veranschlagt, auch weil sich wechselkursbedingt die Gewichte zugunsten schneller wachsender Regionen verschoben haben. Gewichtet nach deutschen Exportanteilen liegt die Differenz nur bei 0,1 Prozentpunkten. Unterschätzt wurde die Entwicklung im asiatischen Wirtschaftsraum und hier insbesondere in Japan, wo die amtliche Statistik die Zuwachsraten deutlich nach oben revidiert hat. Für die USA wurde der Jahreszuwachs punktgenau getroffen, für die Europäische Union um ein Zehntel Prozentpunkt unterschätzt. Für das laufende und das kommende Jahr haben die Institute ihre Prognose für fast alle Regionen angehoben. Der Anstieg der Weltproduktion insgesamt fällt um 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2017 und um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2018 höher aus.

**Abb. 2.2**

### Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



<sup>a</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien.

<sup>b</sup> Alle europäischen Länder außerhalb der EU.

<sup>c</sup> Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

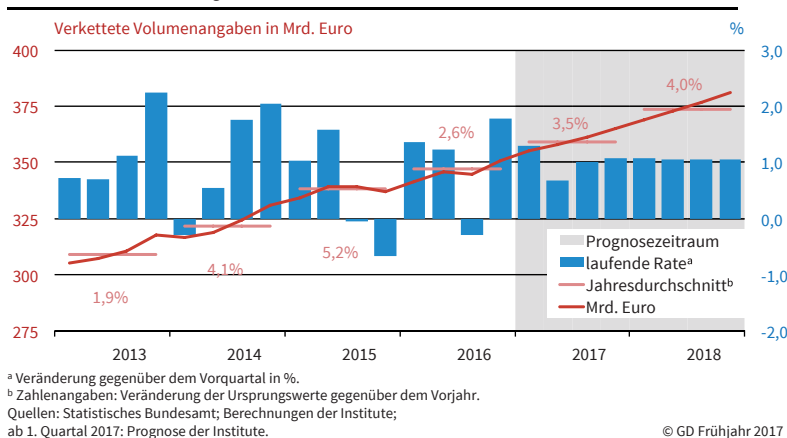
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

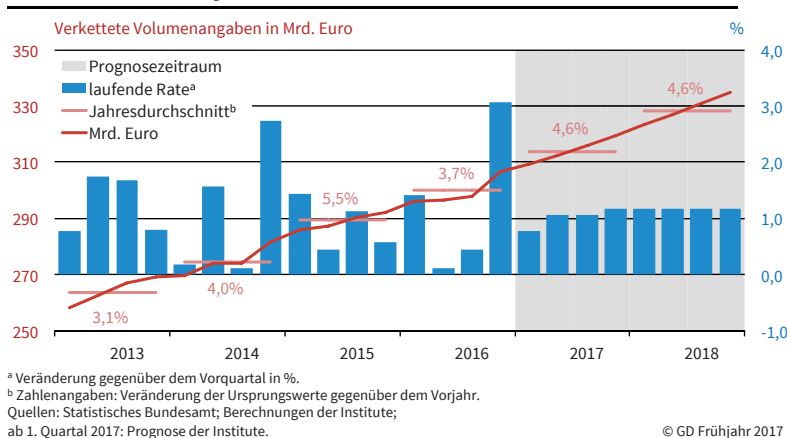
weitet werden. Insgesamt dürften die Importe im laufenden und im folgenden Jahr mit jeweils 4,6% expandieren (Abb. 2.4). Rein rechnerisch dürfte der Außenhandel im laufenden Jahr erneut einen negativen Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts leisten und im folgenden Jahr in etwa neutral wirken.

Die Terms of Trade haben sich nach der deutlichen Verbesserung zu Jahresbeginn 2016 seit Mitte vergangenen Jahres kontinuierlich verschlechtert, insbesondere weil sich die Rohstoffimporte verteuerten. Zwar legten auch die Exportpreise wieder zu, allerdings weniger stark als die Importpreise. Zum Jahresauftakt

**Abb. 2.3**  
**Reale Exporte**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



**Abb. 2.4**  
**Reale Importe**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



fuhrpreisindizes niedergeschlagen, was, trotz des jüngst wieder leicht rückläufigen Ölpreises, für einen deutlichen Anstieg der Importpreise im ersten Quartal 2017 spricht. Zugleich verteuerten sich zwar auch die Ausfuhren weiter, jedoch in etwas geringerem Ausmaß; das zeigt der monatliche Ausfuhrpreisindex. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Exportpreise etwas stärker zulegen als die Importpreise. Zunächst werden wohl vor allem die merklichen Kostensteigerungen bei Rohstoffen weitergegeben, danach dürften die Exportunternehmen die aus der guten Weltkonjunktur resultierenden Preissetzungsspielräume nutzen. Die Effekte der gestiegenen Rohstoffpreise hingegen laufen wohl nach und nach aus. Alles in allem verschlechtern sich die Terms of Trade in diesem Jahr voraussichtlich um 1,0%, für das kommende Jahr ist eine leichte Verbesserung von 0,3% angelegt.

Der Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte im Prognosezeitraum leicht auf Werte unter 8% zurückgehen, nach 8,3% im Jahr 2016. Im vergangenen Jahr waren nicht zuletzt die niedrigen Einfuhrpreise für

2017 haben sich Rohstoffe weiter verteuert. Dies hat sich in einer starken Zunahme der monatlichen Ein-

das hohe Niveau mitverantwortlich, und dieser Effekt dürfte im laufenden Jahr an Bedeutung verlieren.

**Tab. 2.8**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent					
Exporte, real	1,9	4,1	5,2	2,6	3,5	4,0
Waren	1,4	3,8	5,0	2,5	3,5	4,1
Dienstleistungen	4,1	5,6	6,1	3,2	3,1	3,9
Importe, real	3,1	4,0	5,5	3,7	4,6	4,6
Waren	2,2	4,6	5,6	3,8	4,7	4,7
Dienstleistungen	6,8	2,0	5,1	3,2	4,1	4,3
Terms of Trade	1,1	1,3	2,6	1,5	-1,0	0,3
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit <sup>b)</sup>	2,3	0,8	-5,1	1,3	-0,6	-0,1
	in Mrd. Euro					
Außenbeitrag, nominal	168,4	190,7	229,5	238,8	227,0	235,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>c)</sup>	189,6	218,0	260,0	261,4	251,2	256,8

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. <sup>b)</sup> Gegenüber 56 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. <sup>c)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

## Moderate Expansion der Ausrüstungsinvestitionen

Im Verlauf des Jahres 2016 gingen die privaten Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge nach einer Expansion zum Jahresauftakt merklich zurück. Vor allem die hohe Ungewissheit über die Wirtschaftspolitik in einer Reihe wichtiger Zielländer deutscher Exporte dürfte sich dämpfend ausgewirkt haben. Die öffentliche Hand hat dagegen ihre Investitionen in Ausrüstungen deutlich ausgeweitet.

Zu Beginn des laufenden Jahres dürfte die Investitionstätigkeit deutlich zugenommen haben. Darauf weisen die gestiegenen inländischen Umsätze der Investitionsgüterhersteller im Januar und Februar dieses Jahres hin. Diese Aufwärtstendenz wird im weiteren Verlauf des Jahres voraussichtlich anhalten. Zwar waren die Auftragseingänge im Schnitt der ersten Monate schwächer als im Schlussquartal 2016, doch haben die Aufträge für Investitionsgüter im Verhältnis zu den Produktionskapazitäten zuletzt kräftig zugenommen und die Auftragsbestände sind hoch. Dabei dürfte eine Rolle spielen, dass die anziehende Auslandsnachfrage die Unternehmen zu vermehrten Investitionen anregt. Die wohl höhere Investitionsbereitschaft spiegelt sich auch in den jüngst deutlich verbesserten ifo Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten wider.

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden die Ausrüstungsinvestitionen wohl in einem ähnlichen Tempo ausgeweitet werden. Die Finanzierungsbedingungen werden anregend bleiben: Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen ist gut, und die Zinsen werden weiterhin niedrig sein. Hinzu kommt, dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung seit längerem überdurchschnittlich ist und auch im Prognosezeitraum recht hoch bleiben dürfte. Im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen, die stärker exportgetrieben waren als die derzeitige, wird die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen aber voraussichtlich schwächer verlaufen. Zudem dürfte die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit und dem wirtschaftspolitischen Kurs in den USA noch eine Weile

Bestand haben.<sup>16</sup> Auch dürften die Unternehmen mit der zunehmenden Digitalisierung Investitionen stärker in Forschung und Entwicklung oder andere immaterielle Anlagegüter wie Software zur Steuerung von Maschinen umlenken. Dies schlägt sich in den kräftig steigenden Sonstigen Anlageinvestitionen nieder.

Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2017 mit 0,5% geringfügig zunehmen (arbeitsmäßig bereinigt 1,3%). Für das Jahr 2018 rechnen die Institute mit einem Anstieg um 3,8% (Abb. 2.5).

## Bauinvestitionen ziehen kräftig an

Die Bauinvestitionen wurden nach Rückgängen im Sommerhalbjahr zum Jahresabschluss 2016 wieder kräftig ausgeweitet. Neben dem schon länger florierenden Wohnungsbau und den durch Infrastrukturprogramme gestützten staatlichen Investitionen haben zuletzt auch die Unternehmen wieder mehr in Bauten investiert. Für den Prognosezeitraum ist angesichts der sehr gut gefüllten Auftragsbücher mit einer anhaltend regen Bautätigkeit zu rechnen.

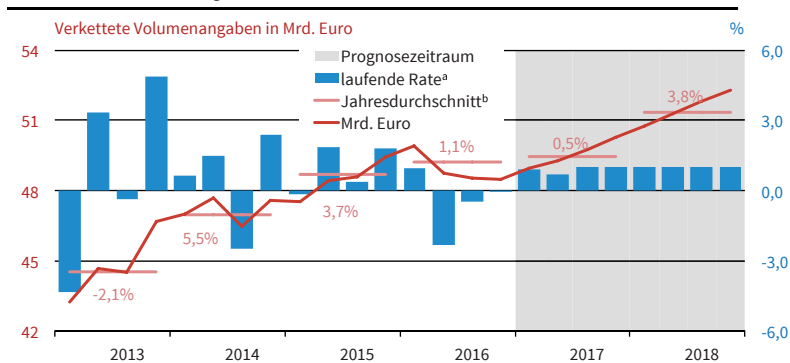
Der Wohnungsbau dürfte im gesamten Prognosezeitraum die Baukonjunktur tragen. Das Volumen der genehmigten Wohnungsbauvorhaben ist im vergangenen Jahr deutlich gestiegen.<sup>17</sup> Die Auftragseingänge folgen seit geraumer Zeit einem Aufwärtstrend. Diese Aufträge wurden zu einem großen Teil noch nicht abgearbeitet. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien, gerade in den Ballungszentren, ist hoch, und der zusätzliche Neubau reicht derzeit vielerorts nicht aus, um dem Zuzug in die Städte gerecht zu werden. Auch die positive Arbeitsmarktentwicklung und die steigenden Einkommen dürften weiter anregend wirken. Die in den vergangenen Monaten leicht gestiegenen Zinsen für Wohnungsbaukredite und die Erwartung weiterer Zinsanhebungen dürften private Haushalte sogar animieren, geplante Bauvorhaben zügiger anzugehen. Einer kräftigeren Expansion steht allerdings die bereits hohe Kapazitätsauslastung der Bauwirtschaft entgegen. Dies zeigt sich auch in den immer weiter steigenden Auf-

16 Aktuelle Studien bestätigen, dass sich Unsicherheit erheblich in den Investitionsentscheidungen von Unternehmen niederschlägt. So zeigen Meinen und Röhe (»On measuring uncertainty and its impact on investment: Cross-country evidence from the euro area«, *European Economic Review* 92, 2017, S. 161–179), dass die gängigen Maße wie die Börsenvolatilität oder der Economic Policy Uncertainty Index zwar ein nur unvollständiges Bild der Verunsicherung der Unternehmen zeichnen; ein modellbasiertes Maß – das mit den gängigen Unsicherheitsmaßen korreliert ist – zeigt aber robuste Effekte von Unsicherheitschocks auf die Investitionstätigkeit. Die Ergebnisse zeigen, dass sich die negativen Effekte der Unsicherheit nach etwa vier Quartalen vollumfänglich einstellen. Dies deckt sich mit den Ergebnissen von Rieth, M., C. Michelsen und M. Piffer (»Unsicherheitschock durch Brexit-Votum verringert Investitionstätigkeit und Bruttoinlandsprodukt im Euroraum und Deutschland«, *DIW Wochenbericht* 832/33, 2016, S. 695–703) sowie Grimme, C. und M. Stöckli (»Makroökonomische Unsicherheit in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 70(6), 2017, S. 41–50).

17 Ein Teil des Anstiegs der Baugenehmigungen dürfte auch auf Vorzieheffekte aufgrund der verschärften energetischen Anforderungen zu Jahresbeginn 2016 zurückzuführen sein.

Abb. 2.5

### Reale Investitionen in Ausrüstungen Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



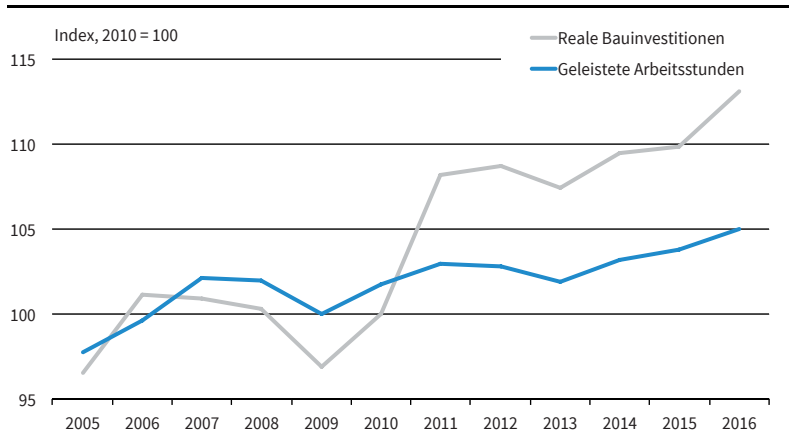
<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.



**Abb. 2.6**  
Bauinvestitionen und Arbeitsvolumen im Baugewerbe



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

**Tab. 2.9**  
Reale Bauinvestitionen

	2016	2014	2015	2016	2017	2018
	Anteil in Prozent	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent				
Wohnungsbau	61,2	3,0	1,5	4,2	3,0	3,5
Nichtwohnungsbau	38,8	0,4	-1,4	1,0	0,7	2,4
Gewerblicher Bau	27,2	-0,4	-1,8	0,2	0,0	2,6
Öffentlicher Bau	11,6	2,4	-0,4	2,9	2,2	2,0
Bauinvestitionen	100,0	1,9	0,3	3,0	2,1	3,1

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

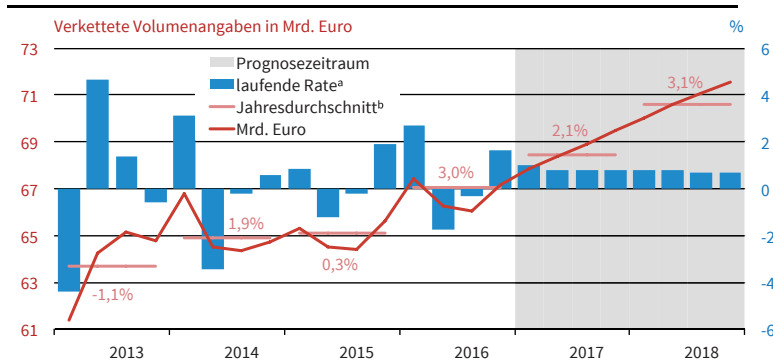
tragsbeständen; so hat die Auftragsreichweite laut ifo Konjunkturtest ein Allzeithoch erreicht. Dass Aufträge nur verzögert abgearbeitet werden, ist aber wohl auch darauf zurückzuführen, dass der Beschäftigungsaufbau im Baugewerbe in den vergangenen Jahren nicht mit der gestiegenen Nachfrage Schritt gehalten hat (Abb. 2.6).<sup>18</sup> Für eine leichte Entschleunigung der Wohnungsbauaktivitäten im späteren Verlauf des Jahres 2018 spricht auch, dass die Baufertigstellungen allmählich mit dem Neubaubedarf Schritt halten werden und

<sup>18</sup> Bundesagentur für Arbeit, *Fachkräfteengpassanalyse, Dezember 2016*, Nürnberg 2016.

2017 voraussichtlich stagnieren, dies ist dem niedrigen Ausgangsniveau zu Jahresbeginn und der geringeren Zahl an Arbeitstagen geschuldet; für den Jahresverlauf ist mit einem Anstieg zu rechnen. Im kommenden Jahr ist eine Zunahme der Wirtschaftsbauinvestitionen von 2,6% zu erwarten.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im laufenden Jahr wohl kräftig expandieren. Hier kommen vor allem die zusätzlichen Mittel für den Ausbau der kommunalen Infrastruktur und die sich weiter verbessernde Finanzlage vieler Kommunen zum Tragen. Auch wurden viele Aufträge aus dem Jahr 2016 wohl noch nicht abgearbeitet. So sind die Auftragsbestände bis zuletzt kräftig gestiegen. Angesichts der weiterhin günstigen Finanzlage dürfte das Niveau der öffentlichen Bauinvestitionen im Jahr 2018 gehalten werden. Die hohe Auslastung der Bauwirtschaft und Engpässe bei Planungskapazitäten der öffentlichen Hand könnten aber zu Verzögerungen bei der Umsetzung der Investitionsvorhaben führen. Alles in allem erwarten die Institute einen Anstieg der öffentlichen Bauinvestitionen von rund 2% in diesem und im kommenden

**Abb. 2.7**  
Reale Bauinvestitionen  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

Jahr (Tab. 2.9). Die Bauinvestitionen insgesamt werden wohl um 2,1% in diesem und 3,1% im kommenden Jahr zulegen (Abb. 2.7).

Die hohe Kapazitätsauslastung der Bauwirtschaft und die etwas stärker zunehmenden Tariflöhne dürften zu einem beschleunigten Anstieg der Baupreise führen, zumal die Rohstoffpreise, die bisher den Preisanstieg dämpften, zuletzt angezogen haben. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute mit Preissteigerungen von 2,6% im Jahr 2017 und 2,7% im Jahr 2018.

### Trotz geringerer Realeinkommenszuwächse günstige Verbrauchskonjunktur

Der private Konsum hat im vergangenen Jahr die gesamtwirtschaftliche Expansion maßgeblich gestützt. Dazu beigetragen hat vor allem der anhaltend hohe Beschäftigungsaufbau, der zu kräftigen Anstiegen der Bruttolöhne und -gehälter geführt hat. Da zudem die Verbraucherpreise aufgrund des stark gesunkenen Ölpreises weiterhin nur sehr verhalten zulegten, stiegen die real verfügbaren Einkommen mit 2,1% spürbar. Die privaten Konsumausgaben nahmen wie im Jahr davor kräftig um 2,0% zu, die Sparquote blieb nahezu unverändert.

Bereits im Verlauf des vergangenen Jahres hat der private Konsum an Schwung verloren, nicht zuletzt weil die anziehende Inflation die Kaufkraft der privaten Haushalte belastete. Im laufenden und im kommenden Jahr dürften die privaten Konsumausgaben mit deutlich geringeren Zuwachsraten als in den vergangenen beiden Jahren zulegen. Für eine langsamere Gangart sprechen die Frühindikatoren. So lagen die Umsätze im Einzelhandel im Durchschnitt der Monate Januar und Februar lediglich auf dem Niveau des Vorquartals und das Konsumklima hat sich zuletzt etwas verschlechtert. Allerdings befindet es sich nach wie vor auf einem recht hohen Niveau. Im weiteren Verlauf dürfte der private Konsum mit ähnlichen Raten expandieren wie im vierten Quartal (Abb. 2.8).

Getragen wird der private Konsum weiterhin vom anhaltenden Beschäftigungsaufbau und steigenden Löhnen. Im laufenden Jahr dürften die Bruttolöhne

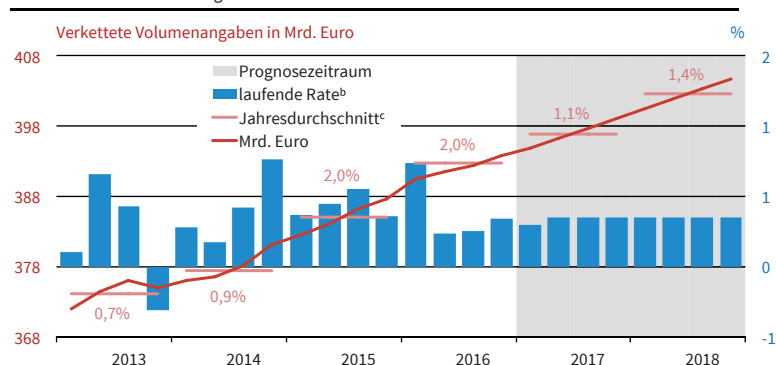
und -gehälter wie im Vorjahr um 4,0% steigen. Für das kommende Jahr ist ein geringerer Anstieg zu erwarten, da die Beschleunigung bei den Effektivverdiensten je Beschäftigten die etwas langsamere Gangart beim Beschäftigungsaufbau nicht ganz kompensiert. Seitens der Finanzpolitik werden sich voraussichtlich zusätzliche Entlastungen (Steueranpassungen) und Belastungen (Anhebung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung) per saldo in etwa die Waage halten, so dass die Nettolöhne und -gehälter ebenfalls wie im Vorjahr, um 3,7%, zulegen werden. Für das Jahr 2018 rechnen die Institute mit einem Anstieg von 3,5%. Die monetären Sozialleistungen dürften im laufenden Jahr vor allem aufgrund von Rentenanpassungen und Transferleistungen an Flüchtlinge abermals kräftig, um reichlich 3%, ausgeweitet werden. Mit niedrigeren Rentenanpassungen und nachlassendem Zuzug von Flüchtlingen wird der Anstieg im kommenden Jahr etwas geringer ausfallen. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen im laufenden und im kommenden Jahr ähnlich wie im Vorjahr wohl um rund 3% zulegen. Aufgrund der deutlich höheren Inflation werden die real verfügbaren Einkommen jedoch in einem merklich langsameren Tempo als im Vorjahr, um reichlich 1% (2017) bzw. 1,5% (2018), steigen. Die Sparquote dürfte mit 9,7% unverändert bleiben. Vor diesem Hintergrund werden die privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr um 1,1% und im kommenden Jahr um 1,4% expandieren.

### Binnenwirtschaftlicher Preisauftrieb verstärkt sich

Der Preisauftrieb hat sich um den Jahreswechsel 2016/17 spürbar verstärkt (Abb. 2.9). Maßgeblich hierfür war, dass sich die Notierungen für Rohöl im Gefolge der im November von der OPEC beschlossenen Fördermengenkürzung stark erhöht haben, was auf die Heizöl- und Kraftstoffpreise im Inland rasch durchgeschlagen hat. Anfang des Jahres wurde zudem die EEG-Umlage deutlich, von 6,354 Cent auf 6,88 Cent pro Kilowattstunde, angehoben. Außerdem erhöhten sich die Netzentgelte, mit denen die Kosten für den Netzausbau auf die Verbraucher umgelegt werden. Aber auch

ohne Energieträger gerechnet zogen die Preise im Winterhalbjahr merklich an. Hierzu trug bei, dass sich saisonabhängige Nahrungsmittel aufgrund des in Südeuropa außergewöhnlich strengen Winters kräftig verteuert haben. Im Februar erreichte die Inflationsrate mit 2,2% den höchsten Wert seit dem Frühjahr 2012. Im März hat sich der Preisauftrieb auf 1,6% verringert. Zum einen verbilligten sich die Nahrungsmittel wieder. Zum anderen waren Pauschalreisen, die sich typischerweise während der Osterfeiertage deutlich verteuern, merklich

**Abb. 2.8**  
Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup>  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

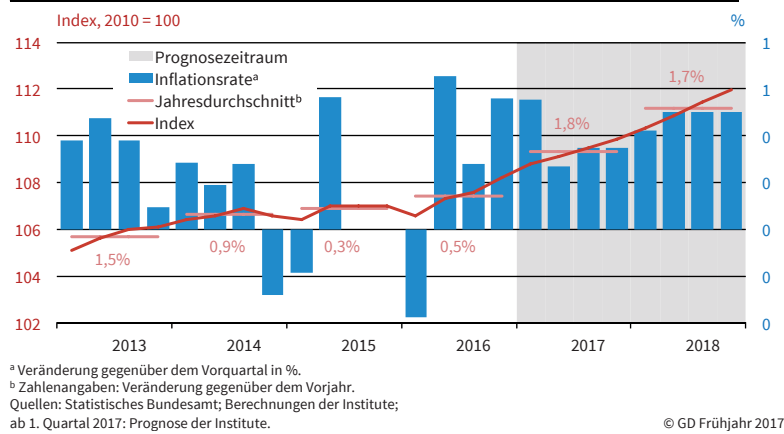
<sup>c</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

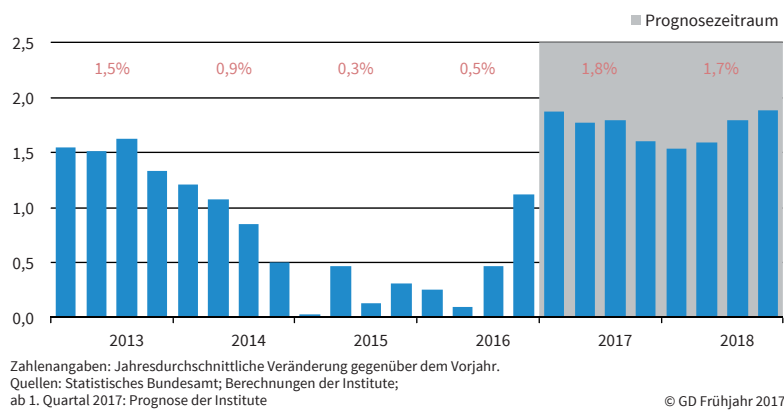
**Abb. 2.9**

**Verbraucherpreisniveau in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



**Abb. 2.10**

**Inflationsrate**  
Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent



preiswerter als im Vorjahr, als die Osterferien überwiegend in den März fielen. Demzufolge ist für den April mit einer Gegenbewegung zu rechnen.

Im weiteren Verlauf wird die Inflationsrate voraussichtlich zunächst etwas abnehmen (Abb. 2.10). Maßgeblich ist, dass die Energiepreise die Inflation nicht mehr nach oben treiben. Einem stärkeren Rückgang der Inflation wirkt der sich abzeichnende deutliche Anstieg bei den Gaspreisen entgegen, die zuletzt auf einem Fünfjahrestief verharrten. Mit dem Auslaufen der ölpreisbedingten Schwankungen wird der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb wieder stärker zum Tragen kommen, und die Inflation wird im Verlauf des kommenden Jahres wieder etwas anziehen. Bereits seit einiger Zeit steigen die realen Arbeitskosten. Dies und die gute Auftragslage dürften die Unternehmen dazu veranlassen, ihre Preise stärker zu erhöhen. Unternehmensbefragungen zufolge nimmt der Anteil der Konsumgüterproduzenten zu, die planen, ihre Verkaufspreise anzuheben. Bei den Dienstleistungspreisen schlägt im Prognosezeitraum zu Buche, dass die Mieten angesichts des in vielen Ballungsräumen herrschenden Wohnungsmangels allmählich stärker steigen dürften. Auch dürften die Banken aufgrund der niedrigen Zinsmargen ihre Gebühren erhöhen. Alles in allem dürfte der Verbraucherpreisindex im laufenden Jahr um 1,8% steigen und im Jahr 2018 um 1,7% zulegen (Abb. 2.10).

Die Verbraucherpreise ohne Energiekomponente dürften sich im Jahr 2017 um 1,5% erhöhen und im nächsten Jahr um 1,7%.

**Industrie mit kräftigem Jahresauftakt**

Der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2016 spürbar verlangsamt. Nach einer schwachen Expansion um 0,1% im dritten Quartal fiel die Zuwachsrate mit 0,4% im Schlussvierteljahr wieder kräftiger aus. Während die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe stagnierte, verzeichneten das Baugewerbe (+1,4%) und die Dienstleistungssektoren deutliche Zuwächse (Tab. 2.10). Besonders kräftig fiel der Anstieg im Bereich Handel, Gastgewerbe und Verkehr (+1,3%) aus, wohl auch gestützt durch die Ausweitung der privaten Konsumausgaben. Darüber hinaus trugen der Informations- und Kommunikationsbereich sowie die Unternehmensdienstleister zur Expansion bei.

Zum Jahresauftakt dürfte sich der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg mit 0,6% abermals beschleunigt haben. Nach der zuletzt schwachen Expansion ist das Verarbeitende Gewerbe wohl kräftig ins Jahr 2017 gestartet. Die Institute gehen von einem Anstieg der Bruttowertschöpfung um 1,4% aus. Darauf deuten die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion hin, welche im Durchschnitt der Monate Januar und Februar um 1,4% über dem Wert des Schlussquartals 2016 lag. Damit überwindet die Industrie ihre temporäre Schwäche der vergangenen drei Vierteljahre. Die Bruttowertschöpfung des Baugewerbes konnte zum Jahresauftakt ebenfalls deutlich zulegen.<sup>19</sup> Die Sektoren Großhandel und Verkehr profitierten von der kräftigen Expansion im Verarbeitenden Gewerbe. Im Zuge eines stabilen privaten Verbrauchs dürfte der Handel seine Wertschöpfung ausgeweitet haben, wenngleich nach dem kräftigen Schlussquartal 2016 nur ein mäßiges Plus im ersten Vierteljahr 2017 zu erwarten ist. Die übrigen Dienstleistungsbereiche dürften ihre Wertschöpfung, wenngleich mit unterschiedlichen Intensitäten, ebenfalls ausgeweitet haben.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte die positive Grundtendenz anhalten. Jedoch werden die Zuwachs-

<sup>19</sup> Der außerordentlich kräftige Anstieg der Bauproduktion im Februar dürfte zu einem Großteil der jährlichen Aktualisierung des Bauberichtskreises geschuldet sein. Auch nach Abstrichen an dieser wohl überzeichneten Produktion bleibt die Baukonjunktur deutlich aufwärts gerichtet.

Tab. 2.10

**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**  
 Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in Prozent

	2016		Prognose für 2017	
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,4	0,6	0,5
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,1	0,4	0,6	0,5
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	0,7	-0,1	1,1	0,4
Verarbeitendes Gewerbe	0,6	0,0	1,4	0,4
Energieversorgung, Wasserversorgung u.Ä.	1,8	-0,9	-1,0	0,5
Baugewerbe	-0,6	1,4	0,8	0,7
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	-0,5	1,3	0,4	0,5
Information und Kommunikation	0,3	0,7	0,9	1,0
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,8	0,4	0,2	0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,2	0,3	0,4	0,5
Unternehmensdienstleister	-0,3	0,3	0,7	0,8
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,3	0,1	0,4	0,3
Sonstige Dienstleister	-0,1	0,4	0,2	0,2

<sup>a)</sup> Verkettete Volumina, saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2017**

raten voraussichtlich etwas geringer ausfallen als im ersten Quartal 2017. Das Verarbeitende Gewerbe dürfte das Tempo des Jahresauftakts im zweiten Vierteljahr nicht halten, da auch die Auftragseingänge (ohne Großaufträge) mit einem Rückgang um 0,9% im Mittel der ersten beiden Monate schwach ins neue Jahr gestartet sind. Die ifo Geschäftserwartungen in der Industrie für die kommenden sechs Monate sprechen aber für eine positive Entwicklung im Jahresverlauf. Das Baugewerbe dürfte seine Wertschöpfung im zweiten Quartal des laufenden Jahres weiter deutlich ausweiten.

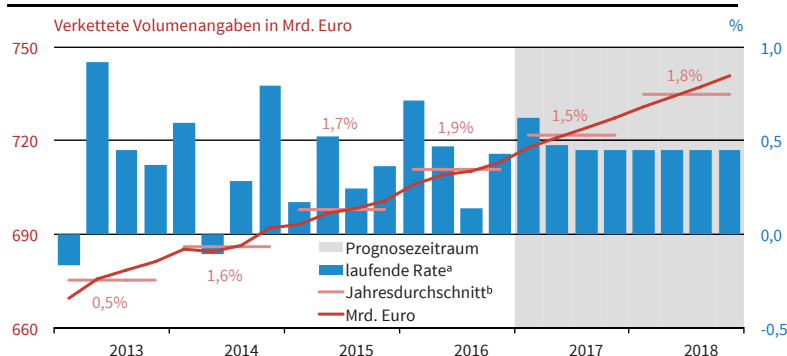
Die Wertschöpfung der Unternehmensdienstleister wird im Einklang mit der Industrie weiterhin expandieren. Die konsumnahen Dienstleistungsbereiche

nicht mit einer Beschleunigung der tarifvertraglich vereinbarten Lohnanhebungen zu rechnen. So wurden die Abschlüsse in gewichtigen Tarifbereichen bereits getätigt (öffentlicher Dienst der Länder, Eisen- und Stahlindustrie), und diese sehen nur moderate Lohnanhebungen vor. In anderen Branchen (Metall- und Elektroindustrie, Chemieindustrie, Bauhauptgewerbe) werden bereits im Vorjahr vereinbarte niedrige Stufenanhebungen wirksam. Hinzu kommt, dass sich in einigen Branchen der Tariflohnanstieg voraussichtlich verlangsamen wird (Einzelhandel sowie Groß- und Außenhandel). Hier wurden die Tarifverträge gekündigt und die Verhandlungen laufen. Angesichts der sich weiter verbessernden Lage auf dem Arbeitsmarkt und

der höheren Verbraucherpreis-inflation wird sich der Anstieg der Tariflöhne im kommenden Jahr wohl leicht beschleunigen. Für das laufende Jahr erwarten die Institute eine Anhebung der tariflichen Stundenlöhne um 2,2% und für das nächste Jahr um 2,4% (Tab. 2.11).

Die Effektivlöhne haben zuletzt stärker als die tariflichen Entgelte zugelegt. Im vierten Quartal 2016 lagen die Effektivverdienste je Arbeitnehmer um 2,5% höher als im Vorjahr; somit war der Anstieg um 0,3 Prozentpunkte stärker

Abb. 2.11

**Reales Bruttoinlandsprodukt**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

**Tab. 2.11**  
**Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)**  
 Veränderung zum Vorjahr in Prozent

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Verdienst						
je Arbeitnehmer	2,0	2,8	2,7	2,5	2,5	2,8
je Stunde	2,8	2,1	2,8	2,8	3,1	3,0
Lohn drift						
Monat	-0,4	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3
Stunde	0,3	-0,8	0,7	0,7	0,9	0,6
Tariflohn						
je Monat	2,5	2,8	2,3	2,1	2,2	2,4
je Stunde	2,5	2,9	2,3	2,1	2,2	2,4
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,7	0,7	0,1	-0,3	-0,5	-0,2

Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 2017 und 2018: Prognose der Institute

als beim Tariflohn. Die Differenz ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich der Arbeitseinsatz hin zu Tätigkeiten verschiebt, die eine höhere Qualifikation erfordern und daher besser entlohnt werden. Darüber hinaus dürften angesichts zunehmender Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt nicht selten auf individueller Ebene Vereinbarungen getroffen werden, die auf stärkere Entgeltanhebungen hinauslaufen als in den Tarifverträgen vorgesehen. Bemerkbar macht sich zudem, dass Anfang dieses Jahres der gesetzliche Mindestlohn auf 8,84 Euro je Stunde angehoben wurde. Mindernd auf die Lohn drift wirkt aber, dass sich das Arbeitsangebot aufgrund der Zuwanderung weiter erhöht. Für das Jahr 2017 gehen die Institute von einem Zuwachs der effektiven Monatslöhne um 2,5% und für das kommende Jahr um 2,7% aus.

Die effektiven Stundenlöhne legen indes stärker zu. Für 2017 ergibt sich ein Plus von 3,1% und für 2018 von 3,0%. Denn bei der Beschäftigung – insbesondere der sozialversicherungspflichtigen – setzt sich der Trend zur Teilzeitarbeit fort. Zudem stehen in diesem Jahr deutlich weniger Arbeitstage zur Verfügung als im vergangenen Jahr.

**Weiterhin kräftiger, aber etwas langsamerer Beschäftigungsanstieg**

Das Tempo der Beschäftigungszunahme blieb im vergangenen Jahr hoch. Maßgeblich für den Aufbau war weiterhin die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Die Zahl der Arbeitnehmer, die ausschließlich einem Minijob nachgehen, geht weiterhin tendenziell zurück. Diese Beschäftigungsform hat wohl durch den gesetzlichen Mindestlohn an Attraktivität eingebüßt, jedenfalls fällt der Rückgang der Beschäftigung in diesem Bereich mit der Einführung des Mindestlohns zusam-

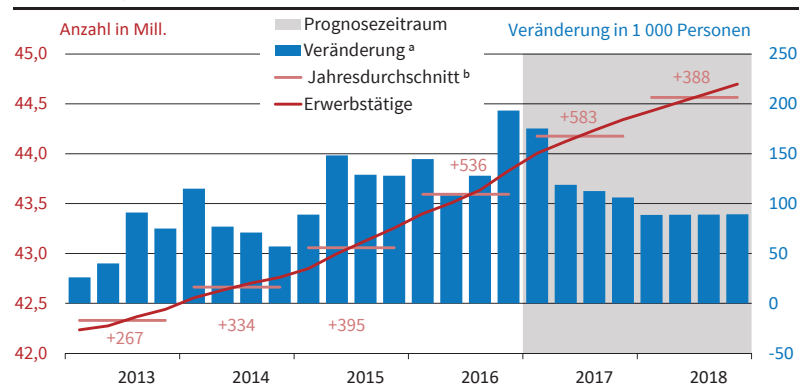
**GD Frühjahr 2017**

men. Weitgehend unverändert blieb zuletzt die Zahl der Selbstständigen, da sich wegen der guten Arbeitsmarktlage eine abhängige Beschäftigung nicht selten als bessere Alternative anbietet. Im Prognosezeitraum expandiert die Beschäftigung weiter, wenngleich weniger schwungvoll. In den ersten drei Monaten dieses Jahres hat sich der Personalaufbau leicht abgeschwächt. Frühindikatoren zufolge ist dies auch für die kommenden Monate zu erwarten: Die Zahl der offenen Stellen hat sich zuletzt nicht mehr vergrößert, befindet sich aber auf hohem Niveau. Auch das ifo Beschäftigungsbarometer hat sich in den vergangenen Monaten kaum noch verbessert, wenn auch ausgehend von hohen Werten. Konjunkturbedingt wird die Beschäftigung weiter steigen, wobei die Arbeitskräftenachfrage auch auf ein zunehmendes Arbeitsangebot aufgrund der Zuwanderung und der steigenden Partizipation von Frauen und Älteren trifft (Abb. 2.12). Im Verlauf des Prognosezeitraums lassen die Zuwanderungseffekte nach; zudem verlangsamt die Alterung der Bevölkerung den Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials, so dass einem weiteren kräftigen Beschäftigungsaufbau immer öfter Knappheiten beim Arbeitskräfteangebot entgegenstehen.

Die Zahl der Arbeitslosen nahm in den vergangenen Monaten etwas stärker ab als zuvor, gemessen an der Stärke des Beschäftigungsanstiegs ist der Rückgang allerdings immer noch recht gering. Im März waren (saisonbereinigt) 2,6 Mio. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 5,8%). Zuletzt waren 177 000 Flüchtlinge arbeitslos. Weitere 225 000 waren weder erwerbstätig noch als arbeitslos registriert – vor allem deshalb, weil sie dem Arbeitsmarkt aufgrund von Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maß-

**Abb. 2.12**

**Erwerbstätige**  
 Saisonbereinigter Verlauf

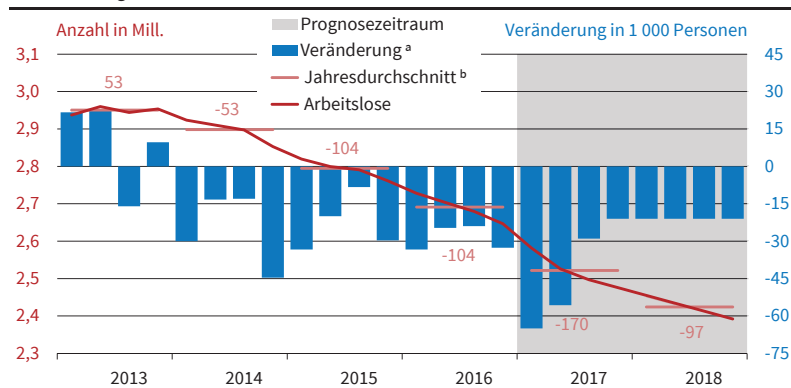


<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.



**Abb. 2.13****Arbeitslose**

Saisonbereinigter Verlauf

<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2017: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

nahmen nicht zur Verfügung standen. Die Unterbeschäftigung insgesamt, die neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, stieg daher bis Oktober trotz sinkender Arbeitslosigkeit. Seither ist sie wieder etwas rückläufig.

Die Arbeitslosigkeit nimmt auch im Prognosezeitraum – gemessen am Beschäftigungsaufbau – unterproportional ab, da sich der Beschäftigungszuwachs weiterhin zu einem großen Teil aus einer Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials speist. Während die Alterung der heimischen Bevölkerung für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial reduziert, wird es durch die steigende Erwerbsbeteiligung und durch die anhaltende, wenn auch etwas abnehmende Zuwanderung per saldo weiter erhöht. Da mehr und mehr Flüchtlinge arbeitsmarktpolitische Maßnahmen abschließen und viele davon qualifikationsbedingt nur schwer eine Beschäftigung finden dürften, steigt die registrierte Arbeitslosigkeit unter den Flüchtlingen. Da zugleich die Arbeitslosigkeit unter den heimischen Erwerbspersonen rückläufig ist, schlägt dies aber nicht auf die Arbeitslosigkeit insgesamt durch (Abb. 2.13). Die Institute erwarten, dass die Arbeitslosenquote von 6,1% im Jahr 2016 auf 5,7% im laufenden und 5,4% im kommenden Jahr sinkt (Tab. 2.12).

### Budgetüberschüsse des Staates weiterhin hoch

Die öffentlichen Haushalte erzielten im Jahr 2016 zum dritten Mal in Folge einen Überschuss. Dieser erhöhte sich von 21 Mrd. Euro auf 24 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 0,7% auf

0,8%. Maßgeblich hierfür waren zum einen die infolge der guten Konjunktur- und Arbeitsmarktlage kräftig sprudelnden Steuer- und Beitragseinnahmen. Zum anderen führte das historisch niedrige Zinsniveau zu weiteren Ersparnissen beim staatlichen Schuldendienst, so dass der Budgetüberschuss trotz merklich gestiegener Ausgaben im Zuge der Flüchtlingsmigration weiter zulegte.

Die Einnahmen des Staates expandieren im Jahr 2017 mit geringerer Dynamik als in den vergangenen Jahren. Dies gilt vor allem für die Steuereinnahmen und hier insbesondere

für die direkten Steuern. Die Gewinnsteuern, die im Jahr 2016 deutlich kräftiger zulegten als vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu erwarten gewesen wäre, dürften verlangsamt zunehmen, zumal die Unternehmens- und Vermögenseinkommen wohl nur geringfügig steigen. Dämpfend auf das Steueraufkommen wirken zudem die Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie die Verschiebung der übrigen Tarifeckwerte des Einkommensteuertarifs. Die indirekten Steuern dürften trotz des Wegfalls der Kernbrennstoffsteuer hingegen etwas stärker als im vergangenen Jahr zulegen. Zum einen nehmen die nominalen Konsumausgaben und die Bauinvestitionen weiterhin deutlich zu; zum anderen fallen einnahmемindernde Effekte infolge von Gerichtsurteilen weg.<sup>20</sup> Im Jahr 2018 wird das Steuer-

<sup>20</sup> Die Anwendung der Urteile des Bundesfinanzhofs zu Baurägern (VR 37/10 vom 22. August 2013) und zu Vermittlern (VR 18/11 vom 27. Februar 2014 und VR 3/12 vom 3. Juli 2014) führte im Jahr 2016 zu Erstattungen in der Umsatzsteuer.

**Tab. 2.12****Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2014	2015	2016	2017	2018
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	58 343	58 895	59 436	59 940	60 353
Erwerbstätige im Inland	42 662	43 057	43 593	44 176	44 564
Arbeitnehmer	38 260	38 721	39 288	39 880	40 277
darunter:					
sozialversicherungspflichtig					
Beschäftigte	30 197	30 822	31 484	32 106	32 499
geringfügig Beschäftigte	5 029	4 856	5 806	4 773	4 773
Selbständige	4 402	4 336	4 306	4 297	4 288
Pendlersaldo	60	78	82	82	82
Erwerbstätige Inländer	42 602	42 979	43 511	44 094	44 482
Arbeitslose	2 898	2 795	2 691	2 521	2 242
Arbeitslosenquote BA <sup>a)</sup>	6,7	6,4	6,1	5,7	5,4
Erwerbslose <sup>b)</sup>	2 090	1 950	1 775	1 646	1 529
Erwerbslosenquote <sup>c)</sup>	4,7	4,3	3,9	3,6	3,3

<sup>a)</sup> Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). <sup>b)</sup> Definition der ILO. <sup>c)</sup> Erwerbslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige plus Erwerbslose).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2017

aufkommen insgesamt wieder stärker zulegen, da die Gewinneinkommen stärker zunehmen und Altkapitalerstattungen bei der Körperschaftsteuer nicht mehr steuermindernd geltend gemacht werden können.

Die Sozialbeiträge legen im laufenden Jahr erneut deutlich zu, da die Bruttolöhne und -gehälter kräftig steigen und der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung angehoben wurde. Im Jahr 2018 dürfte die Sozialabgabenbelastung weiter zunehmen, da die Krankenkassen wohl wieder vermehrt Zusatzbeiträge anheben. Da zugleich die Bruttolöhne und -gehälter etwas langsamer expandieren als im Jahr 2017, werden die Beitragseinnahmen insgesamt aber eine schwächere Dynamik aufweisen.

Die Vermögenseinkommen des Staates werden im laufenden Jahr deutlich sinken, im kommenden Jahr hingegen kräftig zulegen. Dies liegt an der Entwicklung des vereinnahmten Bundesbankgewinns. Im Jahr 2016 hat die Bundesbank wegen der mit der EZB-Geldpolitik verbundenen Risiken ihre Rückstellungen um 1,8 Mrd. Euro aufgestockt; damit ist der in diesem Jahr ausgeschüttete Gewinn auf 400 Mio. Euro geschrumpft. Für den Prognosezeitraum wird angenommen, dass in geringerem Umfang zusätzliche Rückstellungen gebildet werden und der im kommenden Jahr vom Bund vereinnahmte Gewinn etwas höher ausfallen dürfte.

Die empfangenen Vermögenstransfers werden im laufenden Jahr wohl kräftig sinken. So werden die Erbschaftsteuereinnahmen infolge vergangener Vorzieheffekte merklich zurückgehen und Rückerstattungen von EU-Eigenmitteln, die im Haushalt der EU nicht abgerufen wurden und in das vierte Quartal 2016 mit rund 2 Mrd. Euro gebucht wurden, nicht erneut in vergleichbarer Höhe auftreten. Außerdem waren die Vermögenstransfers im Vorjahr durch eine Zahlung überhöht, die der Freistaat Bayern im Zusammenhang mit der Abwicklung der Heta Bank<sup>21</sup> erhalten hatte. Im Jahr 2018 dürften die empfangenen Vermögenstransfers zwar nicht mehr so deutlich nachgeben, aber die Nachwirkungen der Vorzieheffekte bei der Erbschaftsteuer wirken weiterhin belastend. Die Verkäufe des Staates werden im laufenden Jahr etwas schwächer als im Vorjahr zulegen und in der zweiten Hälfte 2018 leicht beschleunigt zunehmen, da dann die Lkw-Maut ausgeweitet wird.

Alles in allem werden die Einnahmen des Staates im laufenden Jahr wohl um 2,8% und im kommenden Jahr um 3,4% zulegen.

Die Staatsausgaben nehmen im laufenden Jahr weiterhin merklich, aber mit einem geringeren Tempo zu. Die Ausgaben für Vorleistungen werden, nachdem sie im Vorjahr nicht zuletzt aufgrund der Flüchtlingsmigration um 8,7% gestiegen waren, mit 3,2% wohl deutlich langsamer zunehmen. Aus dem gleichen Grund werden auch die sozialen Sachleistungen nicht mehr so kräftig zulegen, doch wird die Zuwachsrate auch im Jahr 2017 relativ hoch sein, da die Leistungen der sozialen Pflegeversicherung deutlich ausgeweitet werden und zudem die Gesundheitsausgaben im Trend

wegen der Alterung und des medizinisch-technischen Fortschritts aufwärts gerichtet sind. Im Jahr 2018 wird sich der Anstieg der Ausgaben für soziale Sachleistungen abflachen, da die Leistungen der Pflegeversicherung nicht weiter ausgeweitet werden. Die Arbeitnehmerentgelte werden etwas an Tempo einbüßen, weil der Personalaufbau langsamer fortgeführt werden dürfte als im Vorjahr. Alles in allem dürften die Konsumausgaben des Staates in diesem Jahr um 4,2% und im kommenden Jahr um 3,4% zunehmen; real beläuft sich ihr Zuwachs auf 2,6% und 1,9%.

Die monetären Sozialleistungen werden im laufenden Jahr merklich zulegen. Zum einen wirken die zur Mitte des Jahres 2016 sehr kräftig angehobenen Renten im ersten Halbjahr 2017 ausgabesteigernd, zum anderen wechselt mit der Abarbeitung von Asylanträgen eine wachsende Zahl von Geflüchteten in die Grundsicherung. Um ihre Integration in den Arbeitsmarkt zu fördern, werden die Mittel für Sprach- und Integrationskurse sowie die Aufwendungen der aktiven Arbeitsmarktpolitik kräftig aufgestockt. Zudem werden weitere Sozialleistungen erhöht, wie das Kindergeld, das Arbeitslosengeld II und die BAföG-Leistungen. Ausgabenmindernd wirkt hingegen, dass mit der steigenden Beschäftigung die Zahl der Bezieher von Arbeitslosengeld zurückgeht. Im Jahr 2018 dürften die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen verhaltener steigen, da die Zahl der Arbeitslosen weiter zurückgeht. Die Anpassung des aktuellen Rentenwertes Ost an das Westniveau führt indes zu geringen Mehrausgaben.

Die öffentlichen Investitionen werden im Prognosezeitraum wohl merklich zulegen. Der Bund hat nicht nur seine eigenen Investitionsausgaben aufgestockt, sondern auch Maßnahmen ergriffen, um die Finanzlage der Kommunen, die den größten Teil der öffentlichen Bauinvestitionen tragen, zu verbessern. Insbesondere die öffentlichen Bauinvestitionen dürften daher im laufenden Jahr merklich zulegen. Auch werden die Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen kräftig steigen, unter anderem weil mit zusätzlichen Anschaffungen im Verteidigungsbereich zu rechnen ist.

Die Ausgaben für Vermögensübertragungen werden wohl im laufenden Jahr zurückgehen, da sie im Jahr 2016 durch einmalige Leistungen im Zuge der Übernahme von Portfolios der HSH Nordbank durch eine Abwicklungsgesellschaft der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein sowie der Abwicklung der Heta kräftig gestiegen waren. Die sonstigen laufenden Transfers werden im kommenden Jahr deutlich zulegen. Maßgeblich sind hier die Abführungen an die EU, die im kommenden Jahr kräftig angehoben werden sollen.

Die Zinsausgaben werden im Jahr 2017 abermals sinken. Zwar ziehen die Renditen von Schuldtiteln mit langen Laufzeiten in der Tendenz etwas an, doch werden noch Anleihen mit deutlich höheren Kuponzahlungen fällig. Zudem sind die Zinsen für kurzlaufende Schuldtitel jüngst weiter gesunken. Somit dürften auch die Zinsausgaben im Jahr 2018 weiter zurückgehen, wenn auch in geringerem Tempo.

<sup>21</sup> Die Heta ist die Abwicklungsgesellschaft der HypoAlpeAdria, die zeitweise im Eigentum der BayernLB stand.

Tab. 2.13

**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup>**

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote <sup>b)</sup>
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
2000 <sup>c)</sup>	45,6	23,2	18,1	47,1	3,1	2,3	-1,5	13,5
2001	43,8	21,4	17,8	46,9	3,0	2,3	-3,1	14,0
2002	43,3	21,0	17,8	47,3	2,9	2,2	-3,9	14,1
2003	43,6	21,1	18,0	47,8	2,9	2,1	-4,2	13,8
2004	42,6	20,6	17,6	46,3	2,8	1,9	-3,7	13,5
2005	42,8	20,8	17,4	46,2	2,7	1,9	-3,4	13,2
2006	43,0	21,6	16,9	44,7	2,7	2,0	-1,7	12,5
2007	43,0	22,4	16,1	42,8	2,7	1,9	0,2	11,9
2008	43,4	22,7	16,1	43,6	2,7	2,1	-0,2	11,8
2009	44,3	22,4	16,9	47,6	2,6	2,4	-3,2	11,8
2010 <sup>d)</sup>	43,0	21,4	16,5	47,4	2,5	2,3	-4,4	11,6
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	2,3	-1,0	11,4
2012	44,3	22,5	16,5	44,3	2,3	2,2	0,0	10,2
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	2,1	-0,2	8,7
2014	44,7	22,9	16,5	44,4	1,8	2,1	0,3	7,8
2015 <sup>e)</sup>	44,7	23,1	16,5	44,0	1,6	2,1	0,7	6,8
2016	45,1	23,3	16,7	44,3	1,4	2,1	0,8	5,9
2017 <sup>f)</sup>	45,0	23,2	17,0	44,4	1,3	2,2	0,6	5,5
2018 <sup>g)</sup>	45,0	23,2	17,0	44,5	1,2	2,2	0,5	5,3

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. <sup>c)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro). <sup>e)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen (0,5 Mrd. Euro). <sup>f)</sup> Ohne Erlöse der Versteigerung der Funkfrequenzen (3,8 Mrd. Euro). <sup>g)</sup> Ohne Erlöse der Versteigerung der Funkfrequenzen (0,2 Mrd. Euro).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose des Institute.

**GD Frühjahr 2017**

Der Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern ist im Jahr 2017 merklich höher als im Vor- und im Folgejahr. Einnahmen, die auf die Funkfrequenzversteigerung im Jahr 2015 zurückgehen, werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Veräußerung von nicht produzierten Vermögensgütern gebucht und schlagen deshalb ausgabemindernd zu Buche. Entsprechend wird der Anstieg der öffentlichen Ausgaben insgesamt im laufenden Jahr merklich gedämpft. Insgesamt werden die Ausgaben des Staates im Jahr 2017 um 3,2% und im Jahr 2018 um 3,6% zunehmen.

Der Budgetüberschuss des Staates dürfte sich in diesem Jahr auf 19 Mrd. Euro bzw. 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und im kommenden Jahr auf 17 Mrd. Euro bzw. 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen (Tab. 2.13). Ein Teil des Überschusses in diesem Jahr resultiert freilich aus den Erlösen aus der Versteigerung von Funkfrequenzen. Ohne diese Einmaleffekte läge der Finanzierungssaldo in diesem Jahr bei 15 Mrd. Euro. Um konjunkturelle Effekte bereinigt dürfte der Staat in diesem Jahr einen Überschuss von 10 Mrd. Euro und im kommenden Jahr von 5 Mrd. Euro erzielen.

Der strukturelle Primärsaldo sinkt von 61 Mrd.

Euro im Vorjahr auf 48 Mrd. Euro in diesem und 46 Mrd. Euro im kommenden Jahr (Tab. 2.14). Daran gemessen wie auch an den diskretionären Maßnahmen ist die Finanzpolitik in diesem Jahr leicht expansiv und im nächsten Jahr neutral ausgerichtet.

Der Bruttoschuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden sowie im kommenden Jahr weiter sinken und sich Ende des Jahres 2018 auf 63% belaufen, nach 68% im Jahr 2016. Der sinkende Bruttoschuldenstand in Relation zur Wirtschaftsleistung geht nicht zuletzt auf den

Tab. 2.14

**Staatlicher struktureller Primärsaldo 2016–2018**

In Mrd. Euro

	2016	2017	2018
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	23,7	19,2	17,4
+ Zinsausgaben des Staates	43,4	41,5	40,8
= Primärsaldo	67,1	60,7	58,2
- Konjunkturkomponente <sup>a)</sup>	8,7	9,0	12,2
= zyklisch bereinigter Primärsaldo	58,3	51,7	45,9
- Einmaleffekte <sup>b)</sup>	-1,8	3,8	0,2
= Struktureller Primärsaldo	60,1	47,9	45,7
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber Vorjahr	-5,6	-12,2	-2,2

<sup>a)</sup> Berechnet mit der Budgetsemielastizität von 0,55. <sup>b)</sup> Erlöse aus der Versteigerung von Funkfrequenzen, Übernahme von Portfolios der HSH Nordbank.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

**GD Frühjahr 2017**

Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurück. Zugleich sorgt die anhaltende Verwertung der Portfolios der verschiedenen staatlichen Abwicklungsanstalten für eine sinkende Verschuldung, ebenso wie die Haushaltsüberschüsse, die aber nicht vollständig für die Schuldentilgung genutzt werden. Zum Beispiel bildet die Bundesagentur für Arbeit Rücklagen aus ihren Überschüssen. Es wird also Finanzvermögen gebildet, und der Bruttoschuldenstand bleibt unberührt.

### 3. Potenzialwachstum und mittelfristige Projektion

#### SCHÄTZUNG DES PRODUKTIONSPOTENZIALS

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten in Anlehnung an die Methode der Europäischen Kommission geschätzt.<sup>22</sup> In Reaktion auf die hohe Fluchtmigration seit dem Jahr 2015 wird jedoch eine Anpassung der Schätzmethodik vorgenommen, die insbesondere die zunächst geringe Erwerbstätigkeit der Flüchtlinge explizit berücksichtigt. Diese Methodik wird im Folgenden, wie bereits bei den Gemeinschaftsdiagnosen im Jahr 2016, als modifizierte EU-Methode (MODEM) bezeichnet.<sup>23</sup>

Im Einzelnen basiert die Potenzialschätzung auf folgenden Annahmen. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter umfasst die Personen im Alter zwischen

15 und 74 Jahren. Aufgrund eines Bruchs in der Zeitreihe infolge des Zensus 2011 wurden die Daten für den Zeitraum 1970 bis 2010 mit Hilfe der Jahresveränderungsraten der früheren Bevölkerungsstatistik zurückgerechnet. Die Projektion der Bevölkerungsentwicklung beruht auf der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante G1-L1-W1).<sup>24</sup> Diese wurde im April 2015 veröffentlicht, setzt aber auf dem Bevölkerungsstand zum Jahresende 2013 auf und spiegelt die jüngste Bevölkerungsentwicklung nur unzureichend wider. In den Jahren 2014 und 2015 lag der Wanderungssaldo deutlich höher. Auch im Jahr 2016 dürfte dies der Fall gewesen sein, auch wenn die vorliegenden Schätzungen zum Wanderungssaldo zum gegenwärtigen Zeitpunkt mit hoher Unsicherheit behaftet sind.<sup>25</sup> Für das Jahr 2016 unterstellen die Institute eine Nettozuwanderung von knapp 580 000 Personen. Für die Jahre 2017 und 2018 werden Wanderungssalden von rund 380 000 sowie 300 000 Personen unterstellt. Ab dem Jahr 2019 geht der Wanderungssaldo, so die Annahme der Institute, schrittweise auf 200 000 Personen im Jahr 2021 zurück.<sup>26</sup> In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderer in der Vergangenheit wird angenommen, dass rund 80% von ihnen im erwerbsfähigen Alter sind. Bei den Flüchtlingen dürfte der Anteil mit 76% etwas niedriger sein.

Für Flüchtlinge und Nicht-Flüchtlinge werden die Partizipationsquoten separat berechnet. Die Partizipationsquote der Flüchtlinge dürfte im frühen Projektionszeitraum niedrig sein, weil diese aufgrund rechtlicher Vorgaben während des laufenden Asylverfahrens dem Arbeitsmarkt nur eingeschränkt zur Verfügung stehen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der trendmäßigen Quote der Nicht-Flüchtlinge und der als strukturell

22 Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden nach diesem Ansatz auf Basis einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion abgeleitet. In die Berechnung gehen das potenzielle Arbeitsvolumen, der Kapitalbestand und der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) unter der Annahme konstanter Skalenerträge ein. Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen berechnet sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Vgl. Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Roeger, A. Rossi, A. Thum-Thysen und V. Vandermeulen, *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers* 535. Brüssel, 2014, sowie Planas, C. und A. Rossi, *Program GAP Version 4.3. Technical Description and User-manual*, 2014.

23 Für eine ausführliche Erläuterung der modifizierten EU-Methode siehe Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2016*, München, 2016.

24 Im Gegensatz dazu verwendet die EU-Kommission die Bevölkerungsprognose von Eurostat, die auf etwas anderen Annahmen bezüglich der Fertilitäts- und Mortalitätsraten sowie der Migration beruht.

25 Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 33/17 vom 27. Januar 2017.

26 Dies steht im Einklang mit der Variante 2-A der im März 2017 aktualisierten Bevölkerungsvorausberechnung. Vgl. Statistisches Bundesamt, *Bevölkerungsentwicklung bis 2060, Ergebnisse der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung, Aktualisierte Rechnung auf Basis 2015*, Wiesbaden, 2017.

Tab. 3.1

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

Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent<sup>a)</sup>

	1995–2016 <sup>b)</sup>		EU-Methode		modifizierte EU-Methode (MODEM)	
			1995–2016	2016–2021	1995–2016	2016–2021
Produktionspotenzial	1,4		1,3	1,6	1,3	1,6
Kapitalstock	1,6	(0,6)	1,6	1,3	1,6	1,3
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,7	0,8	0,7	0,8
Arbeitsvolumen	0,1	(0,1)	0,1	0,5	0,1	0,5
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0	0,0	0,0	0,0
Partizipationsquote	0,5		0,5	0,6	0,5	0,6
Erwerbsquote	0,2		0,2	0,1	0,2	0,1
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,5	-0,2	-0,5	-0,2
Nachrichtlich:						
Arbeitsproduktivität	1,2		1,2	1,1	1,2	1,1

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. <sup>b)</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

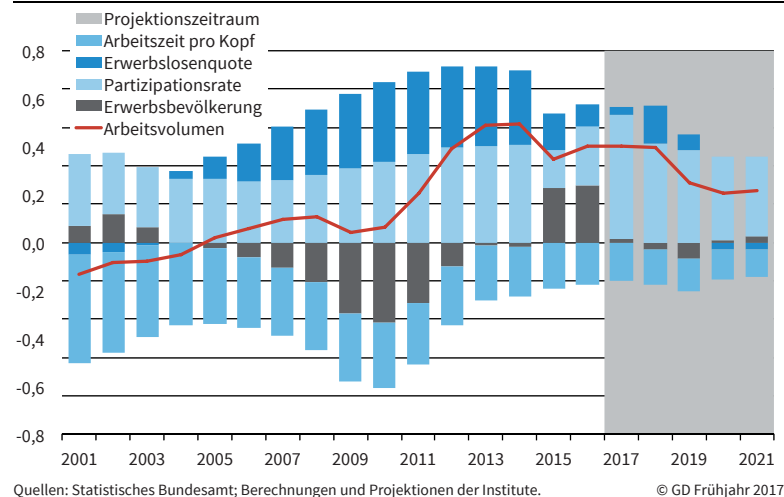
interpretierten und daher unbereinigten Quote der Flüchtlinge. Sie dürfte im Projektionszeitraum weiter zunehmen (Tab. 3.1). Die Partizipationsquote der Nicht-Flüchtlinge wird in der mittleren Frist auf Basis eines univariaten Zeitreihenmodells fortgeschrieben; dieses berücksichtigt somit keinerlei Informationen über die zukünftige Altersstruktur. Aller Voraussicht nach werden jedoch die älteren Alterskohorten, die eine steigende, aber trotzdem unterdurchschnittliche Partizipationsquote aufweisen, im Projektionszeitraum deutlich an Gewicht gewinnen. So dürfte die aktuelle Fortschreibung die zukünftige Entwicklung der Partizipationsquote eher über- als unterschätzen. Die EU-Methode sieht seit Herbst 2016 analog zu der modifizierten Methode der Institute bei der Partizipationsquote ebenfalls eine Unterscheidung zwischen Flüchtlingen und der übrigen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter vor.<sup>27</sup>

Unterschiede zwischen dem EU-Verfahren und dem modifizierten EU-Verfahren ergeben sich bei der Ableitung der strukturellen Erwerbslosenquote. Beim EU-Verfahren basiert die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote weiterhin auf einem Phillips-Kurven-Ansatz. Dieser wird seit kurzem aber um ein sogenanntes Anker-Verfahren erweitert. Demgemäß wird bei der Schätzung zusätzlich unterstellt, dass die strukturelle Erwerbslosenquote nach einem gewissen Zeitraum nach Ende des Kurzfristprognosehorizonts zu einem bestimmten Ankerwert konvergiert. Die Institute übernehmen für die Schätzung den aktuellen, sogenannten prudenziellen Ankerwert (5,74%) und Konvergenzhorizont (zwölf Jahre) von der Europäischen Kommission. Durch das Anker-Verfahren soll das prozyklische Verhalten der konventionell geschätzten strukturellen Erwerbslosenquote am aktuellen Rand gemildert und die damit verbundene Revisionsanfälligkeit verringert werden. Die so bestimmte strukturelle Erwerbslosenquote sinkt im Projektionszeitraum merklicher als die strukturelle Erwerbslosenquote nach der modifizierten Methode der Institute, bei der aufgrund der Fluchtmigration eine Anpassung vorgenommen wird.

Bei ihrem modifizierten EU-Verfahren passen die Institute ähnlich wie bei der Partizipationsquote auch die strukturelle Erwerbslosenquote an, um die zunächst geringen Arbeitsmarktchancen der Flüchtlinge zu berücksichtigen. Basierend auf Erfahrungswerten unterstellen die Institute, dass die Erwerbslosenquote der Flüchtlinge von 90% im Jahr 2015 langsam sinkt, aber auch im Jahr 2021 mit rund 60%

**Abb. 3.1**

**Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode**  
Prozent, Prozentpunkte



noch hoch sein wird.<sup>28</sup> Die Erwerbslosenquote der Flüchtlinge wird als strukturell interpretiert und daher nicht mit einem Filterverfahren geglättet. Im Gegensatz dazu wird die strukturelle Erwerbslosenquote der Nicht-Flüchtlinge mit einem Hodrick-Prescott-Filter berechnet. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote ergibt sich wiederum als gewichteter Durchschnitt beider Quoten. Nach dem hier verwendeten Ansatz ist die strukturelle Erwerbslosenquote von rund 8½% Anfang der 2000er Jahre auf etwas über 4% im Jahr 2016 gesunken. Bis zum Ende des Projektionszeitraums fällt sie voraussichtlich geringfügig weiter auf knapp unter 4%.

Der Rückgang der trendmäßigen Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich im Projektionszeitraum leicht abgeschwächt fortsetzen. Bezüglich der durchschnittlichen Arbeitszeit wird nicht zwischen Flüchtlingen und den übrigen Erwerbstätigen unterschieden.

Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten nach dem MODEM-Verfahren, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2021 um durchschnittlich 0,5% pro Jahr zunimmt, wobei sich der Anstieg ab dem Jahr 2019 abflachen wird (Abb. 3.1). Aufgrund der sich allmählich abschwächenden Nettozuwanderung und der demografischen Entwicklung dürfte die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Jahr 2021 um rund 48 000 Personen niedriger sein als im Jahr 2015. Der in den beiden vergangenen Jahren nur geringe positive Wachstumsbeitrag der Partizipationsquote steigt im laufenden Jahr deutlich, wird aber ab dem Jahr 2018 wieder abnehmen. Der negative Wachstumsbeitrag der durchschnittlichen Arbeitszeit dürfte sich im Projektionszeitraum geringfügig abschwächen.

Im Einklang mit dem EU-Verfahren bestimmen die Institute den Trend der TFP mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung. Spezielle Annahmen zur Produktivität der Flüchtlinge werden nicht getroffen. Aus dem Modell ergibt sich, dass die TFP im Projektionszeit-

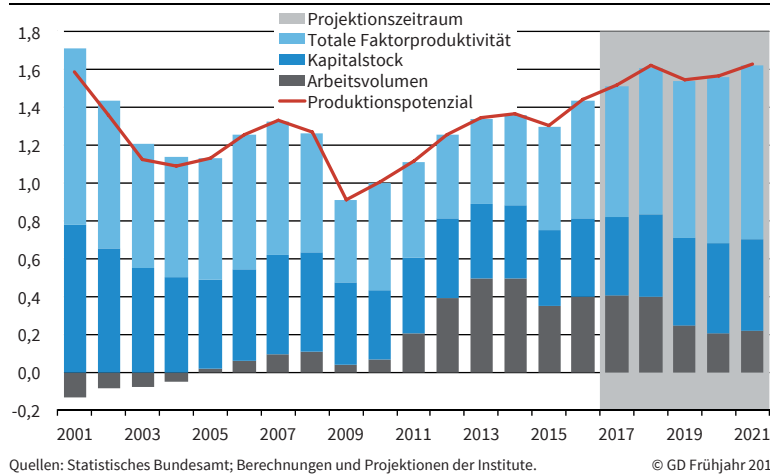
<sup>27</sup> Die EU-Kommission nimmt diese Differenzierung seit ihrer Herbstprognose vom November 2016 vor.

<sup>28</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2016*, München, 2016, Kapitel 4..



**Abb. 3.2**

**Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode**  
Prozent, Prozentpunkte



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

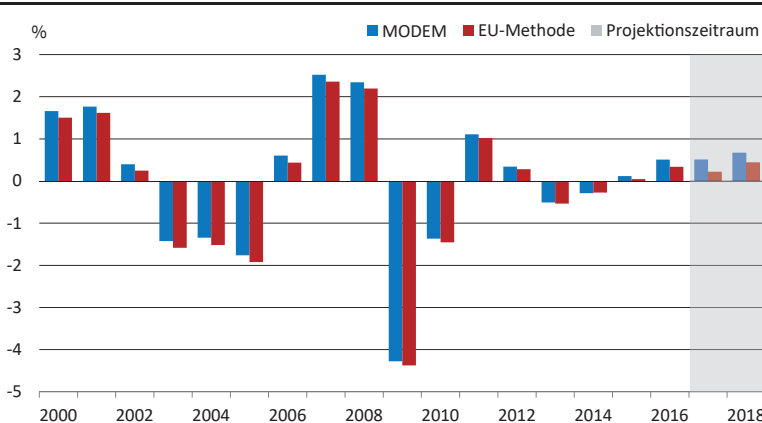
raum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,8% und damit etwas stärker als in den Vorjahren expandieren wird (Abb. 3.2).

Der Kapitalstock wird auf Basis der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2016 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen ab dem Jahr 2019 wird ihre Relation zum Produktionspotenzial, d.h. die potenzielle Investitionsquote, mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach diesem Verfahren wird der Kapitalbestand bis zum Jahr 2021 um durchschnittlich 1,3% zunehmen.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich gut 1½% (Tab. 3.1). Im Vergleich zum Herbstgutachten 2016 hat sich damit die Einschätzung der Institute nicht maßgeblich geändert. Geringfügige Unterschiede ergeben sich bei den Komponenten des Arbeitsvolumens und beim Trend der TFP. Gemäß der EU-Methode ergibt sich aufgrund des nach diesem Verfahren etwas stärkeren Rückgangs der strukturellen Erwerbslosigkeit eine etwas höhere Potenzialrate, insbesondere zu Beginn des Projektionszeitraums. Die Produktionslücke ist dementsprechend etwas kleiner (Abb. 3.3).

**Abb. 3.3**

**Produktionslücke**  
In Relation zum Produktionspotenzial



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© ifo Institut

**INTERNATIONALE UND WIRTSCHAFTSPOLITISCHE RAHMENBEDINGUNGEN**

In der mittleren Frist wird sich das weltwirtschaftliche Expansionstempo voraussichtlich leicht verlangsamen. So dürften die Zuwachsraten nach dem Jahr 2018 in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas geringer ausfallen als zuvor, weil der gegenwärtige moderate Aufschwung dazu führt, dass sich die Produktionslücken dort schließen oder sogar leicht positiv werden. Durch die steigende Kapazitätsauslastung verstärkt sich der

weltweite Preisauftrieb allmählich, so dass die Geldpolitik in der mittleren Frist wieder etwas restriktiver ausgerichtet sein dürfte. Die Rückführung des geldpolitischen Expansionsgrades wird vor allem von den USA ausgehen. Im Projektionszeitraum steigt dort das Bruttoinlandsprodukt mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von rund 2%. Für Japan ist angesichts des deutlich niedrigeren Potenzialwachstums mit einem Anstieg der Produktion um jährlich durchschnittlich ¾% zu rechnen. Die Institute gehen davon aus, dass sich im Euroraum das zuletzt beobachtete gesamtwirtschaftliche Expansionstempo kaum abschwächt. Im Durchschnitt ist ein Zuwachs der Produktion um 1½% pro Jahr zu erwarten.

Die Gruppe der Schwellenländer profitiert von der erhöhten wirtschaftlichen Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. So ist zu erwarten, dass sich Lateinamerika bereits in der kurzen Frist wirtschaftlich erholt. In China wird sich der Trend leicht rückläufiger Zuwachsraten fortsetzen, was auch auf das weltwirtschaftliche Expansionstempo durchschlägt. Die jährliche Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in China sinkt von aktuell 6,7% auf rund 5% im Jahr 2021. Der Welthandel dürfte über den Kurzfristzeitraum hinaus mit einem jahresdurchschnittlichen Anstieg um 3% etwas stärker expandieren als die Weltproduktion.

Die Finanzpolitik in Deutschland dürfte mittelfristig konjunkturneutral ausgerichtet sein. Die Institute unterstellen, dass die Bundesregierung auch in den kommenden Jahren einen ausgeglichenen Bundeshaushalt anstrebt. Die Geldpolitik im Euroraum wird wohl noch längere Zeit expansiv bleiben, so dass die Zinsen in Deutschland weiterhin sehr niedrig sein werden.

Tab. 3.2

## Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunde		
In Mio. Personen	Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2010 = 100		
2011	41,577	37,014	1 393	2 5674,5	64 326	46,2	2 703,1	101,1
2016	43,475	39,166	1 364	2 843,0	65 6393	48,0	3 132,7	110,2
2021	45,1	40,8	1 352	3 061	67 946	50	3 660	120
Veränderung insgesamt in Prozent								
2016/2011	4,6	5,8	- 2,1	6,3	1,7	3,8	15,9	9,0
2021/2016	3¼	4	- ¾	7¾	4	4¾	16¾	8½
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2016/2011	0,9	1,1	- 0,4	1,2	0,3	0,8	3,0	1,7
2021/2016	¾	¾	- ¼	1½	¾	1	3¼	1¾

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Zeitraum 2021/2016: Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2017

### PROJEKTION DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG BIS 2021

Die Institute unterstellen, dass sich die derzeit leicht positive Produktionslücke bis zum Ende des Projektionszeitraums schließen wird. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte folglich bis zum Jahr 2021 mit

einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1½% geringfügig schwächer zunehmen als das Produktionspotenzial (Tab. 3.2).

Die Ausrüstungsinvestitionen werden von der robusten Konjunktur und den niedrigen Zinsen gestützt. Spürbare Impulse kommen weiterhin von den Bauinvestitionen, die nicht zuletzt durch die Zuwande-

Tab. 3.3

## Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageninvestitionen	Vorratsveränderung	
In Mrd. Euro							
2011	2 703,1	1 495,5	505,7	569,8	547,8	21,9	132,1
2016	3 132,7	1 679,2	616,1	598,6	626,7	- 28,1	238,8
2021	3 660	1 935	732	751	773	- 22	242
Anteile am BIP in % <sup>a)</sup>							
2011	100	55¼	18¾	21	20¼	¾	5
2016	100	53½	19¾	19	20	- 1	7½
2021	100	53¾	20	20½	21	- ½	6½
Veränderung insgesamt in %							
2016/2011	15,9	12,3	21,8	5,1	14,4	-	-
2021/2016	16¾	15¼	18¾	25½	23½	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2016/2011	3,0	2,3	4,0	1,0	2,7	-	-
2021/2016	3¼	3	3½	4¾	4¼	-	-

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quelle: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2021/2016: Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2017

rung angeregt werden. Der private Konsum wird von den weiterhin spürbar steigenden Einkommen infolge des fortgesetzten Beschäftigungsaufbaus stimuliert. Nicht zuletzt aufgrund stärker steigender Gesundheitsausgaben expandiert der öffentliche Konsum mittelfristig recht kräftig (Tab. 3.3).

Im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Erholung nehmen die Exporte in der mittleren Frist verhalten zu. Aufgrund der lebhaften Binnenkonjunktur ziehen die Importe kräftiger an als die Exporte. Der Außenbeitrag geht damit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mittelfristig zurück. Die Terms of Trade werden sich wohl leicht verbessern, weil im Zuge der Anpassungsprozesse die Preise im übrigen Euroraum langsamer steigen als hierzulande. Die Verbraucherpreisinflation nähert sich dem Inflationsziel der EZB und ist damit im Projektionszeitraum etwas höher als zuletzt. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts voraussichtlich um 1¾% pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte folglich bis zum Jahr 2021 durchschnittlich um 3¼% steigen.

## 4. Zur Wirtschaftspolitik

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland stellt sich zu Beginn des Jahres 2017 in vielerlei Hinsicht günstig dar. Die Wirtschaft expandiert mit einem Tempo, das in etwa dem Potenzialwachstum entspricht, die Beschäftigung nimmt zu, die Arbeitslosigkeit ist rückläufig und der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich bei alledem, gemessen an der Kernrate, bisher nicht nennenswert beschleunigt. Anspannungen sind allenfalls in Teilbereichen zu erkennen. So hat sich in der Bauwirtschaft, wo die Kapazitäten seit Längerem stark ausgelastet sind, der Preisauftrieb verstärkt.

Allerdings weist Deutschland weiterhin einen beträchtlichen Leistungsbilanzüberschuss auf (Abb. 4.1), der sich nach der Prognose der Institute in diesem und im kommenden Jahr zwar verringern wird, aber in historischer Perspektive hoch bleibt.<sup>29</sup> Er wird weiterhin über dem Schwellenwert des Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte der EU liegen.<sup>30</sup> Das Überschreiten

29 In den beiden vergangenen Jahren führte der mit der Verbilligung von Rohöl verbundene Rückgang der Importpreise zu einer Ausweitung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses. Betrachtet man die Leistungsbilanz ohne den Handel mit Erdöl, Erdgas und Mineralölprodukten, so wäre der Leistungsbilanzsaldo 2015 um rund 0,8 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weniger gestiegen und 2016 um 0,5 Prozentpunkte stärker gefallen.

30 Zum Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte der Europäischen Union vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Konjunktur im Aufschwung – aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik*, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014, Berlin, 2014, S. 64–66.

dieses Schwellenwertes hat die Europäische Kommission in der Vergangenheit zum Anlass genommen, Deutschland einer tiefergehenden Länderanalyse zu unterziehen. Auch befeuert der deutsche Überschuss die handelspolitische Diskussion vor allem in den USA, deren neue Regierung Überschüsse im Außenhandel als Ausdruck unfairer Handelspraktiken interpretiert.

### DER LEISTUNGSBILANZSALDO IST KEIN EIGENSTÄNDIGES ZIEL DER WIRTSCHAFTSPOLITIK ...

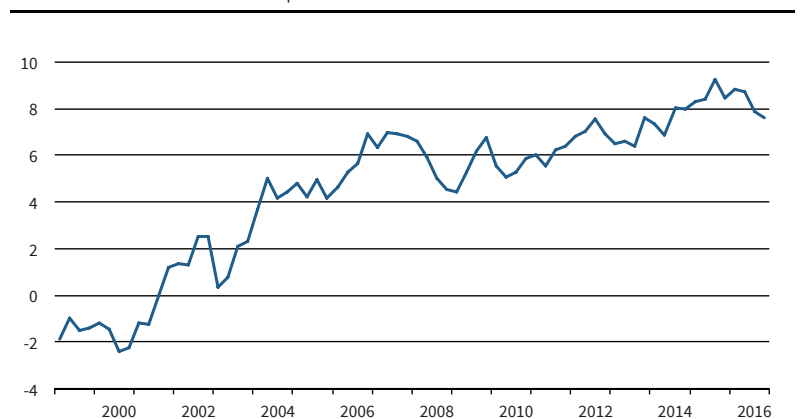
Jedoch bildet der Leistungsbilanzsaldo nach Auffassung der Institute keine eigenständige Zielgröße der Wirtschaftspolitik, sondern kann allenfalls Symptom von Fehlentwicklungen sein. Zwar definiert das deutsche Stabilitäts- und Wachstumsgesetz außenwirtschaftliches Gleichgewicht als eines von vier Zielen der Wirtschaftspolitik.<sup>31</sup> Allerdings ist ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht nicht mit einer ausgeglichenen Leistungsbilanz gleichzusetzen. Denn dieser stünde eine ausgeglichene Kapitalbilanz gegenüber; damit würde man auf die Vorteile verzichten, die daraus entstehen, dass Kapital dorthin fließt, wo es die höchste Rendite erwirtschaftet. Gerade in alternden Gesellschaften kann es sinnvoll sein, wenn in einer Zeit, in der noch ein hoher Teil der Bevölkerung Rücklagen für das Alter aufbaut, die Kapitalbilanz ein Defizit und spiegelbildlich die Leistungsbilanz einen Überschuss aufweist.<sup>32</sup> Kommen die heutigen Sparer in eine Lebensphase, in der sie ihre Vermögen aufzehren, bildet sich der Leistungsbilanzüberschuss automatisch zurück. So können nach Berechnungen des Sachverständigenrats 2 Prozentpunkte des deutschen Leistungsbilanzüberschusses allein auf den demografischen Einfluss zurückgeführt werden.<sup>33</sup>

31 Dieses Gesetz ist im historischen Kontext zu sehen. Es stammt aus dem Jahr 1967, als Deutschland über eine eigene Währung verfügte und mit dem Rest der Welt über einen festen Wechselkurs verbunden war. In einer solchen Konstellation kann ein Leistungsbilanzüberschuss im Konflikt mit dem Ziel der Preisniveaustabilität stehen, wenn er die Notenbank zu Devisenmarktinterventionen zwingt, mit denen sie die Geldmenge erhöht und so die Inflation anheizt (importierte Inflation).

32 Vgl. dazu etwa Obstfeld, M. und K. Rogoff, »The Intertemporal Approach to the Current Account«, NBER Working Paper No. 4893, 1994.

33 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, *Mehr Vertrauen in Marktprozesse, Jahresgutachten 2014/15*, Wiesbaden, 2014, S. 225–227.

**Abb. 4.1**  
Leistungsbilanzsaldo Deutschlands  
Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

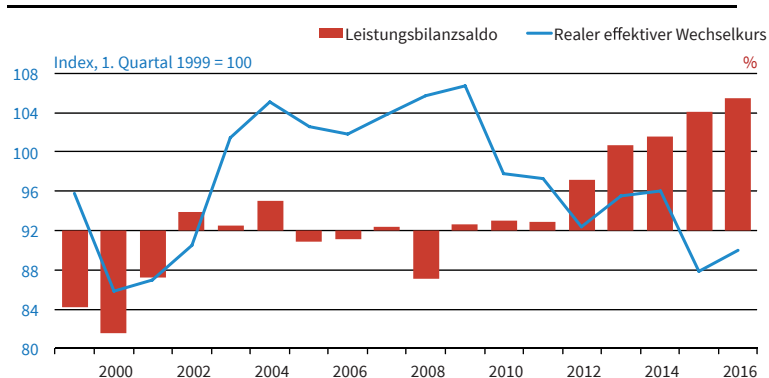


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

**Abb. 4.2**

Leistungsbilanzsaldo und realer effektiver Wechselkurs im Euroraum

<sup>a</sup> Leistungsbilanzsaldo des Euroraums in Prozent des Bruttoinlandsprodukts.<sup>b</sup> Realer effektiver Wechselkurs, 1. Qu. 1999 = 100, gegenüber 38 Volkswirtschaften, VPI deflationiert

Quellen: EZB, Eurostat, Berechnungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

**... KANN ABER AUF DEFIZITE  
DES INVESTITIONSSTAND-  
ORTS HINWEISEN**

Ein Mechanismus, steigenden Leistungsbilanzüberschüssen entgegenzuwirken, und in diese Richtung zielten im Grunde auch die bisherigen Empfehlungen der Europäischen Kommission im Rahmen der Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte, besteht in einer Erhöhung der internen Absorption. Eine entsprechende Politik sollte freilich nicht von einer rein saldenme-

chanischen Sichtweise geprägt sein, nach der jede, wie auch immer erreichte Erhöhung der Binnennachfrage letztlich in einem geringeren Leistungsbilanzsaldo resultiert.

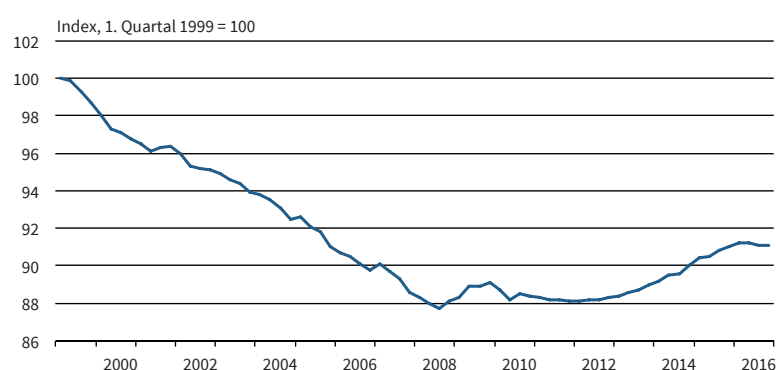
Allerdings können permanente Leistungsbilanzüberschüsse darauf hinweisen, dass die Standortbedingungen für Investoren wenig attraktiv erscheinen. Dies legt auch die seit einigen Jahren geringe Dynamik der Unternehmensinvestitionen in Deutschland nahe. Eine Verbesserung der Standortbedingungen für Unternehmen kann zwar nicht von dem Ziel geleitet sein, den Leistungsbilanzüberschuss zu verringern und beruhigend sowohl auf die Ungleichgewichtsdebatte in Europa als auch auf handelspolitisch motivierte Diskussionen zu wirken. Sie dürfte aber einen entsprechenden Nebeneffekt haben.

Güterströme werden durch relative Preise beeinflusst. Bei Transaktionen, die die Grenze des Währungsraumes überschreiten, spielt hierfür auch der Wechselkurs eine Rolle. Dieser reagiert wiederum nicht zuletzt auf Renditedifferenzen über die damit verbundenen Kapitalströme. Gegenwärtig dürfte der Wechselkurs des Euro tendenziell eher den deutschen Leistungsbilanzüberschuss vergrößern, da die expansiv ausgerichtete Geldpolitik der EZB einen Teil ihrer Wirkungen über einen geringeren Außenwert des Euro entfaltet.<sup>34</sup> Für sich genommen steigt dadurch der Leistungsbilanzsaldo des Euroraums insgesamt (Abb. 4.2), dies macht sich aber nicht bei allen Ländern der Währungsunion gleichermaßen bemerkbar, sondern insbesondere bei jenen Volkswirtschaften, die einen hohen Teil der handelbaren Güter produzieren.<sup>35</sup>

Innerhalb einer Währungsunion vollziehen sich Relativpreisänderungen zwischen den Mitgliedsländern durch Anpassungen der Preis- und Lohnniveaus (interne Auf- bzw. Abwertung), die sich allerdings langsamer einstellen als Wechselkursreaktionen. Dieser Prozess ist im Fall Deutschlands bereits in Gang gekommen. So verbessert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands innerhalb der Währungsunion anders als in den Jahren bis 2008 zumindest nicht mehr, je nach betrachtetem Indikator verschlechtert sie sich sogar leicht (Abb. 4.3). Dieser Anpassungskanal ist aber auch davon abhängig, dass sich Preise und Löhne an den Knappheiten vor Ort ausrichten und nicht an den Gegebenheiten in anderen Ländern.

**LANGFRISTIGE AUSRICHTUNG DER WIRTSCHAFTS-  
POLITIK STÄRKEN**

Die Institute haben in den vergangenen Gemeinschaftsdiagnosen in ihren Empfehlungen zur Wirtschaftspolitik immer wieder thematisiert, dass die Wirtschaftspolitik in den vergangenen Jahren wenig unternommen hat, um die langfristigen wirtschaftlichen Perspektiven in Deutschland zu verbessern. Dabei wurde insbeson-

**Abb. 4.3**Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber dem restlichen Euroraum<sup>a</sup><sup>a</sup> Auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes. Ein Anstieg des Indikators entspricht einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

© GD Frühjahr 2017

<sup>34</sup> Wie die Bundesbank zeigt, führte jeder Beschluss der EZB bezüglich Anleihekäufen zu einer Abwertung des Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern. Vgl. Deutsche Bundesbank, »Anleihekäufe des Eurosystems und der Wechselkurs des Euro«, Monatsbericht, Januar, 2017, S. 13-40.

<sup>35</sup> So wurden 2013 – neuere Daten liegen nicht vor – zwar »nur« 28,5% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung der Währungsunion in Deutschland generiert, aber 39,6% der Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes.

dere kritisiert, dass überwiegend Maßnahmen ergriffen worden sind, die den Anteil konsumtiver Staatsausgaben zu Lasten des Anteils von investiven Ausgaben erhöht haben.<sup>36</sup>

Es ist weiterhin erforderlich, die Investitionen in Bildung zu intensivieren, denn sie stellen eine wesentliche Voraussetzung dar für die Steigerung des Wohlstandes.<sup>37</sup> Um Mängel der Infrastruktur zu beheben, hat der Bund zwar in erheblichem Maße Mittel bereitgestellt. Allerdings legt der nur zögerliche Abruf dieser

Mittel nahe, dass von der Kassenlage des Bundes abhängige Infrastrukturprogramme nicht der Schlüssel für eine bessere Infrastruktur sind.<sup>38</sup> So werden die vom Bund für kommunale Investitionen bereitgestellten Mittel wohl auch deshalb vergleichsweise wenig abgerufen, weil Verwaltungskapazitäten in den Gemeinden fehlen.<sup>39</sup>

Wenig verbessert hat sich die Belastung der Unternehmen durch staatliche Regulierung, die von Führungskräften der Wirtschaft nach wie vor als problematisch eingeschätzt wird.<sup>40</sup> Nach dem Ease-of-Doing-Business-Index der Weltbank sind Unternehmensgründungen, die den Strukturwandel fördern und somit ein Treiber des Wachstums sind, im internationalen Vergleich nach wie vor aufwändig, auch wenn es in den vergangenen Jahren Besserungstendenzen gab.<sup>41</sup>

### Hohe und steigend Abgabenbelastung

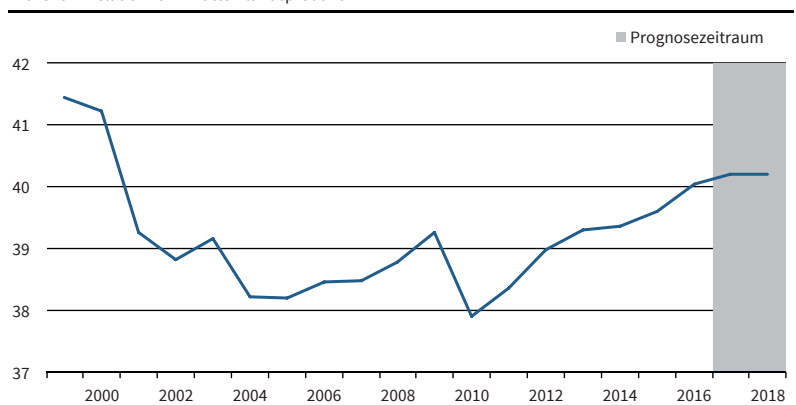
Die Abgabenquote ist in den vergangenen Jahren gestiegen. Sie erreichte im vergangenen Jahr erstmals seit dem Jahr 2000 wieder die 40%-Marke (Abb. 4.4). Die Steuerquote erreichte mit 23,3% sogar den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung. So haben einige Länder die Grunderwerbsteuer angehoben und viele Gemeinden ihre Hebesätze erhöht.<sup>42</sup>

Vor allem fielen aber progressionsbedingte Mehreinnahmen bei der Einkommensteuer an. Zwar wurden der Grund- und der Kinderfreibetrag und die Eckwerte des Einkommensteuertarifs in den vergangenen Jahren mehrmals erhöht, womit inflationsbedingte Mehrbelastungen (kalte Progression) zumindest weit-

Abb. 4.4

#### Abgabenbelastung

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Frühjahr 2017

gehend ausgeglichen wurden. Neben inflationsbedingten sorgen auch reale Einkommenssteigerungen dafür, dass Steuerpflichtige mit höheren Grenzsteuersätzen belastet werden und die Steuerquote steigt.<sup>43</sup> Daher besteht der Bedarf, den Verlauf des Einkommensteuertarifs zu verändern.<sup>44</sup> So steigt die Grenzbelastung gerade bei Einkommen knapp oberhalb des Grundfreibetrags besonders rasch, und der Spitzensteuersatz greift bereits bei Einkommen, die keineswegs als Spitzeneinkommen gelten können.<sup>45</sup>

Eine grundlegende Reform des Einkommensteuertarifs wäre allerdings mit hohen Steuerausfällen verbunden. Sie sollte daher aus dem strukturellen Finanzierungsüberschuss und durch den Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen finanziert werden.

Eine geringere Abgabenbelastung könnte über die durch sie induzierten höheren privaten Realeinkommen zu einer Reduktion der Leistungsbilanzüberschüsse beitragen, sofern der staatliche Finanzierungssaldo dadurch sinkt. Dies ist allerdings nur ein Nebeneffekt. Wichtig ist mit Blick auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, dass eine geringere Steuerbelastung auch deshalb perspektivisch angezeigt ist, weil die Abgabenbelastung insgesamt aus demographischen Gründen in den kommenden Jahren ohnehin steigen wird. Nach Berechnungen der Bundesregierung<sup>46</sup> ist bis 2030 mit einem Anstieg der Beiträge zur Rentenversicherung von derzeit 18,7% auf etwa 22% zu rechnen. Auch im Bereich der Krankenversicherung ist aufgrund der Alterung der Bevölkerung und des medizinischen Fortschritts mit höheren Beitragssätzen zu

36 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2016*, München, 2016, S. 63–68.

37 Ebd., S. 67; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015*, Essen, 2015, S. 64–66.

38 Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014*, Berlin, 2014, S. 59–60.

39 Gornig, M. und C. Michelsen, »Kommunale Investitionsschwäche: Engpässe bei Planungs- und Baukapazitäten bremsen Städte und Gemeinden aus«, *DIW Wochenbericht* (11), 2017, S. 211–219.

40 World Economic Forum (Hrsg.), *The Global Competitiveness Report 2016–2017*, Genf, 2017, S. 186.

41 [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org).

42 Der gewichtete Mittelwert des Hebesatzes ist bei der Grundsteuer B von 367 im Jahr 2000 auf 455 im Jahr 2015 und bei der Gewerbesteuer von 389 auf 399 gestiegen.

43 Aus dem Zusammenwirken von Realeinkommenssteigerungen und kalter Progression ergaben sich nach Berechnungen des ifo Instituts zwischen 2011 und 2016 Mehreinnahmen des Staates von 70,1 Mrd. Euro. Vgl. Dorn, F., C. Fuest, B. Kauder, L. Lorenz, M. Mosler und N. Potrafke, »Die Kalte Progression – Verteilungswirkungen eines Einkommensteuertarifs auf Rädern«, *ifo Schnelldienst* 70(3), 2017, S. 28–39.

44 Konkrete mögliche Tarifverläufe sowie deren Vor- und Nachteile werden beispielsweise diskutiert in Altemeyer-Bartscher, M., O. Holtemöller und G. Zeddies, »Drei Optionen zur Reform der Einkommensteuer«, *Wirtschaft im Wandel* 21(4), 2015, S. 64–67; Dorn, F., C. Fuest, B. Kauder, L. Lorenz und M. Mosler, *Die Beseitigung des Mittelstandsbauchs – Varianten und Kosten*, ifo Forschungsbericht 77, ifo Institut, München, 2016.

45 Gebhardt, H., »Steuerschätzung 2013 bis 2018: deutlich steigendes Steueraufkommen«, *Wirtschaftsdienst* 93(12), 2013, S. 835–840.

46 Bundesministerium für Arbeit und Soziales, *Rentenversicherungsbericht 2016*, Berlin, 2016.



rechnen.<sup>47</sup> Alles in allem dürfte der über alle Sozialversicherungssysteme kumulierte Beitragssatz in den kommenden Jahren beträchtlich steigen.<sup>48</sup>

Spielraum für Beitragssenkungen besteht im Bereich der Arbeitslosenversicherung. Diese hat inzwischen Rücklagen in Höhe von mehr als 11 Mrd. Euro angehäuft. Da die Arbeitslosigkeit aufgrund des demographischen Wandels auch strukturell eher abnehmen dürfte, sollte nach Einschätzung der Institute der Beitragssatz um 0,3 Prozentpunkte gesenkt werden. Falsch wäre es in jedem Fall, die Rücklagen der Arbeitslosenversicherung zum Anlass zu nehmen, permanente Leistungsausweitungen vorzunehmen oder gar neue versicherungsfremde Leistungen damit zu finanzieren.

Bei Unternehmen ist die tarifliche Steuerbelastung der Unternehmen im internationalen Vergleich nach wie vor hoch. Aufgrund der Gestaltungsmöglichkeiten<sup>49</sup> ist die effektive Steuerbelastung zwar deutlich niedriger.<sup>50</sup> Die Schere zwischen effektiven und tariflichen Sätzen lässt auf eine hohe Komplexität des Steuerrechts schließen, was auch im Ease-of-Doing-Business-Index zum Ausdruck kommt. Darüber hinaus wirkt verzerrend, dass die Besteuerung von Unternehmen in Deutschland nicht finanzierungsneutral ist, da Erträge aus Eigenkapital höher besteuert werden als Zinseinkommen.<sup>51</sup>

## STRAFFUNG DER GELDPOLITIK VORBEREITEN

Die EZB hat angekündigt, die Zinsen für einen längeren Zeitraum niedrig zu lassen und das Ankaufprogramm für Wertpapiere bis zum Ende dieses Jahres fortzuführen, wenn auch mit leicht verringertem Volumen. In einer Zeit, in der sowohl die Produktionslücke als auch die Inflationslücke im Euroraum negativ sind, ist eine lockere Geldpolitik gerechtfertigt.

Allerdings deutet sich inzwischen an, dass der Aufschwung im Euroraum an Kraft gewonnen hat und die Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum rascher steigt als bisher angenommen. So haben die Institute ihre Prognose für den Euroraum gegenüber der vom Herbst angehoben und gehen von einer sich bereits in diesem Jahr schließenden Produktionslücke aus (Abb. 1.13). Die Europäische Kommission erwartet dies gemäß ihrer Winterprognose 2017 für das kommende Jahr; in ihrer Prognose vom vergangenen Herbst hatte sie noch eine leicht negative Lücke gesehen. Die EZB geht in ihrer Prognose für dieses Jahr sogar von einer

noch etwas kräftigeren Expansion im Euroraum aus als die Kommission. Zugleich gehen die Prognosen von einer Beschleunigung des Preisauftriebs, insbesondere einer steigenden Kerninflation aus.

Vor diesem Hintergrund sollte die EZB im Verlauf dieses Jahres die geldpolitische Wende einleiten. Am Anfang dürfte dabei, ähnlich wie in den USA, ein Umschwenken in der Kommunikation stehen, um die Märkte auf steigende Zinsen vorzubereiten. Damit könnte die EZB die langfristigen Zinsen allmählich nach oben schleusen, was sich auch günstig auf die derzeit äußerst niedrigen Margen im Finanzsektor auswirken dürfte. Mit veränderten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Dauer des Ankaufprogramms ändern sich auch die Abwägung von Risiken und Nutzen der Anleihekäufe.<sup>52</sup> Daher sollte die EZB als zweiten Schritt hin zu einer Straffung ihrer Politik das Ankaufprogramm ab Jahresbeginn 2018 auslaufen lassen, sofern sich die konjunkturelle Erholung als nachhaltig erweist. Eine erste Erhöhung des Leitzinses ist dann wohl erst gegen Ende des Prognosezeitraums angezeigt.

Bereits die Ankündigung, den Expansionsgrad der Geldpolitik zurückzuführen, könnte sich auf den Wechselkurs des Euro auswirken. Die Geldpolitik würde so auch zu einer Verringerung der Leistungsbilanzüberschüsse im Euroraum und in Deutschland beitragen.

## 5. Zur Messung des Ausrichtungsgrades der Finanzpolitik

Die staatlichen Ausgaben und Einnahmen beeinflussen die wirtschaftliche Entwicklung. Teils gehen sie als Konsum- und Investitionsausgaben direkt in die inländische Absorption ein, teils wirken sie über die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und die Gewinne der Unternehmen auf deren wirtschaftliche Entscheidungen. Für die Diagnose und Prognose der wirtschaftlichen Lage ist es daher von großer Bedeutung, die Impulse der staatlichen Einnahmen- und Ausgabenpolitik sowie deren Wirkungen zu berücksichtigen. Impulse und Wirkungen lassen sich allerdings nicht direkt aus statistischen Daten ablesen, sondern können nur geschätzt werden.

Bei der Schätzung von Impulsen sind unter anderem makroökonomische Rückwirkungen zu beachten; so erhöht ein zusätzlicher Euro an Staatsausgaben nicht notwendigerweise eins zu eins die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, da es zu Preisreaktionen, zur Verdrängung privater Aktivität und zu Multiplikatorwirkungen kommen kann; daraus resultieren wiederum Effekte auf die staatlichen Einnahmen und Ausgaben. Ferner hängen die staatlichen Einnahmen und Ausgaben selbst von der wirtschaftlichen Entwicklung ab. In einem Boom steigt das Aufkommen aus Steuern und

47 Breyer, F., »Demographischer Wandel und Gesundheitsausgaben: Theorie, Empirie und Politikimplikationen«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 16(3), 2015, S. 215–230.

48 van Deuverden, K., »Öffentliche Finanzen: Nur auf den ersten Blick günstig«, *DIW Wochenbericht* (50), 2016, S. 1193–1202.

49 Zu einem Literaturüberblick über die empirischen Befunde zur Gewinnverlagerung vgl. Overesch, M., »Steuervermeidung multinationaler Unternehmen – Die Befunde der empirischen Forschung«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 17(2), 2016, S. 129–143; zu Daten und Studien zur Gewinnverlagerung und Gewinnverkürzung vgl. Organisation for Economic Co-operation and Development, *Addressing Base Erosion and Profit Shifting*, Paris, 2013.

50 Gebhardt, H. und L.-H.R. Siemers, »Die relative Steuerbelastung mittelständischer Kapitalgesellschaften: Evidenz von handelsbilanziellen Mikrodaten«, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 66(1), 2017, Bach, S., »Unternehmensbesteuerung: Hohe Gewinne – mäßige Steuereinnahmen«, *DIW Wochenbericht* (22+23), 2013, S. 3–12.

51 Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, *Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/13*, Wiesbaden, 2012, S. 220–241.

52 Die mit den Ankaufprogrammen verbundenen Risiken haben die Institute in der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2016 ausführlich diskutiert. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten*, *Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2016*, München, 2016, S. 63–65.

Sozialbeiträgen kräftig, während beispielsweise die Ausgaben für Lohnersatzleistungen gemindert werden. Es ist somit zwischen dem unmittelbar von der Finanzpolitik aktiv ausgelösten Impuls, also der Ausrichtung der Finanzpolitik, und ihrer Wirkung zu unterscheiden. Die Wirkung der Finanzpolitik kann nur durch einen Vergleich der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung mit einem hypothetischen Szenario ohne zusätzliche finanzpolitische Maßnahmen ermittelt werden.

Die Ausrichtung der Finanzpolitik kann mit verschiedenen Konzepten gemessen werden. In der Gemeinschaftsdiagnose werden mit einer Maßnahmenmethode (Bottom-up-Ansatz) und einer Saldenmethode (Top-down-Ansatz) zwei Konzepte eingesetzt, die beide den Finanzierungssaldo bzw. dessen Veränderung zerlegen. Bei der Maßnahmenmethode wird die Veränderung des Finanzierungssaldos in zwei Komponenten zerlegt: Die diskretionären Maßnahmen und die übrigen Einflussfaktoren einschließlich der makroökonomischen Rückwirkungen. Bei der Saldenmethode wird der Finanzierungssaldo in vier Komponenten zerlegt: die Konjunkturkomponente, die Zinsausgaben, die Einmaleffekte<sup>53</sup> und eine Restkomponente, die den strukturellen Primärsaldo darstellt. Die Maßnahmenmethode misst die Ausrichtung der Finanzpolitik an der Summe der diskretionären Maßnahmen, die Saldenmethode an der Veränderung des strukturellen Primärsaldos.

Beide Ansätze werden nicht allein zur Messung des Ausrichtungsgrades der Finanzpolitik herangezogen. Eine Quantifizierung der Maßnahmen ist unerlässlich für die Prognose der öffentlichen Finanzen. Die Saldenmethode zielt vorrangig darauf ab, die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik zu beurteilen und wird zu diesem Zweck in der EU-Haushaltsüberwachung eingesetzt. Neben diesen beiden Ansätzen werden auch andere Verfahren verwendet, so Mischformen<sup>54</sup> aus Maßnahmen- und Saldenmethode oder ökonometrisch geschätzte finanzpolitische Reaktionsfunktionen.<sup>55</sup>

53 Nach dem EU-Verfahren für die Haushaltsüberwachung ist der strukturelle Budgetsaldo um Einmaleffekte zu bereinigen. Die deutsche Schuldenbremse für den Bund sieht dies dagegen nicht vor, vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, *Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/11*, Wiesbaden, 2010, S. 202.

54 Zu den Mischformen zählt der Discretionary fiscal effort, bei dem Steuerrechtsänderungen bottom-up ermittelt und die Staatsausgaben wie in einem Top-down-Ansatz behandelt werden, vgl. Carnot, N. und F. de Castro, »The discretionary fiscal effort: an assessment of fiscal policy and its output effect«, *European Economy Economic Papers* 543, 2015.

55 Das Konzept finanzpolitischer Reaktionsfunktionen orientiert sich an der Messung geldpolitischer Impulse auf die Konjunktur, vgl. Taylor, J.B., »Reassessing discretionary fiscal policy«, *Journal of Economic Perspectives* 14(3), 2000, S. 21–36. Einfachere Ansätze leiten finanzpolitische Reaktionsfunktionen aus der Fortschreibung von Vorjahresrelationen ab, vgl. Kearney, I., »Measuring fiscal stance 2009–2012«, *Quarterly Economic Commentary Autumn*, 2012, S. 5–26.

**DARSTELLUNG DER METHODEN**

**Maßnahmenmethode**

Bei der Maßnahmenmethode werden die finanzpolitischen Impulse, die durch Rechtsänderungen entstehen, systematisch erfasst. Hierbei werden solche Rechtsänderungen berücksichtigt, die bereits verabschiedet wurden, mit großer Wahrscheinlichkeit beschlossen werden oder aber gesetzlich vorgeschrieben sind.<sup>56</sup> Die aus den diskretionären Maßnahmen resultierende Budgetwirkung entspricht dem finanzpolitischen Impuls im jeweiligen Jahr. Die Abgrenzung der diskretionären Maßnahmen erfolgt dabei auf Basis der Finanzstatistik, so dass die Ergebnisse für Prognosezwecke in die Systematik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) überführt werden müssen.<sup>57</sup>

Von einer expansiven finanzpolitischen Ausrichtung wird gesprochen, wenn das staatliche Budget belastet wird, die Summe der Auswirkungen aller Rechtsänderungen auf den staatlichen Finanzierungssaldo für das betreffende Jahr also negativ ist. Hingegen wird von einer restriktiven Ausrichtung gesprochen, wenn der Haushalt entlastet wird.

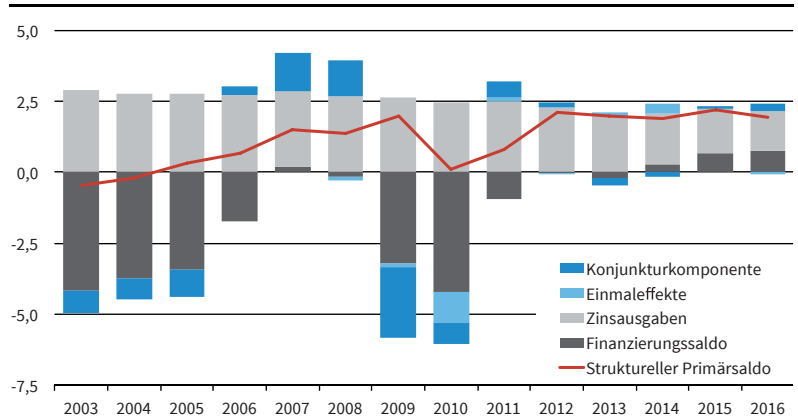
**Saldenmethode**

Der strukturelle Primärsaldo wird durch die Bereinigung des Finanzierungssaldos um konjunkturelle Einflüsse, um Zinsausgaben und um Einmaleffekte ermittelt (Abb. 5.1). Bei den Einmaleffekten werden aus Praktikabilitätsgründen nur bedeutsame Veränderungen einzelner Budgetpositionen erfasst, beispielsweise die Ausgaben im Rahmen der Bankenrettungen oder die Einnahmen aus Funkfrequenzversteigerungen. Die

56 Vgl. dazu Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2016*, Berlin, 2016, S. 34 f. So ist es verfassungsrechtlich geboten, dass Grund- und Kinderfreibetrag auf der Basis des Existenzminimumberichts angehoben werden.

57 So werden zum einen Einnahmen und Ausgaben in der Finanzstatistik und in den VGR unterschiedlich klassifiziert, zum anderen erfolgt eine unterschiedliche zeitliche Zuordnung. In der Finanzstatistik wird kassenwirksam gebucht, in den VGR entstehungsgemäß.

**Abb. 5.1**  
Struktureller Primärsaldo 2003 bis 2016  
In Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

Veränderung des strukturellen Primärsaldos wird als finanzpolitischer Impuls interpretiert.

Die Konjunkturkomponente wird durch Multiplikation von Produktionslücke und Budgetsemielastizität ermittelt. Die Produktionslücke ergibt sich dabei definitionsgemäß aus der Abweichung des Bruttoinlandsproduktes vom Produktionspotenzial und beschreibt die konjunkturelle Lage der Volkswirtschaft. Die Budgetsemielastizität soll den Effekt zyklischer Schwankungen des Bruttoinlandsproduktes auf den öffentlichen Finanzierungssaldo erfassen.<sup>58</sup> Während auf der Einnahmenseite Steuern und Sozialbeiträge als konjunkturreegibel angesehen werden, gilt dies auf der Ausgabenseite nur für die durch Arbeitslosigkeit hervorgerufenen staatlichen Transfers. Die Budgetsemielastizität ergibt sich aus der Differenz der Konjunkturreegibilität der Einnahmen und der Ausgaben.

Ex post ist es mit der Saldenmethode möglich, den finanzpolitischen Impuls zu messen, ohne die diskretionären Maßnahmen im Detail quantifizieren zu müssen. Ex ante dürften diese Maßnahmen einen wesentlichen Einfluss auf die Berechnung des strukturellen Primärsaldos nehmen.

### Alternative Methoden

Neben der von der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose verwendeten Saldenmethode existieren weitere Top-Down-Ansätze, etwa das disaggregierte Verfahren der Deutschen Bundesbank, das die von einer sich im Konjunkturverlauf ändernden Entstehungs- und Verwendungsstruktur des Bruttoinlandsproduktes ausgehenden Auswirkungen auf die Staatsfinanzen explizit erfasst.<sup>59</sup> Dieses detailliertere Verfahren leitet die Konjunkturkomponenten einzelner Budgetkategorien aus den Trendabweichungen der makroökonomischen Bezugsgrößen ab und versucht damit, strukturellen Veränderungen Rechnung zu tragen.

Eine weitere Möglichkeit, die Ausrichtung der Finanzpolitik zu bestimmen, besteht in der Erfassung von Abweichungen staatlicher Ausgaben und Einnahmen oder des Finanzierungssaldos von finanzpolitischen Reaktionsfunktionen.<sup>60</sup> Diese beschreiben die Dynamik staatlicher Ausgaben und Einnahmen in Abhängigkeit von der konjunkturellen Lage sowie der Entwicklung der staatlichen Verschuldung und historischer Muster der Finanzpolitik, wobei die entsprechenden Reaktionskoeffizienten mit Hilfe historischer

Daten geschätzt werden.<sup>61</sup> Der von solchen Regeln unerklärte (unsystematische) Teil der staatlichen Einnahmen und Ausgaben wird als finanzpolitischer Impuls interpretiert.

## BEWERTUNG DER METHODEN

### Maßnahmenmethode

Die Aggregation einzelner Maßnahmen hat den Nachteil, dass die veranschlagten Größenordnungen in der Regel auf Setzungen oder Schätzungen der finanzpolitischen Akteure basieren; in bedeutsamen Einzelfällen, beispielsweise bei Steuerreformen, nehmen die Institute eigene Berechnungen vor. Es bestehen zudem fließende Übergänge zwischen der Klassifizierung von Maßnahmen als diskretionär und als regelgebunden, zum Beispiel im Bereich der Gesetzesänderungen, die verfassungsmäßig geboten sind. So gilt eine steuerliche Entlastung, um die Effekte der Steuerprogression auf die Abgabenbelastung auszugleichen, als diskretionäre Maßnahme. Dabei wird allerdings nicht berücksichtigt, dass in einer expandierenden Wirtschaft tendenziell restriktive Effekte von dem geltenden progressiven Einkommensteuertarif ausgehen. Auch ist es erforderlich, die Ansätze unter Berücksichtigung der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung anzupassen. Insgesamt ist die Maßnahmenmethode aus Praktikabilitätsgründen selektiv und daher unvollständig.<sup>62</sup>

Trotz dieser Schwächen ist das Verfahren für die Diagnose und Prognose der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung unerlässlich. Zum einen sind prognostische Aussagen allein auf Grundlage dieses Ansatzes möglich. Zum anderen plausibilisiert die Identifikation und Quantifizierung finanzpolitischer Maßnahmen die Ergebnisse der Saldenmethode und macht die Einschätzung der Finanzpolitik transparent und für Dritte nachvollziehbar.

### Saldenmethode

Die wesentlichen Nachteile der Saldenmethode bestehen darin, dass zum einen die Produktionslücke un beobachtbar ist und deshalb geschätzt werden muss und dass zum anderen die durch die Budgetsemielastizität abgebildete Reaktion der staatlichen Einnahmen und Ausgaben auf die konjunkturelle Entwicklung aufgrund spezifischer Umstände vom durchschnittlichen Muster abweichen kann.<sup>63</sup>

58 Die gesamtstaatliche Budgetsemielastizität, die auf statistischen Schätzungen über einen längeren Zeitraum beruht, bezieht den Effekt von zyklischen Schwankungen auf den deutschen Finanzierungssaldo auf 0,55. Steigt also die gesamtwirtschaftliche Auslastung um 10 Mrd. Euro, so verbessert sich der Finanzierungssaldo um 5,5 Mrd. Euro. Die Budgetsemielastizität wird im Zeitverlauf als konstant unterstellt und nur in größeren Abständen revidiert (vgl. Mourre, G., C. Astarita und S. Princen, »Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology«, *European Economy – Economic Papers* 536, 2014).

59 Vgl. Deutsche Bundesbank, »Ein disaggregierter Ansatz zur Analyse der Staatsfinanzen: die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2005«, *Monatsbericht*, März 2006, S. 63 ff.

60 Jüngere Anwendungen finanzpolitischer Regeln in der praktischen Wirtschaftspolitik finden sich zum Beispiel in European Central Bank, »The euro area fiscal stance«, *ECB Economic Bulletin* (4), 2016, S. 68–87, Box 2 sowie in European Commission, *Fiscal sustainability report 2015*, *European Economy Institutional Paper* 018, 2016, Annex A4, S. 167 ff.

61 Vgl. zum Beispiel Gali, J. und R. Perotti, »Fiscal policy and monetary integration in Europe«, *Economic Policy*, 2003, 533–572; Candelon, B., J. Muysken und R. Vermeulen, »Fiscal policy and monetary integration in Europe: an update«, *Oxford Economic Papers, New Series* 62(2), 2010, S. 323–349; Leeper, E. M., M. Plante und N. Traum, »Dynamics of fiscal financing in the United States«, *Journal of Econometrics* 156, 2010, S. 304–321 sowie zur Auswahl der erklärenden Größen in der finanzpolitischen Regel Kliem, M. und A. Kriwoluzky, »Toward a Taylor rule for fiscal policy«, *Review of Economic Dynamics* 17, 2014, S. 294–302.

62 Vgl. Castro, F. D., J. Kremer und T. Warmedinger, »How to measure fiscal stimulus«, *Presupuesto y Gasto Público* 59, 2010, S. 103–116.

63 Vgl. zu den Vor- und Nachteilen der Veränderung des strukturellen Primärsaldos als Indikator für die finanzpolitische Ausrichtung auch Orseau, E. und M. Salto, »Measuring and assessing the fiscal stance in the euro area: Methodological issues«, in: European Commission:(Hrsg.), *Report on Public*

Zur Bereinigung des Finanzierungssaldos um konjunkturelle Einflüsse sind Schätzungen zum gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial von zentraler Bedeutung, weil sie die Grundlage zur Quantifizierung der Produktionslücke darstellen. Diese kann insbesondere am aktuellen Rand nur mit einem hohen Grad an Unsicherheit geschätzt werden, weil die verwendeten Verfahren nicht eindeutig zwischen Zyklus und Trend trennen können. Nicht selten müssen die Schätzungen deutlich revidiert werden, weil das zugrundeliegende Datenmaterial und die konjunkturellen Erwartungen korrigiert werden.<sup>64</sup>

Bei der Berechnung der Budgetsemielastizität werden lediglich Steuern, Sozialbeiträge und durch Arbeitslosigkeit hervorgerufene staatliche Transfers als konjunkturabhängig angesehen, obwohl auch andere Ausgabe- und Einnahmekategorien des Staates von der Konjunktur beeinflusst werden. So verbessern sich beispielsweise mit anziehender Konjunktur die budgetären Spielräume für die Vorleistungen und die Investitionen des Staates, konjunkturbedingt höhere Einkommen führen zu höheren Rentenausgaben, und die Lohnerhöhung im öffentlichen Dienst orientiert sich an der konjunkturabhängigen Lohnentwicklung in der Privatwirtschaft. Zudem ist bei der kommunalen Gebührenpolitik ein »konjunktureller Kern« zu erkennen. Auf der anderen Seite schlagen im strukturellen Primärsaldo auch Vorgänge zu Buche, wie beispielsweise der Bundesbankgewinn oder die Transfers an die Europäische Union, die keine finanzpolitischen Impulse induzieren.

Da sich die Budgetsemielastizität auf die Produktionslücke bezieht, können in diesem Verfahren die von einer sich im Konjunkturverlauf ändernden Entstehungs- und Verwendungsstruktur des Bruttoinlandsprodukts ausgehenden Auswirkungen auf die Staatsfinanzen nicht explizit erfasst werden. Dabei ist ein auf der inländischen Verwendung beruhender Zuwachs abgabenergiebiger als ein durch Exporte getriebener Aufschwung.

Schätzrisiken resultieren auch daraus, dass von einer unveränderten Budgetsemielastizität ausgegangen wird, obwohl zwischenzeitlich Rechtsänderungen im Steuer- und Transfersystem in Kraft getreten sind, die eine Änderung der Budgetsemielastizität bewirken. Schließlich muss bedacht werden, dass die Elastizität der gewinnabhängigen Steuern keineswegs in allen Jahren konstant ist, son-

*Finances in EMU 2016*, Brüssel, 2016, sowie Bankowski, K. und M. Ferdinandusse, a.a.O., 2017.

<sup>64</sup> Zur geringen Verlässlichkeit der Produktionslückenschätzungen vgl. Deutsche Bundesbank, »Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke«, Monatsbericht April, 2014, S. 13–38. Zu einer ausführlichen Darstellung der Problematik der Potenzialschätzung siehe auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015, Essen, 2015.

dern deren hohe, aus dem Erhebungs- und Veranlagungsrhythmus resultierende Volatilität nur zum Teil konjunkturbedingt ist; sie wird mit den verwendeten Konjunkturberichtigungsverfahren aber nur zum Teil herausgefiltert. Als Folge davon werden hohe Nachzahlungen im Aufschwung oder Erstattungen in der Rezession vielfach nur zum Teil als zyklisch klassifiziert und die hieraus resultierende Verbesserung bzw. Verschlechterung der Finanzlage mithin als strukturell gewertet.

Bei der Prognose ist die Saldenmethode auf die Erfassung der diskretionären Maßnahmen angewiesen und erbt damit auch deren Nachteile. In der Rückschau angewandt hat das Verfahren jedoch den Vorteil, dass eine Quantifizierung finanzpolitischer Maßnahmen nicht erforderlich ist und somit die damit verbundenen Probleme entfallen. Zudem ist es ein leicht anzuwendendes und im internationalen Kontext vergleichbares Verfahren.

## EMPIRISCHER VERGLEICH

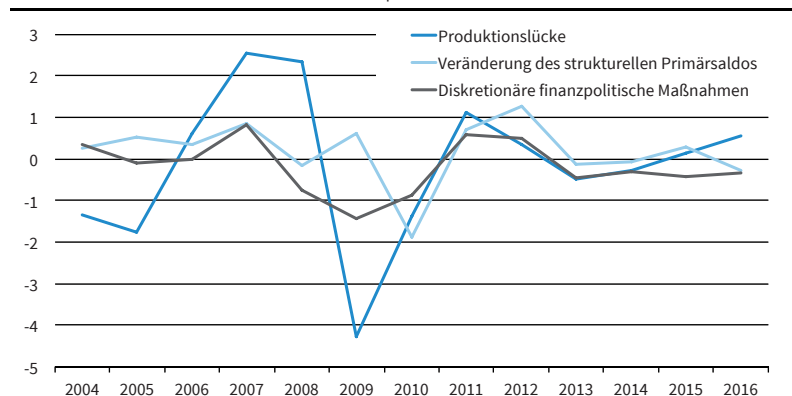
### Vergleich der Methoden ex post

Im Folgenden werden die auf Grundlage der beiden Methoden für die Vergangenheit ermittelten finanzpolitischen Impulse miteinander verglichen. Als ex post-Daten werden dabei die Angaben zu den diskretionären Maßnahmen des jeweils laufenden Jahres herangezogen, die im Herbst veröffentlicht wurden.<sup>65</sup> In den Jahren 2003 und 2004 werden abweichend die Angaben aus den Frühjahrsprognosen verwendet, da im Herbst keine Zahlen für das laufende Jahr berichtet wurden. Die Differenzen des strukturellen Primärsaldos werden anhand der Ex-post-Zahlen der VGR und der jüngsten Schätzung der Produktionslücke ermittelt. Als Einmaleffekte werden zudem die Einschätzungen zu Ausgaben im Rahmen der Bankenrettungen, die Wirkung von Gerichtsurteilen und die Erlöse aus der Versteigerung von Funkfrequenzen berücksichtigt.

<sup>65</sup> Da die Maßnahmentabelle erst seit der Gemeinschaftsdiagnose im Frühjahr 2003 ausgewiesen wird, beschränkt sich der Vergleich auf die Zeit ab dem Jahr 2004.

**Abb. 5.2**

**Ausrichtung der Finanzpolitik im konjunkturellen Verlauf**  
In Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

**Kasten 5.1****Überprüfung der Annahmen der Saldenmethode mit Blick auf das Jahr 2009**

Für das Rezessionsjahr 2009 kommt die Saldenmethode trotz umfangreicher konjunkturstimulierender Maßnahmen zu dem Ergebnis, dass die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet war. Um dieses Ergebnis näher zu analysieren, wird auf disaggregierter Ebene der hypothetische Budgetsaldo berechnet, der sich ergeben hätte, wenn der konjunkturbereinigte Budgetsaldo unverändert geblieben wäre und zugleich die Annahmen der EU-Methode erfüllt gewesen wären. Die relevanten Annahmen sind, dass sich alle Ausgaben und Einnahmen des Staates mit dem Produktionspotenzial (und dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts) entwickeln und dass einzelne Komponenten des Budgets konjunkturtauglich sind. Die OECD hat Elastizitäten bezogen auf die Produktionslücke für die Einkommensteuern der privaten Haushalte, die Gewinnsteuern, die indirekten Steuern, die Sozialbeiträge und die arbeitsmarktabhängigen Ausgaben ermittelt. Diese fließen in die Saldenmethode ein.

Nach der Bereinigung um Zinsausgaben und Einmaleffekte werden im Saldenkonzept die Differenzen zwischen den hypothetischen Werten und der tatsächlichen Entwicklung als finanzpolitischer Impuls interpretiert. Anhand der relevanten Budgetbestandteile wird hier diskutiert, inwieweit diese Interpretation gerechtfertigt erscheint, oder ob andere Gründe für diese Abweichung sprechen. Letztlich soll so die Plausibilität der Annahmen der Saldenmethode überprüft werden.

Für die Berechnung des hypothetischen Budgetsaldos 2009 werden daher zunächst alle Einnahmen- und Ausgabenbestandteile mit dem Zuwachs des Produktionspotenzials (Schätzung der Institute) und dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts fortgeschrieben. Basierend auf den fortgeschriebenen Werten wird die Einkommensteuer der privaten Haushalte – hier werden die Einkommen- und Vermögensteuern der privaten Haushalte in den VGR zugrunde gelegt – entsprechend der Differenz der Produktionslücke zum Wert von 2008 bei einer Elastizität von 1,87 bezüglich der Produktionslücke (OECD 2014) fortgeschrieben.<sup>1</sup> Für die Unternehmenssteuern wird eine Elastizität von 1,91 bezogen auf die Produktionslücke herangezogen. Für die indirekten Steuern ist die unterstellte Elastizität 1 und für die Sozialbeiträge 0,6. Für Arbeitsmarktausgaben wird eine Elastizität zur Produktionslücke von – 3,3 verwendet, wobei die monetären Sozialausgaben der Bundesagentur für Arbeit und die Ausgaben für Arbeitslosengeld II als Arbeitsmarktausgaben zusammengefasst werden.

Der Vergleich der hypothetischen Werte mit den tatsächlichen zeigt deutlich, dass die Annahme, dass die Produktionslücke über die Zeit immer gleich auf die Bemessungsgrundlagen wirkt, problematisch ist (Tab. 5.1). So sind trotz mehrerer Steuerrechtsänderungen mit entlastender Wirkung die tatsächlichen Einnahmen der Einkommensteuer für die privaten Haushalte merklich höher als die hypothetischen, was auf den robusten Arbeitsmarkt und Veranlagungsverzögerungen zurückzuführen ist. Die Unternehmenssteuern hingegen haben sich tatsächlich merklich schwächer als im hypothetischen Szenario entwickelt. Dies dürfte damit zu erklären sein, dass vorwiegend Körperschaften einen hohen Exportanteil haben und die Krise hier besonders stark wirkte. Zudem gab es Rechtsänderungen, die zu sinkenden Einnahmen führten. Die Abweichung der indirekten Steuern deutet ferner darauf hin, dass die Rezession den Konsum bei weitem nicht so stark getroffen hat, wie aus der

Veränderung der Produktionslücke hätte gefolgert werden können. Höhere Sozialbeiträge als im hypothetischen Szenario gehen auf den robusten Arbeitsmarkt zurück. Bemerkenswert ist auch, dass die Arbeitsmarktausgaben trotz der deutlichen Ausweitung der Kurzarbeit hinter dem hypothetischen Wert zurückbleiben, was wiederum auf den vergleichsweise robusten Arbeitsmarkt zurückzuführen ist. Ferner wurden die übrigen Ausgaben deutlich stärker ausgeweitet als es Potenzialwachstum und Deflator nahelegen. Dies deutet auf die Budgetwirkungen expansiver Finanzpolitik hin; hier spielen u.a. die Ausgaben für die Abwrackprämie eine Rolle.

Insgesamt illustriert die tatsächliche Entwicklung der

**Tab. 5.1****Herleitung des Finanzimpulses für das Jahr 2009**

In Mrd. Euro

	2008	2009*	Elastizität	2009**	2009
Direkte Steuern privater Haushalte	237,4	243,8	1,87	214,5	224,7
Direkte Steuern der Unternehmen	64,2	65,9	1,91	57,8	45,6
Indirekte Steuern	273,5	280,9	1,00	262,2	275,5
Sozialbeiträge	412,5	423,6	0,60	406,5	415,6
Sonstige Einnahmen	124,1	127,5	0,00	127,5	129,5
Arbeitsmarktausgaben	44,4	45,6	- 3,30	57,3	53,8
Sonstige Ausgaben	1 071,8	1 100,7	0,00	1 100,7	1 116,7
Staatseinnahmen	1 111,7	1 141,7		1 068,6	1 090,9
Staatsausgaben	1 116,2	1 146,3		1 157,9	1 170,5
Finanzierungssaldo	- 4,5	- 4,7		- 89,3	- 79,6
Differenz 2009/2009**					9,7

2009\*: Fortschreibung der Zahlen von 2008 mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts (1,76%) und Potenzialrate (0,92%). Elastizität: Elastizitäten der einzelnen Budgetbestandteile zur Produktionslücke entsprechend OECD, die Veränderung der Produktionslücke betrug –6,64 Prozentpunkte. 2009\*\*: Hypothetischer Budgetsaldo, der sich bei konstantem konjunkturbereinigtem Budgetsaldo hätte ergeben müssen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; OECD; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2017



öffentlichen Finanzen anschaulich, dass trotz der Vielzahl diskretionärer Maßnahmen schließlich ein niedrigeres Budgetdefizit erzielt worden ist als im hypothetischen Szenario berechnet wurde. Dies verdeutlicht, dass die Annahme, die Produktionslücke wirke in allen Rezessionen gleichermaßen auf die Bemessungsgrundlagen, zu merklichen Fehleinschätzungen führen kann.

1 Siehe OECD, "New tax and expenditure elasticity estimates for EU budget surveillance", OECD Economics Department Working Papers 1174, 2014.

Beide Verfahren bieten einen sehr ähnlichen Befund (Abb. 5.2). In neun von 13 Jahren weisen sie das gleiche Vorzeichen auf. Für das Jahr 2009 unterscheidet sich das Ergebnis der beiden Ansätze deutlich. Nach der Maßnahmenmethode ist die Budgetwirkung negativ (-1,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und der finanzpolitische Impuls expansiv, während die Saldenmethode einen restriktiven Impuls in Höhe von 0,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ermittelt. Die widersprüchlichen Ergebnisse dürften daran liegen, dass ein Teil der ermittelten diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen erst mit zeitlicher Verzögerung tatsächlich Impulse entfaltete. Zudem ist insbesondere die Annahme konstanter Elastizitäten steuerlicher Bemessungsgrundlagen zur Produktionslücke gerade in dieser Rezession nicht angemessen gewesen (Kasten 5.1).

Ferner unterscheiden sich die Mittelwerte beider Maße. Die Maßnahmenmethode weist im Durchschnitt einen expansiven Impuls aus, die Saldenmethode einen leicht restriktiven. Vernachlässigt man die Werte für das Jahr 2009, sind die Mittelwertdifferenzen zwar geringer, gehen aber weiter in die vorherige Richtung.<sup>66</sup> Dies dürfte maßgeblich auf die dargestellten Schwächen der Maßnahmenmethode zurückzuführen sein.

66 Unter der Normalitätsannahme sind die Differenzen zum 10%-Niveau von null verschieden.

Eine Erklärung dürfte der progressive Einkommensteuertarif liefern, denn die kalte Progression wirkt im Trend restriktiv, wird aber nicht abgebildet.<sup>67</sup> Hinzu kommt auch, dass die Kommunen im Beobachtungszeitraum ihre Steuern angehoben haben, was in den Maßnahmen aber nicht erfasst wurde.

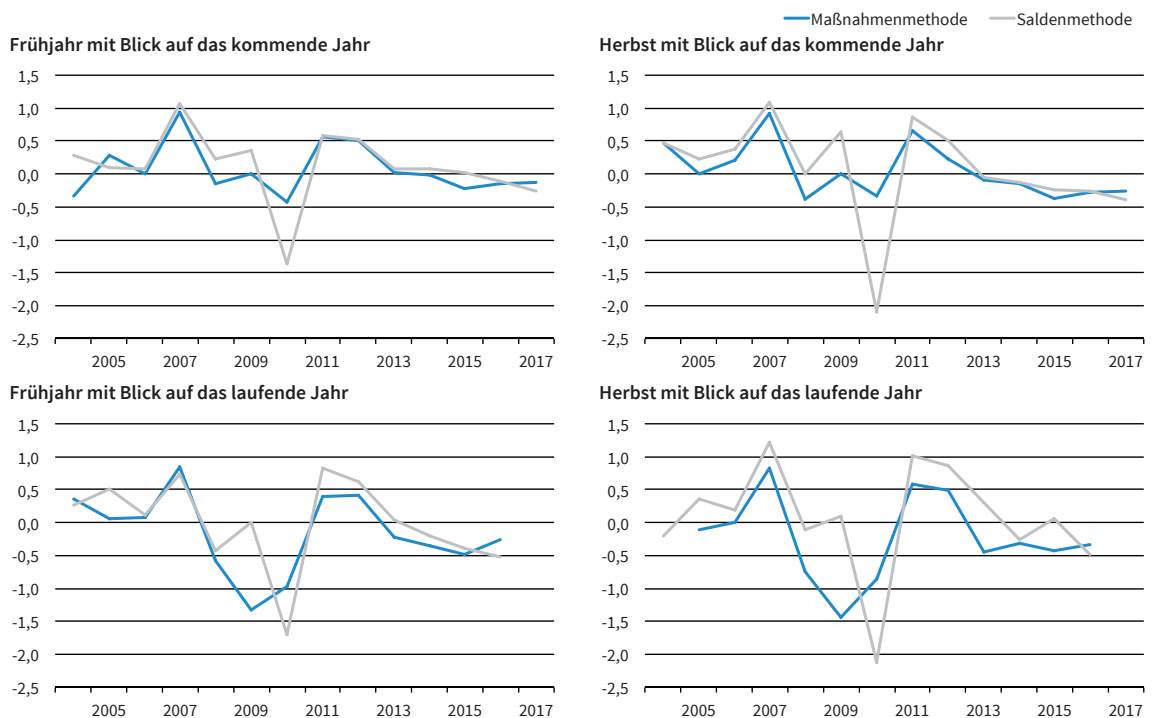
**Vergleich der Methoden ex ante**

Aussagen über die Ausrichtung der Finanzpolitik sind vor allem hinsichtlich der gegenwärtigen und der zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung – also für den Prognosezeitraum – relevant. Um die Ergebnisse der Methoden für den jeweiligen Prognosezeitraum zu analysieren, wird eine Echtzeitdatenanalyse vorgenommen.

Die diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen werden üblicherweise für das laufende und das kommende Jahr ausgewiesen. Zudem werden sie jeweils im Frühjahr und im Herbst erfasst, so dass für jedes Jahr vier Prognosesituationen berücksichtigt werden können. Für den strukturellen Primärsaldo liegen nicht in gleicher Weise Echtzeitdaten vor. So wurden Einmalef-

67 Vgl. Boysen-Hogrefe, J., *Passt die mittelfristige Steuerschätzung zur Finanzplanung der Länder?*, Kiel Policy Brief Nr. 78, Kiel, 2014, vgl. auch Döhrn, R., G. Barabas, B. Blagov, A. Fuest, H. Gebhardt, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin, »Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur weiter von Binnenwirtschaft getragen«, *RWI-Konjunkturberichte* 68(1), 2017, S. 33–91.

**Abb. 5.3**  
Echtzeitdatenvergleich von Maßnahmen- und Saldenmethode  
In Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Frühjahr 2017

fekte gerade in den frühen Jahren vor 2010 nicht oder nur unvollständig erfasst. Da viele Einmaleffekte häufig nur mit Verzögerung und selten für den Prognosezeitraum erfasst werden können, dürfte dies jedoch die Verlässlichkeit der Echtzeitdatenanalyse nicht übermäßig belasten. Ferner weist die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose erst seit Herbst 2010 eigene Schätzungen der Produktionslücke aus. Für frühere Jahre werden daher Echtzeitschätzungen der EU-Kommission herangezogen, die jeweils zeitnah vorgelegen haben. Da die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose das Produktionspotenzial in Anlehnung an die Methode der EU schätzt, sollte dieses Vorgehen die Qualität der Analyse kaum belasten.

Die nach beiden Konzepten ermittelten finanzpolitischen Impulse liegen im Untersuchungszeitraum in der Regel nahe beieinander (Abb. 5.3). Lediglich in den Rezessionsjahren 2009 und 2010 kommt es zu größeren Abweichungen. Mit Blick auf die Situation, die sich jeweils im Frühjahr für das Folgejahr ergeben hat, zeigt sich für das Jahr 2010 eine größere Abweichung; allerdings weisen in neun von zwölf Fällen beide Methoden das gleiche Vorzeichen auf. Die Abweichung im Jahr 2010 resultiert aus der großen Schätzunsicherheit im Frühjahr 2009. Während sich die Tiefe der Rezession abzeichnete, konnten weder Struktur noch Geschwindigkeit der Erholung hinreichend antizipiert werden. Die große Abweichung für das Jahr 2009, die sich in den finalen Ergebnissen findet, zeigt sich hier hingegen nicht so ausgeprägt, da im Frühjahr 2008 die Konjunkturpakete noch nicht absehbar waren.

Mit Blick auf die Situation, die sich jeweils im Herbst für das Folgejahr ergeben hat, ergibt sich ein ähnliches Bild. Werden die laufenden Jahre betrachtet, in denen der Informationsstand zu den finanzpolitischen Maßnahmen umfassender ist, ergeben sich im Jahr 2009 größere Abweichungen. Für dieses Jahr zeigt sich ein ähnliches Bild wie bei den finalen Ergebnissen, für das Jahr 2010 liegen die Ergebnisse näher beieinander.

## FAZIT

Die Maßnahmenmethode und die Saldenmethode führen für viele Jahre zu einer sehr ähnlichen Einschätzung der finanzpolitischen Ausrichtung. So weisen beide Methoden ex post in neun von 13 Jahren die gleiche Ausrichtung auf. Auf Basis einer Echtzeitdatenanalyse zeigt sich, dass die Übereinstimmung noch etwas höher ist.

Beide Methoden sind mithin grundsätzlich geeignet, die Ausrichtung der Finanzpolitik zu beurteilen. Sie generieren in der Regel keine eindeutigen Ergebnisse und weisen unterschiedliche Stärken und Schwächen auf, deren Relevanz davon abhängt, ob das Interesse einer ex post-Evaluierung der Finanzpolitik gilt oder die Prognose der Ausrichtung der Finanzpolitik im Mittelpunkt steht.

In der ex post-Betrachtung liefert die Veränderung des strukturellen Primärsaldos in normalen Zeiten ein umfassendes Bild des finanzpolitischen Impulses, das mit vergleichsweise geringem Aufwand errechnet wer-

den kann. Daher wird dieses Maß auch häufig in Studien herangezogen, die die ex post-Wirkung finanzpolitischer Impulse auf die Konjunktur untersuchen. In einer ex ante-Betrachtung braucht es auch im Konzept des strukturellen Primärsaldos eine Quantifizierung der diskretionären Maßnahmen für den Prognosezeitraum. Damit kann für die Prognose auf die Maßnahmenmethode nicht verzichtet werden. Sie trägt zur Nachvollziehbarkeit der Prognose bei, denn sie legt offen, welche finanzpolitischen Maßnahmen in welchem Umfang berücksichtigt worden sind.

## Zu den Auswirkungen der Revision der Erwerbstätigkeit auf die Prognose

Die Institute erstellen ihre Analyse und Prognose stets auf der Grundlage der jeweils aktuellen Veröffentlichung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) durch das Statistische Bundesamt, derzeit diejenige vom 23. Februar 2017. Am 1. März 2017 teilte allerdings die Bundesagentur für Arbeit mit, dass aufgrund eines Datenverarbeitungsfehlers die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ab Juli 2016 systematisch zu niedrig ausgewiesen wurde.<sup>68</sup> Da die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung eine bedeutende Grundlage für die Berechnung der Zahl der Erwerbstätigen in den VGR darstellt, verändert diese Revision auch die Datengrundlage der vorliegenden Prognose.

Die Korrektur der Beschäftigungsstatistik führte dazu, dass nun bis zum aktuellen Rand eine nennenswerte Zunahme der Erwerbstätigkeit ausgewiesen wird, während die bis dahin vorliegenden Daten eine Abschwächung beim Beschäftigungsaufbau anzeigten. Am 7. März hat das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) eine an diese Korrektur angepasste Arbeitszeitrechnung vorgelegt.<sup>69</sup> Darin weist sie gegenüber den aktuellen VGR geänderte Angaben zur Zahl der Beschäftigten und der Selbstständigen, zu deren Arbeitszeit und zum Arbeitsvolumen aus. Diese Änderungen haben Rückwirkungen auf andere Größen der VGR, wie die Bruttolöhne und -gehälter und die Gewinneinkommen. Die revidierten Angaben zum Arbeitsmarkt und die daraus resultierenden Änderungen werden allerdings erst mit der nächsten regulären Veröffentlichung am 23. Mai 2017 Eingang in die amtlichen VGR finden.

Um die vorliegenden Informationen zum Arbeitsmarkt in ihre Prognose einzubeziehen und ihre Prognose auf einer mit der Beschäftigung konsistenten Einkommensverteilungsrechnung aufzubauen, haben die Institute – entgegen der sonst üblichen Praxis – Anpas-

<sup>68</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit, *Grundlagen: Hintergrundinfo – Beschäftigungsstatistik: Korrektur vorläufiger Werte für das 2. Halbjahr 2016*, Nürnberg, März 2017.

<sup>69</sup> Vgl. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, »Höhere Erwerbstätigenzahl ließ Arbeitsvolumen 2016 um 500 Millionen Stunden steigen«, Pressemitteilung vom 7. März 2017 (online verfügbar).

sungen für zurückliegende Zeiträume vorgenommen. Diese erfolgten auf Basis von vom Statistischen Bundesamt zur Verfügung gestellten Angaben.<sup>70</sup>

Bei den hier vorgenommenen Anpassungen bleiben das Bruttoinlandsprodukt und die Einkommensverwendungsrechnung unverändert gegenüber den im Februar veröffentlichten VGR. Damit schlägt sich die höhere Beschäftigung in einer geringeren Produktivität nieder. Ferner führt der höhere Beschäftigungsstand für sich genommen zu höheren Bruttolöhnen und -gehältern und entsprechend höheren Arbeitnehmerentgelten. Darüber hinaus ergibt sich, aufgrund einer geänderten Zusammensetzung der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten nach Wirtschaftszweigen, ein anderer Effektivlohn je Arbeitnehmer im Durchschnitt der Volkswirtschaft. Nach Auskunft des Statistischen Bundesamtes führt dieser Zusammensetzungseffekt zu um 0,1% höheren Verdiensten je Arbeitnehmer im Jahr 2016. Auf der Verteilungsseite haben die Institute das Volkseinkommen und das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in der Summe unverändert gelassen. Damit mindert die um 4,8 Mrd. Euro höhere Bruttolohn- und -gehaltssumme die Unternehmens- und Vermögenseinkommen in gleicher Höhe.

Bezüglich der Aufteilung der im Vergleich zu den amtlichen VGR höheren Arbeitnehmerentgelte auf die Sektoren unterstellen die Institute, dass sowohl die Kapitalgesellschaften (um 3,4 Mrd. Euro höhere geleistete Entgelte) als auch die privaten Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (um 1,4 Mrd. Euro höhere geleistete Entgelte) betroffen sind. Damit ergeben sich geringere Betriebsüberschüsse für diese beiden Sektoren. Da annahmegemäß die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der Kapitalgesellschaften in der Summe nicht betroffen sind, fallen die von ihnen geleisteten Vermögenseinkommen um den entsprechenden Betrag geringer aus, während den privaten Haushalten in dieser Höhe geringere Vermögenseinkommen zufließen.

Diese angepassten Größen für das Jahr 2016 bilden den Ausgangspunkt für die vorliegende Prognose. Sie sind in den folgenden Tabellen grau unterlegt.

<sup>70</sup> Vom Statistischen Bundesamt geänderte Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf Grund erheblicher Änderungen der Beschäftigtenstatistik, die zum Rechenstermin Februar 2017 nicht eingearbeitet werden konnten.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2016 <sup>a)</sup>				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 821,0	1 902,7	300,6	617,7	–
2 – Abschreibungen .....	552,1	317,4	68,6	166,1	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 268,9	1 585,2	232,0	451,7	– 238,8
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 594,9	1 135,2	235,8	223,9	14,1
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,1	12,7	0,2	9,2	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	25,6	23,9	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	677,5	461,2	– 3,7	220,0	– 252,9
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 598,0	–	–	1 598,0	11,0
9 – Geleistete Subventionen .....	27,6	–	27,6	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	334,4	–	334,4	–	6,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	719,8	648,7	43,4	27,7	174,8
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	782,6	368,5	18,0	396,2	111,9
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 645,2	181,0	277,7	2 186,5	– 303,4
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	386,9	82,5	–	304,5	10,3
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	396,8	–	396,8	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	642,0	–	–	642,0	3,7
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	642,9	119,0	523,1	0,8	2,8
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	549,6	61,1	487,7	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	542,7	–	–	542,7	7,3
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	305,7	156,6	74,6	74,4	50,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	265,4	142,6	19,3	103,5	90,3
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 608,9	142,5	654,6	1 811,8	– 267,1
23 – Konsumausgaben .....	2 295,3	–	616,1	1 679,2	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 48,5	–	48,5	–
25 = Sparen .....	313,6	94,0	38,5	181,1	– 267,1
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	51,0	8,9	33,5	8,6	4,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	48,1	21,8	15,3	11,1	7,8
28 – Bruttoinvestitionen .....	598,6	337,5	66,5	194,7	–
29 + Abschreibungen .....	552,1	317,4	68,6	166,1	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	– 2,8	– 1,3	0,9	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	267,4	89,6	23,7	154,1	– 267,4
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 608,9	142,5	654,6	1 811,8	– 267,1
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	399,2	–	399,2	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	399,2	–	–	399,2	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 608,9	142,5	255,4	2 211,0	– 267,1
38 – Konsum 3) .....	2 295,3	–	216,9	2 078,3	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 48,5	–	48,5	–
40 = Sparen .....	313,6	94,0	38,5	181,1	– 267,1

a) Grau unterlegt: Vom Statistischen Bundesamt geänderte Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf Grund erheblicher Änderungen der Beschäftigtenstatistik, die zum Rechenstermin Februar 2017 nicht eingearbeitet werden konnten.

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 und private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2017				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 905,9	1 958,4	309,4	638,1	–
2 – Abschreibungen .....	568,5	326,2	70,5	171,8	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 337,4	1 632,2	238,8	466,3	– 227,0
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 660,3	1 184,1	242,6	233,6	14,7
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,2	12,6	0,2	9,4	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,0	24,3	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	681,0	459,8	– 3,8	224,9	– 241,7
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 663,4	–	–	1 663,4	11,6
9 – Geleistete Subventionen .....	28,2	–	28,2	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	343,1	–	343,1	–	7,0
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	711,9	644,2	41,5	26,2	175,7
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	777,0	362,3	16,7	398,0	110,6
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 724,3	177,9	286,4	2 260,1	– 293,7
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	395,3	80,5	–	314,8	10,7
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	405,5	–	405,5	–	0,5
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	669,2	–	–	669,2	3,8
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	670,0	122,7	546,6	0,8	3,0
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	567,4	61,2	505,4	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	560,4	–	–	560,4	7,4
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	308,6	153,8	77,0	77,7	50,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	267,6	143,1	19,5	105,0	91,1
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 687,5	148,2	675,6	1 863,8	– 256,9
23 – Konsumausgaben .....	2 368,5	–	642,2	1 726,4	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 48,9	–	48,9	–
25 = Sparen .....	319,0	99,3	33,4	186,3	– 256,9
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	49,5	8,9	32,0	8,6	4,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	46,6	24,0	11,6	11,1	7,8
28 – Bruttoinvestitionen .....	630,6	356,3	69,5	204,8	–
29 + Abschreibungen .....	568,5	326,2	70,5	171,8	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	1,0	– 5,1	0,9	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	257,3	83,2	19,2	154,9	– 257,3
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 687,5	148,2	675,6	1 863,8	– 256,9
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	418,6	–	418,6	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	418,6	–	–	418,6	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 687,5	148,2	256,9	2 282,4	– 256,9
38 – Konsum 3) .....	2 368,5	–	223,5	2 145,0	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 48,9	–	48,9	–
40 = Sparen .....	319,0	99,3	33,4	186,3	– 256,9

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose der Institute.



## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2018				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	3 010,8	2 031,2	317,7	661,8	–
2 – Abschreibungen .....	586,0	335,7	72,5	177,7	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 424,8	1 695,5	245,2	484,1	– 235,3
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 722,9	1 230,9	249,2	242,8	15,2
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,7	13,0	0,2	9,6	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,3	24,6	0,2	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	705,5	476,2	– 3,9	233,2	– 250,5
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 726,0	–	–	1 726,0	12,1
9 – Geleistete Subventionen .....	28,6	–	28,6	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	351,2	–	351,2	–	7,1
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	713,4	646,6	40,8	26,1	177,5
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	780,9	359,8	17,6	403,5	110,0
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 821,5	189,4	295,5	2 336,7	– 304,3
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	411,6	85,2	–	326,4	11,1
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	422,3	–	422,3	–	0,5
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	694,5	–	–	694,5	3,9
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	695,3	127,3	567,2	0,8	3,1
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	582,5	61,3	520,4	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	575,4	–	–	575,4	7,5
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	315,8	152,5	83,8	79,5	50,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	269,8	143,6	19,7	106,5	96,1
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 779,9	161,3	700,4	1 918,2	– 262,7
23 – Konsumausgaben .....	2 440,6	–	664,2	1 776,4	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,3	–	49,3	–
25 = Sparen .....	339,3	112,0	36,1	191,2	– 262,7
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	49,6	9,0	32,1	8,6	4,9
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	46,6	24,2	11,4	11,1	7,9
28 – Bruttoinvestitionen .....	662,6	374,1	72,2	216,3	–
29 + Abschreibungen .....	586,0	335,7	72,5	177,7	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	– 2,6	– 1,5	0,9	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	262,9	91,4	17,4	154,2	– 262,9
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 779,9	161,3	700,4	1 918,2	– 262,7
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	435,0	–	435,0	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	435,0	–	–	435,0	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 779,9	161,3	265,4	2 353,2	– 262,7
38 – Konsum 3) .....	2 440,6	–	229,2	2 211,4	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,3	–	49,3	–
40 = Sparen .....	339,3	112,0	36,1	191,2	– 262,7

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 und private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 und 2018: Prognose der Institute.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 und 2018

	2016 <sup>1</sup>	2017	2018	2017		2018	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

## 1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	1,2	1,3	0,9	1,4	1,3	0,9	0,8
Arbeitsvolumen	0,9	0,8	0,7	1,5	0,2	0,3	1,0
Arbeitsstunden je Erwerbstätige	-0,3	-0,5	-0,2	0,1	-1,1	-0,6	0,2
Produktivität <sup>2</sup>	0,9	0,7	1,1	0,1	1,3	1,3	0,9
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 295,3	2 368,5	2 440,6	1 156,9	1 211,6	1 190,5	1 250,2
Private Haushalte <sup>3</sup>	1 679,2	1 726,4	1 776,4	844,0	882,4	866,7	909,7
Staat	616,1	642,2	664,2	312,9	329,3	323,8	340,4
Anlageinvestitionen	626,7	649,5	683,9	312,6	336,9	329,0	355,0
Ausrüstungen	204,4	208,1	218,6	99,4	108,7	104,1	114,6
Bauten	309,4	324,2	343,3	156,0	168,1	165,4	177,9
Sonstige Anlageinvestitionen	112,9	117,2	122,0	57,1	60,1	59,5	62,5
Vorratsveränderung <sup>4</sup>	-28,1	-18,9	-21,3	-0,5	-18,4	-2,2	-19,2
Inländische Verwendung	2 893,9	2 999,1	3 103,2	1 469,0	1 530,1	1 517,3	1 585,9
Außenbeitrag	238,8	227,0	235,3	119,2	107,8	123,7	111,6
<i>Nachrichtlich: in Relation zum BIP in %</i>	7,6	7,0	7,0	7,5	6,6	7,5	6,6
Exporte	1 441,4	1 529,3	1 609,8	756,1	773,2	795,2	814,7
Importe	1 202,6	1 302,4	1 374,5	636,9	665,4	671,4	703,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3 132,7</b>	<b>3 226,1</b>	<b>3 338,5</b>	<b>1 588,2</b>	<b>1 637,9</b>	<b>1 641,0</b>	<b>1 697,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 121,9	2 153,3	2 187,0	1 058,2	1 095,1	1 074,4	1 112,6
Private Haushalte <sup>3</sup>	1 570,7	1 587,5	1 610,3	778,0	809,5	788,6	821,8
Staat	551,0	565,2	576,0	279,8	285,4	285,4	290,6
Anlageinvestitionen	567,7	576,9	595,4	278,4	298,5	287,0	308,4
Ausrüstungen	196,8	197,8	205,4	94,2	103,6	97,5	107,9
Bauten	268,2	273,8	282,3	132,6	141,2	136,8	145,6
Sonstige Anlageinvestitionen	103,0	105,3	107,8	51,5	53,8	52,8	55,1
Inländische Verwendung	2 655,3	2 704,4	2 755,3	1 336,1	1 368,3	1 359,8	1 395,5
Exporte	1 388,4	1 436,5	1 494,5	713,9	722,7	740,7	753,8
Importe	1 200,0	1 255,0	1 312,6	615,9	639,1	643,0	669,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 843,0</b>	<b>2 886,8</b>	<b>2 939,0</b>	<b>1 433,8</b>	<b>1 453,0</b>	<b>1 457,8</b>	<b>1 481,2</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 und 2018

	2016	2017	2018	2017		2018	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

## 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>3</sup>	2 186,5	2 260,1	2 336,7	1 113,0	1 147,1	1 149,3	1 187,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	287,3	299,8	311,1	145,1	154,7	150,6	160,5
Bruttolöhne und -gehälter	1 310,8	1 363,6	1 414,9	650,2	713,4	674,8	740,1
Übrige Primäreinkommen <sup>5</sup>	588,5	596,7	610,6	317,7	279,0	323,9	286,7
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	458,7	464,3	484,9	217,4	246,8	226,0	258,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 645,2</b>	<b>2 724,3</b>	<b>2 821,5</b>	<b>1 330,4</b>	<b>1 393,9</b>	<b>1 375,3</b>	<b>1 446,2</b>
Abschreibungen	552,1	568,5	586,0	282,6	285,9	291,2	294,8
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3 197,3</b>	<b>3 292,8</b>	<b>3 407,5</b>	<b>1 613,0</b>	<b>1 679,8</b>	<b>1 666,5</b>	<b>1 741,0</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 338,4	2 409,4	2 498,9	1 174,3	1 235,1	1 215,5	1 283,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	740,4	746,0	772,9	379,0	367,0	390,1	382,8
Arbeitnehmerentgelt	1 598,0	1 663,4	1 726,0	795,3	868,1	825,4	900,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2</sup>

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 296,1	1 342,0	1 384,8	646,5	695,5	666,3	718,5
Nettolöhne und -gehälter	867,9	900,2	932,0	425,1	475,0	440,1	491,9
Monetäre Sozialleistungen	542,7	560,4	575,4	280,2	280,2	287,0	288,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern <sup>6</sup>	114,5	118,5	122,7	58,8	59,7	60,9	61,8
Übrige Primäreinkommen <sup>5</sup>	588,5	596,7	610,6	317,7	279,0	323,9	286,7
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	- 72,8	- 74,9	- 77,2	- 37,0	- 37,9	- 38,1	- 39,1
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 811,8</b>	<b>1 863,8</b>	<b>1 918,2</b>	<b>927,2</b>	<b>936,6</b>	<b>952,1</b>	<b>966,1</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	48,5	48,9	49,3	24,2	24,7	24,4	25,0
Konsumausgaben	1 679,2	1 726,4	1 776,4	844,0	882,4	866,7	909,7
Sparen	181,1	186,3	191,2	107,4	78,9	109,8	81,4
Sparquote (%) <sup>7</sup>	9,7	9,7	9,7	11,3	8,2	11,2	8,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 und 2018

	2016	2017	2018	2017		2018	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>8</sup></b>							
a) Mrd.EUR							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	731,2	748,7	773,4	372,4	376,2	384,0	389,4
Nettosozialbeiträge	523,1	546,6	567,2	264,9	281,8	275,3	291,9
Vermögenseinkommen	18,0	16,7	17,6	8,8	7,9	9,7	7,9
Sonstige Transfers	19,3	19,5	19,7	9,3	10,2	9,4	10,3
Vermögenstransfers	15,3	11,6	11,4	5,2	6,4	5,1	6,3
Verkäufe	104,3	107,4	110,9	50,6	56,8	52,0	58,9
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Insgesamt</b>	<b>1 411,4</b>	<b>1 450,7</b>	<b>1 500,4</b>	<b>711,3</b>	<b>739,4</b>	<b>735,6</b>	<b>764,8</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>9</sup>	420,0	440,3	457,6	213,1	227,2	221,4	236,2
Arbeitnehmerentgelt	235,8	242,6	249,2	116,7	125,9	119,9	129,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	43,4	41,5	40,8	20,6	20,9	20,2	20,5
Subventionen	27,6	28,2	28,6	13,7	14,5	13,9	14,6
Monetäre Sozialleistungen	487,7	505,4	520,4	252,8	252,6	259,6	260,8
Sonstige laufende Transfers	74,6	77,0	83,8	40,8	36,3	44,5	39,3
Vermögenstransfers	33,5	32,0	32,1	13,2	18,8	13,2	18,9
Bruttoinvestitionen	66,5	69,5	72,2	29,8	39,7	31,2	41,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,3	- 5,1	- 1,5	- 4,4	- 0,8	- 0,8	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 387,7</b>	<b>1 431,5</b>	<b>1 483,0</b>	<b>696,4</b>	<b>735,1</b>	<b>723,2</b>	<b>759,8</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>23,7</b>	<b>19,2</b>	<b>17,4</b>	<b>14,8</b>	<b>4,3</b>	<b>12,4</b>	<b>5,0</b>

## b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	4,5	2,4	3,3	2,1	2,7	3,1	3,5
Nettosozialbeiträge	4,5	4,5	3,8	4,6	4,4	4,0	3,6
Vermögenseinkommen	- 17,5	- 7,1	5,2	- 12,0	- 1,0	10,2	- 0,4
Sonstige Transfers	- 0,9	1,0	1,0	0,2	1,7	1,1	1,0
Vermögenstransfers	25,7	- 24,1	- 1,9	- 30,9	- 17,4	- 2,5	- 1,5
Verkäufe	3,9	3,0	3,3	3,0	3,0	2,9	3,7
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>9</sup>	7,1	4,9	3,9	5,1	4,6	3,9	4,0
Arbeitnehmerentgelt	3,1	2,9	2,7	3,0	2,8	2,7	2,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 8,3	- 4,3	- 1,8	- 4,5	- 4,1	- 2,0	- 1,5
Subventionen	0,2	2,3	1,2	2,6	2,1	1,5	1,0
Monetäre Sozialleistungen	3,5	3,6	3,0	4,4	2,9	2,7	3,2
Sonstige laufende Transfers	- 0,8	3,2	8,8	3,3	3,1	9,2	8,4
Vermögenstransfers	12,8	- 4,5	0,2	- 12,5	2,1	0,0	0,3
Bruttoinvestitionen	3,5	4,5	3,8	3,4	5,4	4,8	3,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>

<sup>1</sup> Grau unterlegt: Vom Statistischen Bundesamt geänderte Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf Grund erheblicher Änderungen der Beschäftigtenstatistik, die zum Rechenstermin Februar 2017 nicht eingearbeitet werden konnten.

<sup>2</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>3</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>4</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

<sup>5</sup> Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

<sup>6</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

<sup>7</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

<sup>8</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

<sup>9</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute;  
2017 und 2018: Prognose der Institute.