

Online-Sonderausgabe Nr. 2.2017

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 44



■ IW-Forschungsgruppe Konjunktur

Die deutsche Konjunktur am Limit? Fachkräftemangel als Wachstumsbremse IW-Konjunkturprognose Herbst 2017

Vorabversion aus: IW-Trends, 44. Jg. Nr. 4
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Holger Schäfer, Telefon: 030 27877-124

groemling@iwkoeln.de · schaefer.holger@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2017 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Die deutsche Konjunktur am Limit? Fachkräftemangel als Wachstumsbremse IW-Konjunkturprognose Herbst 2017

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, November 2017

Zusammenfassung

Die deutsche Konjunktur läuft deutlich besser als in den ersten Monaten dieses Jahres zu erwarten war. Im Jahresverlauf 2017 haben sich einige Befürchtungen – vor allem eine Abschwächung der Weltwirtschaft infolge zunehmender Protektionismen – nicht bewahrheitet. Im Gegenteil, die Weltwirtschaft hat trotz weiter bestehender politischer Risiken an Fahrt aufgenommen. Damit hat auch die konjunkturelle Dynamik in Deutschland wieder an Breite gewonnen. Die anziehende Weltkonjunktur belebt die deutschen Exporte. Wegen der gleichzeitig stärker anziehenden Importe bleibt der Außenbeitrag aber konjunkturneutral. Neben dem kräftigen Konsumwachstum treiben auch die Anlageinvestitionen die Konjunktur an. Die Beschäftigung steigt von Rekord zu Rekord. Im Jahresdurchschnitt 2018 werden fast 45 Millionen Menschen in Deutschland erwerbstätig sein. Die Arbeitslosigkeit geht auf unter 2,5 Millionen zurück. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2018 um rund 2 Prozent expandieren – nach 2 ¼ Prozent in 2017. Das Wachstumstempo wird sich leicht verlangsamen, weil die Bauwirtschaft weniger stark zulegt. Auch beim Konsum und Export sind leichte Abstriche zu erwarten. Diese Robustheit bestimmt derzeit auch die Diskussion darüber, ob die deutsche Wirtschaft Gefahr läuft, sich zu überhitzen. Ein Drittel der vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln befragten Firmen meldet, dass derzeit ihre Kapazitäten überausgelastet sind. Nur knapp 12 Prozent signalisieren eine Unterauslastung. Ein Mangel an qualifizierten Mitarbeitern ist hierzulande der limitierende Produktionsfaktor. Zwei Drittel der Unternehmen mit einer Überauslastung geben an, dass fehlende Fachkräfte einen Grund für eine betriebliche Überlastung darstellen. Fehlende Fachkräfte erklären aber nicht nur hochausgelastete Produktionskapazitäten. Sie stellen auch ein Investitionshemmnis in Deutschland dar.

Stichwörter: Konjunktur, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte, Wirtschaftspolitik

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

Stetig in die Überlastung?

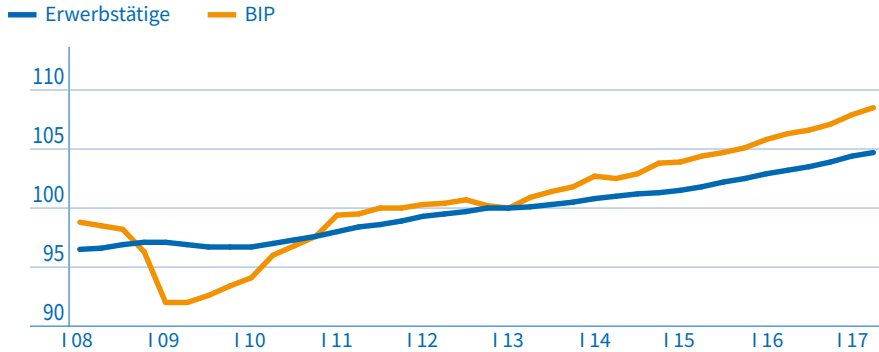
Die deutsche Konjunktur läuft deutlich besser als in den ersten Monaten dieses Jahres zu erwarten war. Die Konjunktüreinschätzungen im Winterhalbjahr 2016/2017 waren stark geprägt vom Anstieg der politischen und wirtschaftspolitischen Unsicherheit (s. dazu IW-Forschungsgruppe, 2017, 4–10). Vor allem der Wahlausgang in den USA und die Gefahr eines sich verstärkenden Nationalismus in Europa hatten für eine zunehmende wirtschaftliche Verunsicherung (s. hierzu Abbildung 6) und eine eher zurückhaltende Konjunkturbewertung gesorgt. Im Jahresverlauf 2017 haben sich einige Befürchtungen – vor allem eine Abschwächung der Weltwirtschaft infolge zunehmender Protektionismen – nicht bewahrheitet. Im Gegenteil, die Weltwirtschaft hat trotz weiter bestehender politischer Risiken an Fahrt aufgenommen. Die gestiegene Dynamik des Welthandels kam dabei zum einen weniger aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als vielmehr aus den aufstrebenden Märkten. Zum anderen wirkten dabei zum Teil kräftige wirtschafts- und finanzpolitische Stimulierungen. China kann bei beiden Argumenten als ein gewichtiges Beispiel angeführt werden.

Dieses sich wieder aufhellende globale Wirtschafts- und Handelsumfeld hat dazu geführt, dass entgegen den Erwartungen vom Frühjahr 2017 auch die konjunkturelle Dynamik in Deutschland kräftig zulegen konnte. Die sich im Jahresverlauf 2017 erholende Weltwirtschaft hat sich hierzulande positiv im Auslandsgeschäft und schließlich auch bei den Investitionen niedergeschlagen. Daneben hat der Konsum die Konjunktur weiter vorangetrieben. Erstens hat der Private Konsum infolge der stetig ansteigenden Beschäftigung für anhaltend hohe Wachstumsbeiträge gesorgt. Zweitens wuchs auch der Staatskonsum weiter kräftig an. Drittens haben sich die Unternehmensinvestitionen wieder belebt. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) übertraf im ersten Halbjahr 2017 seinen entsprechenden Vorjahreswert um 2 Prozent, die reale Inlandsnachfrage legte um 2,1 Prozent zu.

Deutschland befindet sich somit derzeit im fünften Aufschwungjahr – ein Ende des Zyklus wird im Prognosezeitraum nicht erwartet. Es stellt sich vielmehr die Frage, ob die konjunkturelle Entwicklung in den letzten Jahren überhaupt als ein herkömmlicher Konjunkturzyklus oder nicht passender vor allem als ein Wachstumsphänomen zu verstehen ist. Die Wende zum derzeitigen Auftrieb wurde nach dem ersten Quartal 2013 vollzogen. Seitdem legte das preis-, saison- und arbeitstäg-

Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum in Deutschland

Reales BIP und Erwerbstätige, saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte;
Index: 1. Quartal 2013 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/516t3dPJSU3slgm>

lich bereinigte BIP sowie die Beschäftigung nahezu wie am Schnürchen gezogen zu (Abbildung 1). Wegen des Unterhangs und des schlechten Startquartals schneidet das Jahr 2013 mit Blick auf das Jahresergebnis – ein Plus beim realen BIP gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 0,5 Prozent – noch bescheiden ab. Auf Basis der Jahresraten vollzieht die deutsche Wirtschaft im Jahr 2017 das vierte Jahr in Folge mit einem mehr oder weniger gleichmäßigen Wachstum des realen BIP von $1\frac{3}{4}$ bis gut 2 Prozent. Voraussichtlich fällt das Wachstum im Jahr 2018 ebenfalls in dieser Größenordnung aus. Eine vergleichbar lange Phase mit ähnlich hohen und stabilen Wachstumsraten war in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre zu beobachten.

Das deutsche Konjunkturbild der vergangenen Jahre kann durch die folgenden Entwicklungen charakterisiert werden:

- **Starker Beschäftigungsaufbau:** Die Beschäftigungsentwicklung weist wie die gesamtwirtschaftliche Produktionsentwicklung einen ununterbrochenen Anstieg auf (Hüther, 2017, 491). Von Anfang 2013 bis zum zweiten Quartal 2017 stieg die Anzahl der Erwerbstätigen gleichmäßig von 41,9 auf 44,2 Millionen Personen an (s. auch Abbildung 1).

- **Überdurchschnittliche Einkommenszuwächse:** Die nominalen Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde legten im Durchschnitt der letzten drei Jahre um 2,7 Prozent zu. Im ersten Halbjahr 2017 stiegen sie um 2,6 Prozent an. Zum Vergleich: Im Zeitraum 1992 bis 2016 lag das durchschnittliche Wachstum dieser Größe bei 2,7 Prozent, in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre nur bei 2,4 Prozent. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wuchsen im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre nominal um 2,6 Prozent pro Jahr. Im ersten Halbjahr 2017 legten sie sogar um 3,7 Prozent zu. Hier liegt der langfristige Durchschnittswert bei 2,4 Prozent.
- **Moderate Inflation:** Die Verbraucherpreise erhöhten sich in den letzten drei Jahren um durchschnittlich 0,6 Prozent pro Jahr. Die niedrige Verbraucherpreis-inflation beruhte im Wesentlichen auf den rückläufigen Energiepreisen. Im ersten Halbjahr 2017 belief sich die Inflationsrate in Deutschland auf 1,8 Prozent. Die Kerninflationsrate (ohne Berücksichtigung der Energiepreise) betrug gleichzeitig 1,6 Prozent und in den vorhergehenden drei Jahren waren es 1,2 Prozent. Der BIP-Deflator stieg in den vergangenen drei Jahren im Durchschnitt um 1,7 Prozent an, im ersten Halbjahr 2017 um 1,2 Prozent.
- **Kräftiger Konsumschub:** Die Beschäftigungs- und Realeinkommensentwicklung war begleitet von einem ebenso durchgängigen Anstieg der realen Konsumausgaben der privaten Haushalte. Im Durchschnitt der letzten drei Jahre legten diese um 1,6 Prozent zu. Der reale private Konsum stieg im ersten Halbjahr 2017 weiter um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr an. Im Zeitraum 1991 bis 2016 war ein jahresdurchschnittlicher Anstieg in Höhe von 1,1 Prozent zu verzeichnen.
- **Expansiver Staatskonsum:** Der Staatskonsum stieg ebenfalls vergleichsweise kräftig an. In realer Rechnung legte er in den letzten drei Jahren um durchschnittlich 2,7 Prozent und im ersten Halbjahr 2017 um 1,6 Prozent zu.
- **Unstetige Investitionen:** Die gute Beschäftigungs- und Konsumententwicklung war jedoch von einer vergleichsweise schwachen Investitionstätigkeit begleitet. Die realen Bruttoanlageinvestitionen wuchsen im Durchschnitt der letzten drei Jahre um 1,4 Prozent. Dabei legten die realen Bauinvestitionen um 1,2 Prozent und die Ausrüstungsinvestitionen um 4 Prozent pro Jahr zu. Im Gegensatz zu den anderen Aggregaten war hier aber keine stetige Entwicklung zu beobachten. Vielmehr kamen Aufschwünge immer wieder ins Stocken (s. Abbildung 10). Im ersten Halbjahr 2017 belebten sich die realen Bruttoanlageinvestitionen wieder, sie stiegen um gut 3 Prozent gegenüber dem Vorjahr an.

■ **Krisenfester Außenhandel:** Der deutsche Außenhandel stieg seit 2013 – abgesehen von quartalsweisen Stockungen – durchgehend an. Die zunehmenden wirtschaftspolitischen Verunsicherungen haben das Exportwachstum im vergangenen Jahr zwar abgebremst, aber nicht abgewürgt. Da die Importe geringfügig stärker zulegten als die Exporte, lag der Wachstumsbeitrag des realen Außenhandels seit 2013 bei durchschnittlich nur 0,1 Prozent pro Jahr.

Diese hohe Robustheit und Stetigkeit der deutschen Wirtschaft speist sich offensichtlich weniger aus konjunkturellen Gründen als vielmehr aus den tieferliegenden strukturellen und institutionellen Besonderheiten des deutschen Geschäftsmodells (Hüther, 2017): Zum einen kann die deutsche Wirtschaft auf eine Reihe von Kooperationsvorteilen zurückgreifen, um derzeit selbst in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld eine relativ gefestigte Gangart aufzuweisen. Neben der Tarifpartnerschaft zählen hierzu auch die Flexibilitätspotenziale infolge der Arbeitsmarkt-reformen vor gut einer Dekade. Dies hilft zum Beispiel, die Zuwanderer aus anderen europäischen Ländern in den Arbeitsmarkt zu integrieren. Zum anderen ist die deutsche Wirtschaft in einem vergleichsweise hohen Maß in die internationale Arbeitsteilung eingebettet, und zwar in vielen Wirtschaftsräumen. Das gibt ihr offensichtlich eine hohe unternehmerische Widerstandskraft und Stabilität.

Diese Robustheit verstärkt die Diskussion darüber, ob die deutsche Wirtschaft Gefahr läuft, sich derzeit zu überhitzen. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR, 2017) und die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017) diagnostizieren in ihren aktuellen Gutachten, dass die tatsächliche Wirtschaftsleistung stärker zulegt als das Wachstum des Produktionspotenzials. Diesen Befund bestätigt auch eine Potenzialrechnung des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (Grömling, 2017, 105 f.). Gemäß SVR liegt die absolute Produktion derzeit sogar über dem Produktionspotenzial. Neben den Potenzialrechnungen weisen auch Umfrageergebnisse zur Kapazitätsauslastung auf eine Überauslastung hin. Das ifo Institut hat jüngst eine gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung konstruiert (Wohlrabe/Wollmershäuser, 2017). Demnach sind nicht nur im Bauhauptgewerbe, sondern auch in der Industrie und im Dienstleistungsbereich die Produktionskapazitäten überausgelastet. Dies ist dann der Fall, wenn die Kapazitätsauslastung über ihrem langjährigen Durchschnitt liegt.

Auch die rückläufige Arbeitslosigkeit hin zum Niveau der strukturellen Arbeitslosigkeit deutet laut SVR (2017, 121) auf Überhitzungsgefahren hin. Dabei ist zu bedenken, dass eine hohe Auslastung oder selbst eine Überauslastung der Kapazitäten nicht notwendigerweise eine Überhitzung darstellt. Davon sollte erst gesprochen werden, wenn es ausgeprägte negative Folgewirkungen gibt, zum Beispiel Fehlallokationen von Produktionsfaktoren, Übertreibungen oder Blasen auf bestimmten Märkten (z. B. Immobilienmärkte), Preis- und Lohnspiralen.

Die Diagnose einer gesamtwirtschaftlichen Überauslastung ist nicht einfach. Zum einen muss in hinreichend guter Qualität das Produktionspotenzial der Volkswirtschaft bestimmt werden. Hierfür gibt es allenfalls grobe Schätzungen. Zum anderen muss geklärt werden, wann dieses als normalausgelastet, vollausgelastet oder überausgelastet gilt. Da es sich auch bei der Bestimmung der tatsächlichen Produktion im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) mehr oder weniger um eine Schätzung handelt, ist die empirische Ermittlung einer gesamtwirtschaftlichen Überhitzung oder zumindest einer überaus hohen Beanspruchung des Produktionspotenzials mehr als schwierig. Schließlich ist der Bezug zum längerfristigen Durchschnitt – der Normalauslastung, wie sie früher vom SVR genannt wurde – herzustellen.

Vor diesem Hintergrund wurden im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage im Herbst 2017 die Unternehmen in Deutschland bezüglich ihrer Kapazitätsbeanspruchung befragt. Hierbei kann zumindest unterstellt werden, dass sich das einzelbetriebliche Produktionspotenzial leichter bestimmen lässt und die Unternehmen leichter qualitative Aussagen zu dessen Auslastung sowie zur Normalauslastung vornehmen können. An der Befragung nahmen knapp 2.900 Unternehmen aus West- und Ostdeutschland sowie aus allen Branchen und Unternehmensgrößen teil (zur Methode der IW-Konjunkturumfrage s. Grömling, 2016). Folgende Antworten gaben die Firmen auf die Frage, wie sie aus Sicht ihres Unternehmens die aktuelle Kapazitätsbeanspruchung beurteilen:

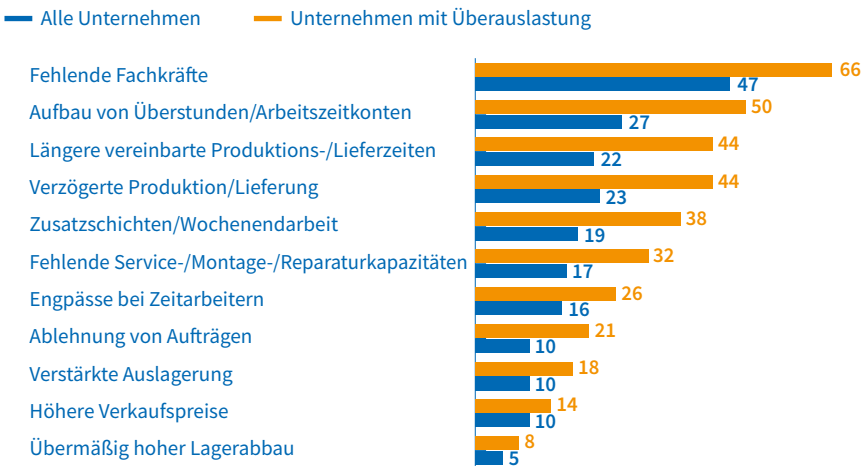
- Knapp 34 Prozent der Unternehmen geben an, dass derzeit ihre Kapazitäten überausgelastet sind. Gut 54 Prozent sprechen von einer Normalauslastung und nur knapp 12 Prozent melden derzeit eine Unterauslastung.

- Im Baugewerbe nennen knapp 44 Prozent der Betriebe eine Überauslastung und nur knapp 4 Prozent eine Unterauslastung. In der Industrie und im Dienstleistungssektor meldet jeweils knapp ein Drittel eine Überauslastung. Innerhalb des Industriebereichs besteht ein deutliches Gefälle zwischen den Investitionsgüterfirmen (41 Prozent) und den Konsumgüterfirmen (24 Prozent) bezüglich einer Überauslastung.

Diese Befunde können als eine wichtige originäre Unternehmensevidenz hinsichtlich der Gefahren einer konjunkturellen Überauslastung in Deutschland interpretiert werden. Im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage Herbst 2017 wurde zudem ermittelt, anhand welcher Indikatoren die Unternehmen eine hohe Beanspruchung ihrer Produktionskapazitäten diagnostizieren. Diese geben sowohl Aufschluss über mögliche Ursachen als auch über mögliche Folgewirkungen der aktuellen Kapazitätsauslastung. Die Unternehmen konnten mit trifft stark, wenig oder nicht zu bewerten antworten (Abbildung 2). Die Ergebnisse können wie folgt zusammengefasst werden:

Indikatoren einer konjunkturellen Überhitzung in Deutschland

Angaben der stark betroffenen Unternehmen in Prozent der jeweiligen Gruppe



1) Rest zu 100: trifft wenig zu und trifft nicht zu.
 Quelle: IW-Befragung von 2.887 Unternehmen im Oktober/November 2017

Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/itROFBdYytxauNY>

- Das Arbeitskräftepotenzial ist der limitierende Produktionsfaktor in Deutschland. 47 Prozent der im Herbst 2017 befragten Firmen geben an, dass fehlende Fachkräfte ein Indiz für eine betriebliche Überhitzung darstellen und deshalb Produktionsmöglichkeiten nicht wahrgenommen werden können. Von den überausgelasteten Firmen sind es sogar zwei Drittel, die fehlende Fachkräfte nennen. Dieser Befund passt zu einer vorhergehenden Befragung zu den Investitionshemmnissen hierzulande (Bardt et al., 2017, 37 ff.). 46 Prozent der im Frühjahr 2017 befragten Unternehmen nannten Fachkräftemangel als ein starkes Investitionshemmnis. Auch der Aufbau von Überstunden und von Arbeitszeitkonten wird von der Hälfte der Firmen mit Überauslastung als ein Indiz der hohen konjunkturellen Beanspruchung genannt. Knapp zwei Fünftel dieser Unternehmen greifen derzeit auf Zusatzschichten oder Wochenendarbeit zurück, um die Nachfrage zu bedienen. Ein Viertel der Firmen mit Überauslastung berichtet von Engpässen bei Zeitarbeitern.
- Die Unternehmen melden im Herbst 2017, dass es zu Verzögerungen bei der Produktion und bei der Auslieferung wegen einer hohen Kapazitätsnutzung kommt. Zudem vereinbaren Unternehmen im Voraus längere Produktions- und Lieferzeiten. Beide Argumente treffen für 44 Prozent der überlasteten Betriebe zu. Allerdings muss nur ein Fünftel dieser Betriebe wegen überlasteter Produktionsmöglichkeiten Aufträge ablehnen.
- Die gegenwärtigen Überhitzungstendenzen schlagen sich faktisch nicht in der gesamtwirtschaftlichen Preisentwicklung nieder. Der BIP-Deflator lag im ersten Halbjahr 2017 nur um 1,2 Prozent über dem Vorjahreswert. Dies entspricht nahezu dem Wert von 2016. Es wird jedoch noch gezeigt, dass die Preisentwicklung im Baugewerbe deutlich darüber liegt. Insgesamt gibt nur ein Siebtel der Unternehmen mit Überauslastung an, dass sie bislang höhere Verkaufspreise als ein Indiz für die Überbeanspruchung von Kapazitäten sehen. Dies passt zu der faktischen Entwicklung des BIP-Deflators. Gleichwohl zeigt sich, dass die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte und im Baubereich in diesem Jahr deutlich stärker zulegen als in den Vorjahren.

Offensichtlich befindet sich die deutsche Volkswirtschaft in einer Situation hoch beanspruchter Produktionskapazitäten. Dies zeigt sich in erster Linie beim Faktor Arbeit. Damit sollte schon jetzt sehr klar werden, welche wirtschaftlichen Belastungen erst noch mit der anstehenden demografischen Entwicklung entstehen

werden. Die offensichtlich nicht ausreichenden Produktionskapazitäten stellen in erster Linie ein strukturelles und kein konjunkturelles Problem dar. Eine fehlende Nachfrage spielt zur Erklärung der moderaten Investitionstätigkeit in Deutschland keine dominante Rolle (Bardt et al., 2017). Diese IW-Analyse zu den Investitionshemmnissen in Deutschland hat auch klar gezeigt, dass Auslandsinvestitionen – weder aus Kostengründen noch aus Gründen der Marktdurchdringung – kein Argument für schwache Inlandsinvestitionen sind. Vielmehr sind die staatlichen Rahmenbedingungen für Investitionen in Sachkapital und Forschung – etwa das hohe Regulierungsniveau und die Bürokratie – hierzulande nicht adäquat, um ein höheres Produktionspotenzial zu realisieren (Bardt et al., 2017). Es wurde bereits gezeigt, dass vor allem fehlende Fachkräfte ein Investitionshemmnis in Deutschland darstellen. Die Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit weisen Komplementaritäten auf. Einschränkungen bei dem einen Faktor induzieren Problemlagen bei dem anderen Faktor.

Die IW-Umfragen machen deutlich, dass sich letztlich begrenzte Produktionsmöglichkeiten und Überlastungen in erster Linie beim Produktionsfaktor Arbeit zeigen. Und dies gilt vor allem für Fachkräfte, besonders im Bereich der MINT-Berufe. Die Knappheiten beim Faktor Arbeit zeigen sich zum einen in den genannten Anstiegen bei den Bruttogehältern (je Arbeitsstunde). Das gilt sowohl für die Industrie als auch für den Großteil der Dienstleistungsbereiche. In der Industrie begrenzt der internationale Wettbewerb den Lohndruck. Im internationalen Vergleich hat Deutschland in den letzten Jahren anhand der Lohnstückkosten an Wettbewerbsfähigkeit verloren (Schröder, 2016). Bei den MINT-Berufen schlagen sich Knappheiten in einem hohen Maß in den Lohnprämien nieder (Anger et al., 2017). Diese Einschätzungen zur Auslastung der deutschen Wirtschaft haben eine hohe Bedeutung zur Bewertung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) für die Lage in Deutschland.

Geldpolitik hält Finanzierungsbedingungen anhaltend günstig

Die EZB hält an ihrer Niedrigzinspolitik trotz eines sich verstetigenden Wirtschaftswachstums im Euroraum fest. Aus dieser Politik resultieren weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen und ein Abwertungsdruck auf den Euro. Beide konjunkturellen Impulse unterstützen den Aufschwung im Euroraum. Für Deutschland besteht allerdings die Gefahr einer konjunkturellen Überlastung.

Bei den letzten geldpolitischen Beschlüssen der EZB am 26. Oktober 2017 wurde keine klare geldpolitische Wende eingeleitet. So verbleiben der Hauptrefinanzierungszins und der Einlagenzins für Banken für eine ausgedehnte Zeitspanne auf ihrem niedrigen Niveau von 0,0 und –0,4 Prozent. Die monatlichen Nettokäufe von öffentlichen und privaten Anleihen werden bis Ende 2017 in einer Höhe von 60 Milliarden Euro und dann bis voraussichtlich September 2018 in einer Höhe von 30 Milliarden Euro fortgeführt. Auslaufende Anleihen werden hierbei durch neue Anleihen ersetzt. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften mit Banken findet weiterhin eine Vollzuteilung statt. Durch diese Maßnahmen wird die Bilanz der EZB noch weiter ansteigen, sodass im Bankensystem weiterhin reichlich Liquidität vorhanden ist.

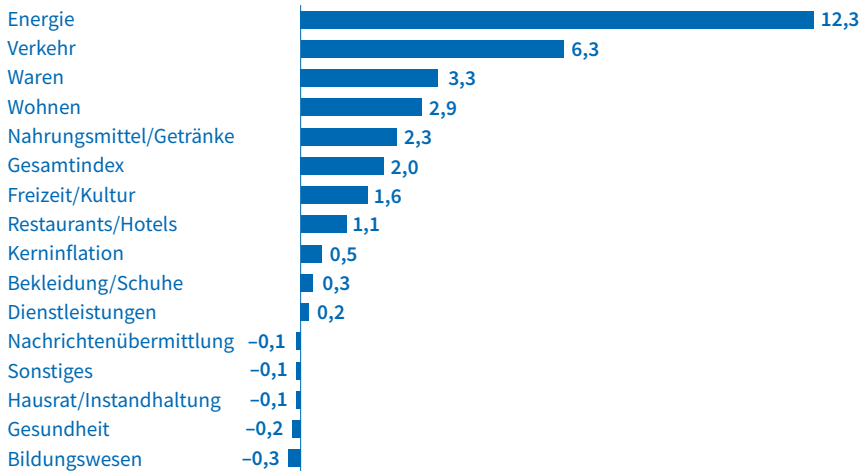
Das Direktorium der EZB begründet die Weiterführung ihrer expansiven Geldpolitik mittlerweile nicht mehr mit den Risiken für das Wachstum des Euroraums, sondern mit der Notwendigkeit der Unterstützung des Aufschwungs. Aus Sicht des Direktoriums ist trotz wirtschaftlicher Erholung die Inflationsentwicklung immer noch nicht mit dem mittelfristigen Zielwert von unter, aber nahe 2 Prozent vereinbar (EZB, 2017a). Die EZB sieht eine Normalisierung erst in den kommenden Jahren. Für die Jahre 2018 und 2019 erwarten ihre Prognostiker im Durchschnitt Inflationsraten von 1,4 Prozent und 1,6 Prozent (EZB, 2017b).

Seit der Ankündigung ihres Ankaufprogramms für öffentliche Anleihen (Public Sector Purchase Program – PSPP) im Januar 2015 ist die Inflationsrate im Euroraum um 2,0 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent im Oktober 2017 angestiegen. Dies ist vor allem auf die höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen (Abbildung 3). Deren Wachstumsraten sind seit Januar 2015 um 12,3 Prozentpunkte und 2,9 Prozentpunkte gestiegen. Die Kerninflationsrate, also die Inflationsrate bereinigt um Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, ist seitdem lediglich um 0,5 Prozentpunkte gestiegen. Beiträge zum Anstieg des Gesamtindex kamen vor allem aus den osteuropäischen Mitgliedsländern und den ehemaligen Krisenländern, wo zusammen mit der sinkenden Arbeitslosigkeit mittlerweile auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wieder anzieht.

Das jährliche Kreditwachstum ist seit der Ankündigung des PSPP im Januar 2015 um 2,9 Prozentpunkte gestiegen. Gleichzeitig sind auch die Zinsen auf Unterneh-

Veränderung der Inflationsrate im Euroraum seit Beginn des EZB-Anleihekaufprogramms

Veränderung der Inflationsrate im Zeitraum Januar 2015 bis Oktober 2017 in Prozentpunkten



Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/RFlw6j4prnlbPx9>

menskkredite um knapp 0,5 Prozentpunkte für Kleinkredite, um 1,1 Prozentpunkte bei mittleren Krediten und um 0,6 Prozentpunkte bei Großkrediten gefallen. Starke Rückgänge der Zinsen finden sich beispielsweise in Portugal und Spanien, aber auch in Litauen und Slowenien (Tabelle 1). Die günstigen Finanzierungsbedingungen und die bessere Verfügbarkeit von Krediten tragen zu einer Verbesserung der Investitionsbedingungen bei und unterstützen die Verfestigung des Aufschwungs.

Die Unternehmen im Euroraum haben mehrheitlich die Niedrigzinsphase genutzt, um ihre Bilanzen zu bereinigen. Der Anteil der Unternehmen in einer schwierigen finanziellen Situation, definiert durch gesunkene Umsätze, gesunkene Gewinne, höhere Zinskosten und gestiegene Verschuldung, ist in den letzten Jahren gesunken und nun wieder auf dem Vorkrisenniveau angekommen (Bendel et al., 2017). Allerdings werden einige dieser Unternehmen möglicherweise bei höheren Zinsen wieder in finanzielle Engpässe geraten. Ein Großteil dieser finanziell schwächer aufgestellten Unternehmen befindet sich in Italien und Frankreich. Dies ist auf die Größe der Unternehmenssektoren beider Länder und dem hohen Anteil dieser

Veränderung der Finanzierungsbedingungen seit Beginn des EZB-Anleihekaufprogramms

Veränderung der Wachstumsrate und der Zinssätze in ausgewählten Ländern im Zeitraum Januar 2015 bis September 2017 in Prozentpunkten

Land	Jahreswachstumsrate Unternehmenskredite	Zinsen auf Unternehmenskredite		
		Bis 0,25 Millionen Euro	Von 0,25 Millionen Euro bis 1 Million Euro	Ab 1 Million Euro
Österreich	2,8	-0,2	-0,4	-0,2
Belgien	5,7	-0,3	-0,2	-0,2
Deutschland	2,9	-0,3	-0,5	-0,3
Estland	-1,2	-0,2	0,4	-0,1
Spanien	7,6	-0,7	-1,9	-1,2
Finnland	-0,7	-0,2	-0,5	-0,5
Frankreich	2,4	-0,2	-0,6	-0,6
Irland	6,7	-0,3	-0,9	-0,6
Italien	-0,9	-0,9	-1,4	-1,2
Litauen	5,9	-0,9	-1,1	-1,2
Niederlande	2,1	-0,5	-0,4	-0,4
Portugal	4,3	-2,2	-2,0	-1,7
Slowenien	18,6	-0,7	-1,6	-2,0
Slowakische R.	9,4	-0,9	0,4	-0,7
Euroraum	2,9	-0,5	-1,1	-0,6

Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



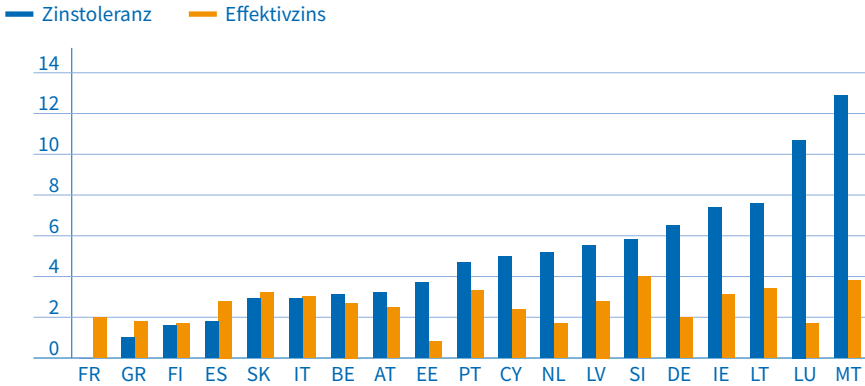
Tabelle 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/8zeL52waUTJhJZ>

zinsensitiven Unternehmen am Unternehmenssektor zurückzuführen (Bendel et al., 2017). Für die Unternehmen dieser Länder ist es daher vorteilhaft, dass die EZB eine eher zögerliche geldpolitische Normalisierung anstrebt.

Wie lange die EZB noch expansiv sein wird, hängt neben der langsam steigenden Inflation auch von der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung ab. Denn ein Überschießen der Risikoprämien auf Staatsanleihen, wie auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im Euroraum im Jahr 2012, würde zu Verlusten bei den Banken führen und darüber hinaus die Übertragung der geldpolitischen Impulse stören. Vor diesem Hintergrund sollte die EZB zu einer gewissen Vorsicht bei ihrer Zinspolitik neigen. Allerdings zeigt diese Schuldentragfähigkeitsanalyse (Abbildung 4), dass die meisten Mitgliedsländer deutlich höhere Zinsen auf ihre Staatsschuld vertragen können, ohne dass es zu einer Neuverschuldung kommen würde. Die

Maximale Zinshöhe für den Erhalt der Schuldentragfähigkeit

Zinsen in Prozent



Quellen: Europäische Kommission; Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/vi67taVf95yMJp6>

Analyse zeigt, dass Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, die Slowakische Republik und Finnland bei den bisherigen Marktzinsen mit einer Neuverschuldung rechnen müssen. Diese Länder stellen die Hälfte der Wirtschaftsleistung des Euro-raums dar, sodass Verwerfungen auf dem Markt für Staatsanleihen durchaus sig-nifikante Konjunkturrisiken mit sich bringen können. Diese Risiken wird die EZB bei ihren kommenden geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigen.

Für den Prognosezeitraum ist daher mit einem Anhalten der bisherigen Geldpoli-tik der EZB zu rechnen, was vor allem konjunkturstimulierende Effekte nach sich ziehen wird. Die Finanzierungskonditionen für die Unternehmen werden sehr gut sein, was die Unternehmen für Investitionen oder eine Bereinigung ihrer Bilanzen nutzen können. Die günstigen Finanzierungskonditionen werden insgesamt den Aufschwung im Euroraum unterstützen. Vor dem Hintergrund, dass die US-ameri-kanische Federal Reserve Bank einen Abbau ihrer Bilanz in Höhe von monatlich mindestens 10 Milliarden US-Dollar ab Oktober 2017 verabschiedet hat, ist mit steigenden Zinsen in den USA und deshalb mit einem ansteigenden Zinsdifferen-zial zwischen den USA und den Mitgliedsländern des Euroraums zu rechnen. Mögliche Kapitalabflüsse in US-Anleihen könnten einen Abwertungsdruck auf den Euro ausüben, was zusätzliche Konjunkturimpulse setzt. Für Deutschland sind die

Zinsen und der Wechselkurs allerdings sehr niedrig, sodass hier Gefahren einer konjunkturellen Überlastung entstehen.

Weltwirtschaftliche Entwicklung stabilisiert

Die weltwirtschaftliche Lage hat sich im Verlauf des Jahres 2017 zunehmend stabilisiert und die Aussichten sind verhalten positiv. Die großen Industrieländer konnten in 2017 weiter expandieren, doch die Wachstumsraten und die Investitionstätigkeit bleiben im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen unterdurchschnittlich. Der Welthandel verzeichnete eine gewisse Erholung, getrieben von der wirtschaftlichen Dynamik in den südostasiatischen Ländern. Für ein nachhaltiges Wachstum des globalen Handels liegen allerdings wenige Hinweise vor, da die Gründe für die beobachtete Entwicklung eher konjunktureller Natur sind, während strukturelle Veränderungen dafür sprechen, dass der Welthandel mit einer geringeren Dynamik wachsen wird. In China beruht der Wachstumskurs weitgehend auf staatlichen Unterstützungsmaßnahmen, während die Verschuldung des privaten Sektors zunahm und seit längerer Zeit kritische Werte annimmt. In den anderen großen Schwellenländern bleibt das Bild stark unterschiedlich. Während Brasilien nach wie vor mit innenpolitischen Schwierigkeiten zu kämpfen hat, hat sich die Lage in Russland etwas stabilisiert. Doch die Risiken bleiben hoch, zumal die Erholung in vielen Schwellenländern durch die gestiegenen Rohstoffpreise getrieben wurde und eine Reihe von Strukturproblemen ungelöst ist. Die osteuropäischen Länder profitieren von einer starken Binnennachfrage und der zunehmenden Stabilität im Euroraum, die im Vorfeld des bevorstehenden Brexits allerdings mit hohen Unsicherheiten verbunden ist. In den USA bleiben viele Versprechen des neuen US-Präsidenten noch offen, was sowohl mit Risiken als auch mit Chancen für die wirtschaftliche Entwicklung verbunden sein kann. Insgesamt betrachtet dürften die Exportregionen der deutschen Wirtschaft auf Wachstumskurs bleiben und die globale Produktion wird sowohl in 2017 als auch in 2018 um etwa 3 ½ Prozent zulegen.

Wiederbelebung des Welthandels

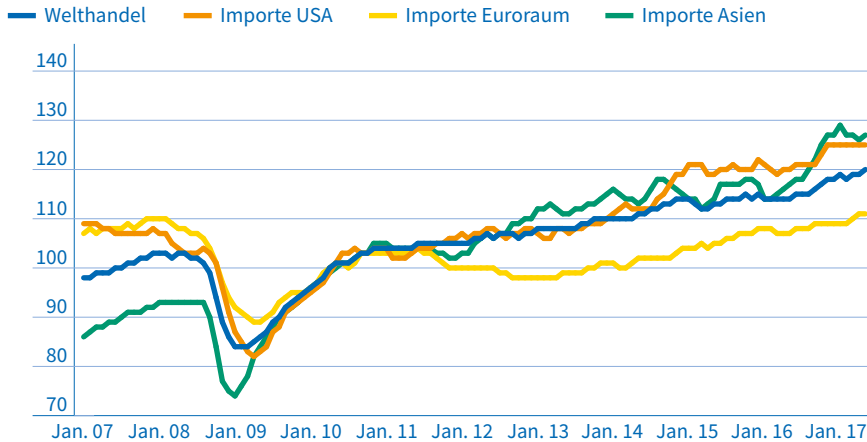
Die weltwirtschaftliche Entwicklung hat sich im Laufe des Jahres 2017 weitgehend stabilisiert. Bereits in der ersten Jahreshälfte lag die globale Industrieproduktion um gut 3 Prozent über dem Vorjahresniveau. Unter den Industrieländern zeigte sich eine besondere Dynamik in Japan, wo die Industrieproduktion um 4,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegte. Aber auch im Euroraum verzeichnete sie während

der wirtschaftlichen Erholung eine stabile Dynamik und lag in der ersten Jahreshälfte 2017 um 2,1 Prozent über dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Bei den Schwellenländern blieb das Bild auch im Verlauf des Jahres 2017 stark differenziert. Während die asiatischen Länder weiterhin hohe Wachstumsraten mit einem Anstieg der Industrieproduktion um 5 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum verbuchten, blieb ihre Entwicklung in Lateinamerika leicht rückläufig. Doch auch hier zeichnet sich eine Besserung der wirtschaftlichen Lage ab, sodass für das Jahr 2017 die Region insgesamt positive Wachstumsraten verbuchen dürfte.

Die zunehmende Stabilität der globalen Wirtschaft spiegelt sich auch in der Entwicklung des Welthandels wider (Abbildung 5). Vor allem zu Beginn des Jahres 2017 legte der internationale Warenhandel recht kräftig zu, nach einer über mehrere Jahre andauernden Schwächephase. Der Großteil dieser Wiederbelebung des globalen Handels ist auf einen starken Warenaustausch im asiatischen Raum zurückzuführen. Dort legten die preisbereinigten Importe im ersten Quartal 2017 im Vorjahresvergleich um gut 11 Prozent zu. Auch wenn im zweiten Quartal die Entwicklung des Welthandels weniger dynamisch im Vergleich zum ersten Quartal ausfiel, blieb das Niveau relativ hoch, sodass für das Jahr 2017 insgesamt von einem Anstieg des globalen Handels um über 4 Prozent auszugehen ist. Im Jahr 2018 dürfte der globale Handel weiterhin von der stabilen Entwicklung in den großen Industrieländern und den verbesserten Aussichten in einigen großen Schwellenländern profitieren. Nennenswerte Impulse wie zu Beginn des Jahres 2017 sind allerdings nicht zu erwarten. Die positive Entwicklung des Welthandels ist von konjunktureller Natur und die Dynamik bleibt unter jener der vergangenen drei Jahrzehnte. Nach wie vor sind keine wesentlichen Fortschritte bei der multilateralen Handelsliberalisierung zu erwarten. Zwar werden aktuell Verhandlungen über Freihandelsabkommen zwischen großen Weltregionen wie zwischen der Europäischen Union (EU) und den Mercosur-Ländern (Argentinien, Brasilien, Paraguay, Uruguay) geführt. Doch selbst wenn diese Verhandlungen im Jahr 2018 abgeschlossen werden, muss das Abkommen erst ratifiziert werden, was mehrere Jahre in Anspruch nehmen kann. Auch weitere Faktoren, die das starke Wachstum des Welthandels in der Vergangenheit vorangetrieben hatten, verloren zuletzt an Relevanz. So ist der Ausbau globaler Wertschöpfungsketten zum Stillstand gekommen und das Wirtschaftswachstum in China als Motor für die Region und den Welthandel schwächt sich weiterhin ab.

Welthandel und Importe ausgewählter Exportregionen

Gleitende Drei-Monatsdurchschnitte; preis- und saisonbereinigte Werte; Index 2010 = 100



Quellen: CBP World Trade Monitor; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



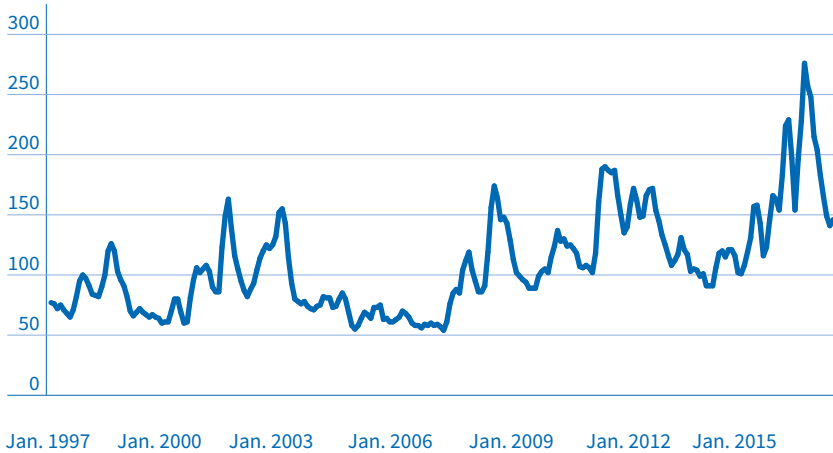
Abbildung 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/6lXyAPYbNm1Yfk6>

Hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit bremst Investitionen

Für die auf die Produktion und den Export von Investitionsgütern spezialisierte deutsche Wirtschaft spielt nicht nur die wirtschaftliche Entwicklung der Exportregionen eine wichtige Rolle, sondern auch die bestehenden Risiken. Einige davon haben zuletzt etwas an Bedeutung verloren, weil sich zum Beispiel die wirtschaftliche Lage in Russland und Lateinamerika stabilisiert hat. Die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist stark gesunken im Vergleich zu der Zeit nach dem Brexit-Referendum oder nach der US-Wahl, als sie Rekordwerte erreichte (Abbildung 6). Doch viele Risiken, die mit einer hohen Unsicherheit für die Investoren verbunden sind, bleiben bestehen. Es ist weiterhin unklar, zu welchen Bedingungen der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU in 2019 vollzogen wird. Auch der wirtschaftspolitische Kurs Donald Trumps bleibt mit vielen Fragezeichen versehen. Denn für viele seiner Wahlversprechen, wie die Abschaffung der Krankenversicherung Obama-Care oder auch die hohen Steuersenkungen, konnten im ersten Jahr nach seiner Wahl keine Mehrheiten im Kongress gefunden werden. Es bleibt ungewiss, ob er durch fiskalpolitische Maßnahmen für neue Impulse der US-Wirtschaft sorgen wird. Zudem besteht nach wie vor das Risiko neuer protektionistischer Maßnahmen, die Volkswirtschaften mit einem hohen Offenheitsgrad wie Deutschland

Globale wirtschaftspolitische Unsicherheit

Gleitende Drei-Monatsdurchschnitte; Index Durchschnitt 1997 bis 2015 = 100



Quellen: Global Policy Uncertainty; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



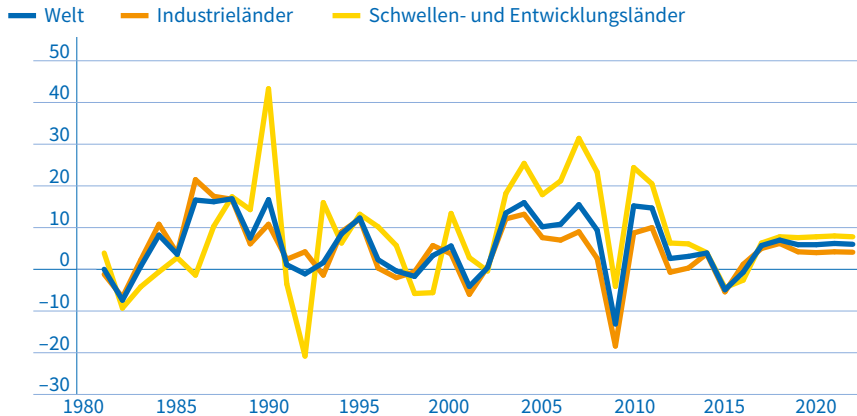
Abbildung 6: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/ITqV9aXAd6tc9rj>

besonders stark treffen könnten. Zu dem Rückgang der globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit haben auch einige europäische Länder beigetragen. So zeigten die diesjährigen Wahlen in Frankreich und den Niederlanden, dass sich keine Mehrheit für populistische Parteien findet, die die Existenz der europäischen Strukturen infrage stellen würde. Die wirtschaftspolitische Unsicherheit ist nach wie vor sehr hoch und liegt weit über dem Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre, was die Umsetzung von Investitionsprojekten weltweit ausbremsen dürfte. Hinzu kommen auch weitere Risiken etwa aufgrund der geopolitischen Spannungen rund um den Nordkorea-Konflikt oder im Zusammenhang mit der steigenden Verschuldung der chinesischen Wirtschaft. Selbst in Europa gibt es viele Fragezeichen, etwa im Zusammenhang mit dem Statut Kataloniens oder mit der politischen Neupositionierung einiger osteuropäischer Länder. Nicht zuletzt hat Deutschland Ende November 2017 keine neue Regierung.

Die daraus resultierende hohe Unsicherheit sorgt dafür, dass das Investitionsklima trotz der zunehmenden wirtschaftlichen Stabilität weltweit verhalten positiv bleibt. Anders als in früheren Aufschwungphasen ist nicht davon auszugehen, dass die

Globale Investitionen

Veränderung der nominalen Investitionen gegenüber dem Vorjahr in Prozent; ab 2017 IMF-Prognose



Quellen: IWF; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 7: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/1NwhE61X39LTuOS>

globalen Investitionen am aktuellen Rand stark anziehen werden. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht für die kommenden Jahre zwar von einer etwas verstärkten Investitionstätigkeit im Vergleich zu den Jahren 2015 und 2016 aus (Abbildung 7). Doch diese bleibt im Vergleich zur Vorkrisenzeit eher unterdurchschnittlich. Die Industrieländer befinden sich auf einem stark vom Privaten Verbrauch getriebenen Wachstumspfad mit relativ geringer Investitionsdynamik.

Globales Wirtschaftswachstum von 3 ½ Prozent

Alles in allem dürfte die globale Wirtschaftslage auch in den kommenden zwei Jahren von zunehmender Stabilität geprägt sein. Nach einem ausgesprochen starken Jahr 2017 wird die wirtschaftliche Dynamik in einzelnen Regionen etwas nachlassen. Neue nennenswerte positive Impulse sind kaum zu erwarten. Die Rohstoffpreise haben sich im Laufe des Jahres 2017 ebenfalls stabilisiert. Ein konjunkturgetriebener Anstieg des Ölpreises über die Marke von 60 US-Dollar ist anders als bei früheren Aufschwungphasen nicht zu erwarten. Obwohl die Nachfrage durch die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung steigen dürfte, ist seit der Erschließung unkonventioneller Energiequellen durch Fracking kaum eine Knappheit zu erwarten. Wenn sich die bestehenden Risiken nicht materialisieren,

ist für die Weltwirtschaft insgesamt von einem Wirtschaftswachstum von etwa 3 ½ Prozent sowohl im Jahr 2017 als auch in 2018 auszugehen.

Entwicklung in den einzelnen Regionen

Nach einer gedämpften wirtschaftlichen Dynamik zum Jahreswechsel konnte die **US-Wirtschaft** im zweiten und dritten Quartal 2017 kräftig zulegen. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP lag im dritten Quartal um 0,7 Prozent über dem Wert des zweiten Quartals, nach einem Anstieg um 0,8 Prozent im zweiten Quartal. Getragen wurde das Wirtschaftswachstum sowohl von einem kräftigen Anstieg der Binnennachfrage als auch vom Außenhandel. Die privaten Konsumausgaben wurden besonders im zweiten Quartal stark ausgedehnt und auch die Unternehmen investierten vermehrt, um die Zurückhaltung seit Ende 2015 zu kompensieren. Die Arbeitslosenquote erreichte im Oktober 2017 mit 4,1 Prozent einen neuen Tiefstwert, auch wenn die Partizipationsrate weiterhin vergleichsweise niedrig ist. Vonseiten der Wirtschaftspolitik kommen allerdings eher wenige Impulse. Viele der Vorhaben des neuen US-Präsidenten bleiben nach wie vor offen und die Fiskalpolitik liefert seit Beginn 2017 negative Beiträge zum Wirtschaftswachstum. Die bislang weitgehend unerfüllten Versprechen Donald Trumps verbunden mit der zunehmenden Stabilisierung des Euroraums führten zu einer starken Korrektur des Euro-Dollar-Wechselkurses im Jahr 2017. Der US-Dollar verlor im Jahresverlauf rund 13 Prozent seines Werts gegenüber der Gemeinschaftswährung, was einen positiven Wachstumsbeitrag über die Außenhandelschiene für die US-Wirtschaft begründete. Eine leichte Korrektur des Wechselkurses machte sich bemerkbar, nachdem die EZB und die Federal Reserve Ende Oktober und Anfang November den divergierenden zinspolitischen Kurs bestätigten. Alles in allem bleiben die wirtschaftlichen Perspektiven für die USA positiv, sodass für das Jahr 2018 von einem Wirtschaftswachstum von knapp 2 ½ Prozent auszugehen ist, nach 2 ¼ Prozent in 2017 (Tabelle 2).

Nach einer zunehmenden Stabilisierung der wirtschaftlichen Situation im **Vereinigten Königreich** in der zweiten Jahreshälfte 2016 blieb die Wirtschaftsdynamik in der ersten Jahreshälfte 2017 gedämpft. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte BIP legte sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal um lediglich 0,3 Prozent jeweils gegenüber dem Vorquartal zu, wobei das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal vor allem durch den Außenhandel getrieben wurde. Auch die

Schnellschätzung für das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal in Höhe von 0,4 Prozent zeigt keinen nennenswerten Anstieg der wirtschaftlichen Dynamik. Die detaillierten Daten weisen darauf hin, dass die Exporte dank des schwachen Pfunds nach der Abwertung infolge des Brexit-Votums Mitte 2016 im zweiten Quartal 2017 um 1,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen konnten. Trotz des tiefsten Werts bei der Arbeitslosenquote seit 42 Jahren bleibt die Ausdehnung der privaten Konsumausgaben verhalten und auch die Entwicklung der Unternehmensinvesti-

IW-Auslandsprognose Herbst 2017

Veränderung des preisbereinigten BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2016	2017	2018
Deutschland	1,9	2 ¼	2
Frankreich	1,2	1 ½	1 ¾
Italien	0,9	1 ¼	1 ¼
Spanien	3,2	3	2 ½
Niederlande	2,2	3	2 ½
Belgien	1,2	1 ¾	1 ½
Österreich	1,5	2 ¼	2
Irland	5,1	4	3 ¼
Finnland	1,9	2 ½	2
Portugal	1,4	2 ½	2
Griechenland	0	1 ½	2
Euroländer^{1) 2)}	1,8	2	2
USA	1,6	2 ¼	2 ½
Japan	1,0	1 ½	1 ¼
Vereinigtes Königreich	1,8	1 ½	1 ½
Kanada	1,5	3	2
Schweiz	1,4	1	1 ½
Industrieländer^{1) 3)}	1,5	2	2
China	6,7	6 ¾	6 ½
Indien	7,1	6 ¾	7 ½
Brasilien	-3,6	¾	1 ½
Russland	-0,2	1 ½	1 ½
BRIC¹⁾	5,1	5 ¾	5 ¾
Weltwirtschaft	3,1	3 ½	3 ½
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	2,2	4	3 ½

1) Gewicht: BIP 2016. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland.

3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.

Quellen: IWF; Consensus Forecasts; Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

tionen ist weit unter der für Aufschwungsphasen typischen Dynamik, trotz einer hohen Kapazitätsauslastung von über 82 Prozent. Die Unsicherheit bezüglich der Bedingungen, zu denen der Austritt aus der EU vollzogen wird, bleibt hoch. Nach der Rede von Theresa May Ende September 2017 gehen viele Wirtschaftsakteure davon aus, dass die Folgen des Brexits nur allmählich zu spüren sein werden, denn eine gewisse Übergangszeit nach dem März 2019 ist sehr wahrscheinlich. Trotzdem sind die Erwartungen bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung des Vereinigten Königreichs eher gedämpft. Sowohl in 2017 als auch in 2018 dürfte das Wirtschaftswachstum bei nur etwa 1 ½ Prozent liegen.

Im **Euroraum** hat sich die wirtschaftliche Situation weiter stabilisiert. Im dritten Quartal 2017 lag das preis- und kalenderbereinigte BIP laut Schnellschätzung um 2,5 Prozent über dem Vorjahresniveau. Den bedeutendsten Beitrag zum Wirtschaftswachstum lieferten in der ersten Jahreshälfte die privaten Konsumausgaben, getrieben von einer ausgeprägt positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote im gesamten Euroraum lag im September 2017 bei 8,9 Prozent und somit um 1 Prozentpunkt unter dem Wert des Vorjahresmonats. Binnen Jahresfrist sank die Zahl der gemeldeten Arbeitslosen im Euroraum somit um fast 1,5 Millionen. Vor allem in den Krisenländern Spanien und Portugal konnte die Arbeitslosigkeit erheblich reduziert werden. In Spanien sank die Arbeitslosenquote binnen Jahresfrist um 2,4 Prozentpunkte, auch wenn sie mit 16,7 Prozent immer noch vergleichsweise hoch bleibt. In Portugal liegt die Arbeitslosenquote mit 8,6 Prozent bereits unter dem Euroraum-Durchschnitt. Die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich auch in den kommenden Monaten fortsetzen, was die wirtschaftliche Erholung im Euroraum auch in 2018 stützen dürfte.

Auch die Investitionstätigkeit im Euroraum kommt zunehmend in Schwung, wenngleich die Dynamik im Vergleich zu früheren Erholungen unterdurchschnittlich bleibt. Nach einem leichten Rückgang zum Jahreswechsel waren die Anlageinvestitionen im zweiten Quartal 2017 wieder aufwärts gerichtet und lagen um 3,3 Prozent über dem Vorjahresniveau. Der Investitionsstau, der sich aufgrund der hohen Unsicherheit in den letzten Jahren gebildet hatte, wird nun langsam aufgelöst, was auch der auf Investitionsgüter spezialisierten deutschen Exportwirtschaft zugutekommen dürfte. Die Stabilität im Euroraum sorgt insgesamt für ein positives Investitionsklima. Die Krisenländer Portugal und Spanien befinden sich

auf Wachstumskurs. In Frankreich dürfte das Wirtschaftswachstum dank des wirtschaftsfreundlichen politischen Kurses in 2018 bei etwa 1 $\frac{3}{4}$ Prozent liegen, nach 1 $\frac{1}{2}$ Prozent in 2017. Das Geschäftsklima in der Industrie erreichte in der zweiten Jahreshälfte 2017 ein Zehnjahreshoch. Doch viele Risiken bestehen weiter und neue kommen hinzu. Im Verlauf des Jahres 2018 dürften weitere Einzelheiten aus den Brexit-Verhandlungen bekannt werden, wobei zum jetzigen Zeitpunkt nicht abzuschätzen ist, ob daraus positive oder negative Impulse für den Euroraum resultieren. Die wirtschaftliche Lage Griechenlands bleibt angespannt und auch die politische Krise in Katalonien bereitet vielen Wirtschaftsakteuren Sorgen. Nicht zuletzt hat auch Deutschland derzeit Probleme bei der Regierungsbildung. Vonseiten der Geldpolitik werden nach wie vor Wachstumsimpulse geliefert. Der Kurs der EZB bleibt stark expansiv ausgerichtet, die Zinswende ist nicht vor 2019 zu erwarten. Das insgesamt positive Umfeld im Euroraum besteht somit im Jahr 2018 fort, auch wenn die oben genannten Risiken weiterhin bestehen. Die Expansionsrate der gesamtwirtschaftlichen Leistung wird daher in etwa aufrechterhalten, allerdings mit keinen neuen nennenswerten Impulsen. Somit ist von einem Anstieg des preisbereinigten BIP um 2 Prozent in 2017 und 2018 auszugehen.

Von der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum profitieren auch die anderen EU-Mitgliedstaaten. Vor allem die **osteuropäischen Länder** erfahren aktuell ein beschleunigtes Wirtschaftswachstum. In der Tschechischen Republik nahm das kalender- und preisbereinigte BIP im zweiten Quartal 2017 um beachtliche 2,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu, getrieben besonders durch eine kräftige Ausdehnung der Anlageinvestitionen. Auch in Polen und Ungarn bleibt das Wirtschaftswachstum mit etwa 1 Prozent gegenüber dem Vorquartal recht hoch. Die Binnennachfrage hat sich in diesen Ländern zunehmend stabilisiert und auch die Integration ihrer Produktionsstrukturen in die europäischen Wertschöpfungsketten wird das Wachstum in den kommenden Monaten auf einem hohen Niveau halten. Selbst in **Russland** konnte sich die wirtschaftliche Lage trotz der noch bestehenden Wirtschaftssanktionen stabilisieren. Vor allem der Anstieg der Rohstoffpreise, die positive Entwicklung der privaten Konsumausgaben und eine Erholung der Investitionstätigkeit haben dazu beigetragen. Nach zwei Jahren negativen Wachstums werden in 2017 erneut positive Wachstumsraten verbucht und auch in 2018 dürfte das Wirtschaftswachstum mit gut 1 $\frac{1}{2}$ Prozent stabil bleiben.

Trotzdem ist die aktuelle Expansion nicht mit dieser aus der Vorkrisenzeit zu vergleichen, denn viele Strukturprobleme bleiben ungelöst.

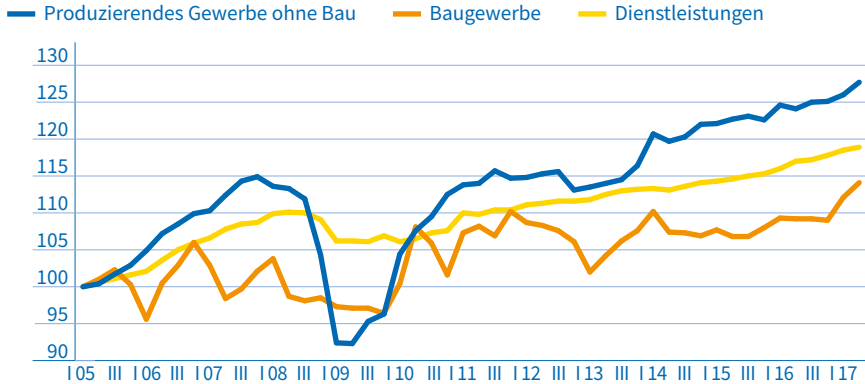
Die **indische Wirtschaft** dürfte trotz der Bargeldreform und der Umstellung hin zu einer einheitlichen Mehrwertsteuer auf Wachstumskurs bleiben. In den **latein-amerikanischen Ländern** verharren noch einige Fragezeichen, besonders was die politische Situation in **Brasilien** angeht. Argentinien hat sich nach dem Regierungswechsel in den vergangenen Jahren zunehmend stabilisiert und dürfte sich dank wirtschaftsfreundlicher Reformen als Wachstumsmotor für die Region herausstellen. In **China** ist weiterhin von einem im internationalen Vergleich starken Wirtschaftswachstum auszugehen. Dieses nimmt aber bedingt durch die wirtschaftliche Konvergenz, den Anpassungsprozess hin zu einem konsumgetriebenen Wachstumsmodell, und durch Strukturprobleme im Zeitverlauf ab. Aktuell wird der Wachstumskurs durch Investitionsförderprogramme und Ausgaben des Staates unterstützt. Diese Impulse dürften in den kommenden Monaten teilweise auslaufen. Wesentliche Risiken bestehen aufgrund der zunehmenden Verschuldung im Land. Diese übersteigt mittlerweile das Zweifache der gesamtwirtschaftlichen Leistung und liegt somit weit über dem Niveau anderer Schwellenländer. Zwar entfällt ein großer Anteil dieser Verschuldung auf Betriebe in staatlichem Besitz und auch die Währungsreserven der chinesischen Zentralbank in Höhe von etwa 3 Billionen US-Dollar sprechen dafür, dass einige dieser Risiken aufgefangen werden können. Die Unsicherheit aus dem hohen Verschuldungsgrad bleibt trotzdem hoch. Für den Prognosezeitraum ist von einem Wirtschaftswachstum von $6\frac{3}{4}$ Prozent in 2017 und $6\frac{1}{2}$ Prozent in 2018 auszugehen.

Auftrieb in Deutschland auf breiter Front

Die konjunkturelle Dynamik in Deutschland hat im Jahr 2017 deutlich an Breite gewonnen. Neben dem kräftigen Konsumwachstum liefern auch die Anlageinvestitionen einen Wachstumsbeitrag von $\frac{3}{4}$ Prozentpunkten. Die wieder anziehende Weltkonjunktur belebt die Exporte, wegen der gleichzeitig stark steigenden Importe bleibt der Außenbeitrag weitgehend konjunkturneutral. Das reale BIP wird im Jahr 2017 um $2\frac{1}{4}$ Prozent expandieren. Im kommenden Jahr wird sich das Wachstumstempo leicht verlangsamen und das reale BIP wird um rund 2 Prozent ansteigen. Die Bauwirtschaft wird weniger stark zulegen. Auch beim Konsum und Export sind leichte Abstriche zu erwarten.

Entstehungsseite des BIP in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttowertschöpfung;
Index 1. Quartal 2005 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 8: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/f8Rh3sAMcJqx10W>

Alle Branchen treiben die Konjunktur

Entgegen den Erwartungen vom Frühjahr 2017 hat die konjunkturelle Dynamik in Deutschland kräftig zugelegt. Im ersten Halbjahr 2017 lag das preisbereinigte BIP um 2 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. In diesen beiden Quartalen konnte jeweils gegenüber dem Vorquartal ein relativ kräftiger Zuwachs von 0,9 beziehungsweise 0,6 Prozent erzielt werden. Im dritten Quartal 2017 stieg das BIP nochmals unerwartet stark um 0,8 Prozent an. Die im Jahresverlauf 2017 sich mehr und mehr erholende Weltwirtschaft hat sich hierzulande positiv im Auslandsgeschäft und bei den Investitionen niedergeschlagen. Auch der Konsum lief bislang besser als im Frühjahr 2017 erwartet. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik im Jahr 2017 wurde im ersten Halbjahr 2017 von allen drei großen Wirtschaftsbereichen getragen (Abbildung 8). Die deutsche Wirtschaft expandiert derzeit also in der gesamten Breite:

- Den kräftigsten Zuwachs konnte das Baugewerbe verbuchen. Die reale Bruttowertschöpfung dieses Wirtschaftsbereichs lag in den ersten sechs Monaten 2017 um 3,6 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. In dieser Branche zeigen sich derzeit vergleichsweise hohe Preisanstiege. Die nominale Brutto-

wertschöpfung übertraf im ersten Halbjahr 2017 den entsprechenden Vorjahreswert um 8,2 Prozent. Der aus dem Vergleich der nominalen und realen Werte resultierende Preisanstieg von rund 4 ½ Prozent ist Ausdruck der derzeit hohen Baunachfrage, die auf eine hochausgelastete Angebotsseite trifft. Dies unterstreicht auch die IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2017. Hier sprechen knapp 44 Prozent der Baufirmen von einer Überauslastung ihrer Produktionskapazitäten – nur 4 Prozent melden eine Unterauslastung.

- Seit Anfang 2014 ist die Industrieproduktion in Deutschland – abgesehen von immer wieder kurzen Unterbrechungen – durchgehend ansteigend. Im ersten Halbjahr 2017 hat die Dynamik deutlich zugenommen (Abbildung 8). Die preisbereinigte Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe übertraf den Vorjahreswert um 2,1 Prozent. Im Gegensatz zum Baugewerbe waren hier nur überschaubare Preiserhöhungen (0,7 Prozent) zu beobachten.
- Mit schwachen Unterbrechungen wurden im Dienstleistungssektor, auf den rund 69 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung in Deutschland entfallen, seit dem Jahr 2011 Anstiege verzeichnet. Die Dynamik blieb in letzter Zeit deutlich hinter dem Expansionstempo der Industrie zurück. In den vergangenen beiden Jahren legten alle Dienstleistungsbereiche zu. Bei den merklich expansiven Staatsdienstleistungen machten sich die flüchtlingsbedingten Ausgaben bemerkbar. Insgesamt spiegelt die Dienstleistungsdynamik die gute Konsumkonjunktur in Deutschland wider.

Unerwartet kräftiger Schub beim Außenhandel

Allen politischen Verunsicherungen zum Trotz hat der deutsche Außenhandel in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2017 kräftig zugelegt. Dies gilt vor allem für das erste Quartal. Mit Blick auf das gesamte erste Halbjahr überstiegen die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen den entsprechenden Vorjahreswert um 3,9 Prozent. Auch im dritten Quartal 2017 legten die Exporte kräftig zu. Die Impulse infolge der wieder anziehenden Weltkonjunktur waren stärker als die gegenläufigen Effekte der Währungsentwicklung. Der Euro hat im bisherigen Jahresverlauf gegenüber dem US-Dollar um rund 13 Prozent aufgewertet. Bei den realen Importen war im ersten Halbjahr 2017 sogar ein Plus in Höhe von 4,6 Prozent zu verzeichnen. Letzteres spiegelt zum einen die infolge der internationalen Wertschöpfungsketten angelegte Außenhandelsdynamik wider. Eine Beschleunigung bei den deutschen Exporten geht regelmäßig mit einer Expansion der Vorleistungs-

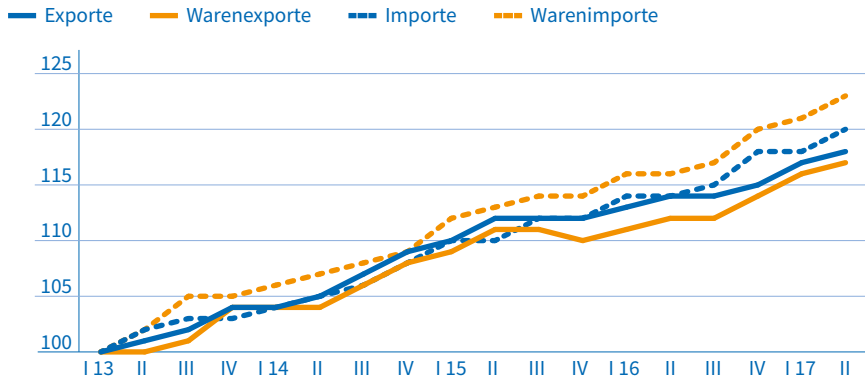
importe aus dem Ausland einher. Zum anderen spiegelt die höhere Importdynamik ebenfalls die kräftige Konsumkonjunktur in Deutschland wider. Auch die Aufwertung des Euro hat dies leicht begünstigt. Trotz der höheren Importdynamik resultierte jedoch auch im ersten Halbjahr 2017 ein Außenhandelsüberschuss. Dieser lag allerdings um 7,5 Milliarden Euro oder um 5,5 Prozent unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreswerts.

Vor dem Hintergrund des bestehenden Überschusses in der Außenhandelsbilanz ist ein Ausgleich selbst bei einer dauerhaft merklich höheren Importdynamik nur über einen langen Zeitraum zu erreichen (Grömling/Matthes, 2016). Abbildung 9 zeigt, dass die gesamten Exporte und Importe in realer Rechnung seit Anfang 2013 mehr oder weniger parallel angestiegen sind. Beim realen Warenhandel legten die Importe insgesamt gesehen sogar merklich stärker zu als die Exporte. Der weiter ansteigende Überschuss auf Basis nominaler Werte war bislang Ausdruck einer divergierenden Entwicklung bei den Import- und Exportpreisen (Grömling/Matthes, 2016). In den Jahren 2013 bis 2016 sind die deutschen Terms-of-Trade (Verhältnis von Export- zu Importpreisen) deutlich angestiegen. Dies lag vor allem an den rückläufigen Importpreisen infolge der sinkenden Rohstoffpreise. Erst im Jahr 2017 drehte sich diese Entwicklung leicht – auch unter dem Einfluss der Wechselkursentwicklung. Während die Exportpreise im ersten Halbjahr um 1,9 Prozent über dem Vorjahreswert lagen, war bei den Importpreisen ein Plus von 3,7 Prozent zu verzeichnen. Auch dies dürfte zur Verminderung des Außenhandelsüberschusses beitragen.

Im Jahr 2017 wird der deutsche Außenbeitrag in der Abgrenzung der VGR nur minimal ansteigen. Im kommenden Jahr bleibt er konstant. Damit ist der Außenbeitrag für das Wachstum des realen BIP in beiden Jahren neutral. Die preisbereinigten Exporte werden im Jahr 2017 um 4 Prozent und im nächsten Jahr um knapp 4 Prozent expandieren. Dies ist rund 1 Prozentpunkt mehr als im Frühjahr 2017 erwartet. Die realen Importe werden in beiden Jahren um rund $4\frac{3}{4}$ Prozent zulegen. Gegenüber dem Frühjahr 2017 wurde die Importprognose für beide Jahre um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte nach oben korrigiert. Dieser Außenwirtschaftsprognose liegen die folgenden Annahmen zugrunde:

Entwicklung des deutschen Außenhandels

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte; Index 1. Quartal 2013 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 9: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/4ZWA5NmbUrDMJEN>

- Es wird auch weiterhin davon ausgegangen, dass es zu keinen ernsthaften Beeinträchtigungen im internationalen Handel durch Protektionismus und geopolitische Anspannungen kommt. Vielmehr haben sich die Befürchtungen zurückgebildet.
- Der Welthandel legt im Jahr 2017 um 4 Prozent und in 2018 um 3 ½ Prozent zu. Das ist wieder etwas stärker als der Zuwachs bei der Weltproduktion. Diese Entwicklung wurde in der Frühjahrsprognose 2017 nicht erwartet. Offensichtlich kommt auch die globale Investitionstätigkeit wieder stärker in Gang als zunächst vor dem Hintergrund der latent weniger handelsoffenen Grundeinstellungen vorhergesehen wurde. Dabei gilt es jedoch auch zu beachten, dass die höhere Investitionstätigkeit zum Teil auch auf staatliche Investitionsprogramme – zum Beispiel in China – zurückzuführen ist.
- Die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen haben sich gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2017 weiter verbessert. Trotz der politischen Verunsicherungen lagen sie bereits im Frühjahr 2017 merklich über den Werten des Jahres 2016. Im Herbst 2017 erwarten nunmehr 32 Prozent der Unternehmen höhere Ausfuhren als im Vorjahr und nur 9 Prozent einen schwächeren Export. Der Saldo aus positiven und negativen Meldungen hat sich im Vergleich mit dem Frühjahr 2017 leicht um knapp 3 Prozentpunkte verbessert. Er liegt zudem um

rund 10 Prozentpunkte über den Werten der beiden Umfragen aus dem Jahr 2016. Die Verbesserungen gegenüber dem Frühjahr kommen vorwiegend aus dem Bereich der Dienstleistungsunternehmen.

- Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird sich im Prognosezeitraum weiter verschlechtern. Dies liegt zum einen an der bisherigen Aufwertung des Euro. Für das Jahr 2018 sind hier aber keine weiteren Belastungen absehbar. Dagegen werden die Lohnstückkosten der deutschen Industrie weiter ansteigen. Bereits in den ersten sechs Monaten dieses Jahres übertrafen diese auf Basis des Kopfkonzpts (Stundenkonzept) den Vorjahreswert um 2 Prozent (1,8 Prozent).

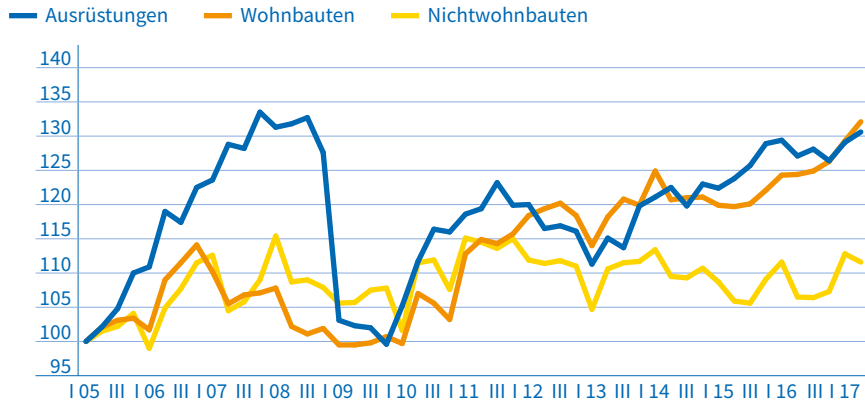
Ausrüstungsinvestitionen ziehen wieder an

Nach der schwachen Entwicklung im vergangenen Jahr kam es im ersten Halbjahr 2017 bei den preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Ausrüstungsinvestitionen zu einer kräftigen Beschleunigung (Abbildung 10). Auch dies steht im Widerspruch zu den politischen Verunsicherungen, die vor allem das Winterhalbjahr 2016/2017 prägten. Im ersten Quartal 2017 legten die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Ausrüstungsinvestitionen um 2,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu, im zweiten Quartal waren es nochmals 1,2 Prozent. Auch im dritten Quartal gab es ein kräftiges Plus. Damit konnte das Niveau des ersten Quartals 2016 wieder erreicht werden. Entsprechend dürftig fiel dann auch der Zuwachs im ersten Halbjahr 2017 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in Höhe von 1,2 Prozent aus. Unter der Annahme, dass sich die Erholung bei der Investitionstätigkeit mit leicht schwächerem Tempo als im ersten Halbjahr 2017 fortsetzt, ergibt sich für den Jahresverlauf 2017 (4. Quartal 2017 gegenüber 4. Quartal 2016) ein Zuwachs von 5 Prozent. Aufgrund des starken Unterhangs aus dem Jahr 2016 ist aber für den Jahresdurchschnitt 2017 nur ein Plus gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 3 Prozent zu erwarten. Für das kommende Jahr wird ein Zuwachs von 4 Prozent prognostiziert. Dies setzt aber voraus, dass es zu keiner erneuten Stockung bei der Investitionstätigkeit kommt. Bei dieser Investitionsprognose werden folgende Bestimmungsfaktoren berücksichtigt:

- Die Weltkonjunktur bleibt auf Expansionskurs und es kommt zu keinen weltpolitischen Anspannungen und handelspolitischen Beeinträchtigungen, die das Investitionsklima verschlechtern.

Investitionstätigkeit in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttoanlageinvestitionen;
 Index 1. Quartal 2005 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 10: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/NffDfn1is5GSrRE>

- Infolge der hohen Kapazitätsauslastung und der Anzeichen für eine Überhitzung bestehen hohe Investitionsanreize. Im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2017 wurden die Unternehmen befragt, wie sie aus Sicht ihres Unternehmens die Kapazitätsbeanspruchung beurteilen: Nur 12 Prozent der Firmen melden eine Unterauslastung und 54 Prozent sprechen von einer Normalauslastung. Das verbleibende Drittel artikuliert derzeit eine Überauslastung der Produktionskapazitäten.
- Die Investitionserwartungen der deutschen Unternehmen haben sich seit dem Frühjahr 2017 leicht verbessert. Für das Jahr 2018 erwarten 42 Prozent der vom IW Köln im Herbst 2017 befragten Unternehmen, dass sie mehr investieren als im Vorjahr. 11 Prozent der Firmen gehen von niedrigeren Investitionen aus. Der Saldo aus positiven und negativen Meldungen liegt mit 31 Prozentpunkten um 2 Prozentpunkte höher als im Frühjahr 2017.
- Die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmensinvestitionen werden weiterhin sehr günstig bleiben.
- Es wird schließlich auch unterstellt, dass die politische Lage in Deutschland zu keiner weiteren Verschlechterung der investiven Rahmenbedingungen führt. Dies betrifft in erster Linie die Regulierungen und Energiekosten. Eine Analyse

zeigt, dass dies in Deutschland gewichtige Investitionshemmnisse sind (Bardt et al., 2017).

Bauinvestitionen am Limit

Die realen Bauinvestitionen lagen in den ersten sechs Monaten dieses Jahres um 4,1 Prozent über dem Vorjahreswert. Das ist im Vergleich mit den Jahreswerten der stärkste Anstieg seit dem Jahr 2011. Im vergleichsweise guten Jahr 2016 stiegen die realen Bauinvestitionen um 2,7 Prozent an. Der Aufschwung bei der Bautätigkeit in Deutschland setzt sich also beschleunigt fort. Dies zeigt auch Abbildung 10 anhand der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte. Bei der Bewertung der Baunachfrage im ersten Halbjahr 2017 muss jedoch auch berücksichtigt werden, dass infolge einer statistischen Umstellung ein erweiterter Kreis von Unternehmen erfasst wird und dies auch zu dem starken Anstieg beigetragen hat (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2017, 43).

Im ersten Halbjahr 2017 kamen die stärksten Impulse vom Wohnungsbau. Hier lagen die realen Investitionen um 4,9 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Auch dies ist höher als der bereits beachtliche Zuwachs im Gesamtjahr 2016 in Höhe von 4 Prozent. Beim Nichtwohnungsbau war in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ebenfalls ein relativ kräftiger Zuwachs von 2,7 Prozent zu verzeichnen. Gleichwohl macht Abbildung 10 deutlich, dass hier nach wie vor eine klare Richtung fehlt. Innerhalb des Nichtwohnungsbaus kamen die stärksten Impulse vom öffentlichen Bau, der im ersten Halbjahr 2017 einen Zuwachs in Höhe von 3,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr realisierte. Aber auch der Gewerbebau konnte nach den vergleichsweise schlechten Vorjahren wieder zulegen, und zwar um 2,4 Prozent.

Im Jahr 2017 werden die realen Bauinvestitionen um 4 Prozent und 2018 um 2 ½ Prozent expandieren. Dabei ist in den einzelnen Bausparten die folgende Entwicklung zu erwarten:

- Im Wohnungsbau bleibt die Dynamik hoch. Vor allem in den Ballungszentren besteht weiterhin ein hoher Baubedarf. Angesichts der hoch beanspruchten Kapazitäten im Baugewerbe und bei den baunahen Handwerksbereichen sind die Impulse dauerhaft. Es wird aber auch deutlich, dass dem Wachstum offen-

bar Grenzen gesetzt sind. Die damit einhergehenden Anstiege der Baukosten dämpfen die Baunachfrage. Die Zinsentwicklung wird die hohe Wohnungsbau-dynamik in Deutschland auch auf absehbare Zeit unterstützen.

- Beim Gewerbebau ist infolge des insgesamt freundlicheren Investitionsklimas ebenfalls eine moderate Erholung zu erwarten.
- Der öffentliche Bau legt vor allem im Infrastrukturbereich zu. Aber auch hier machen sich die Kapazitätsbeschränkungen und institutionelle Mängel bei der Bauumsetzung bemerkbar (Bardt et al., 2017).

Anhaltend hohe Konsumimpulse, aber Dämpfung durch Inflation

Auch das erste Halbjahr 2017 war in Deutschland geprägt von einer starken Konsumkonjunktur. Die preisbereinigten Konsumausgaben der privaten Haushalte übertrafen das Vorjahresergebnis um 1,8 Prozent. Der reale Staatskonsum legte gleichzeitig um 1,6 Prozent zu.

Bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte machen sich nach wie vor die gute Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung bemerkbar. Die Beschäftigung legt weiter zu. Die nominalen Nettolöhne und -gehälter der privaten Haushalte lagen im ersten Halbjahr 2017 um 4,1 Prozent über den Vorjahreswert. Die verfügbaren Einkommen, bei denen zusätzlich die Transfer- und Vermögenseinkommen enthalten sind, übertrafen den Vorjahreswert um 3,7 Prozent. Unter Berücksichtigung der allgemeinen Teuerung – die Inflationsrate lag im ersten Halbjahr 2017 bei 1,8 Prozent – ergibt sich somit ein deutlicher Realeinkommensschub. Der Private Konsum wird zudem von den niedrigen Zinsen begünstigt. Diese wirken stimulierend für kreditfinanzierte Konsumausgaben und gleichzeitig bremsend auf die Sparanreize. Gleichwohl legte auch das Sparen der privaten Haushalte trotz der niedrigen Zinsen kräftig zu. Im ersten Halbjahr 2017 übertraf die laufende Spartätigkeit den Vorjahreswert um 5 Prozent. Ein Blick auf die Struktur der Konsumausgaben der privaten Haushalte in Deutschland zeigt, dass langlebige Konsumgüter (Möbel und Haushaltseinrichtungen) in den letzten Jahren eine verstärkte Nachfrage verspürten. Dies passt zu der regen Bautätigkeit der privaten Haushalte. Zudem legten auch die Freizeitausgaben überdurchschnittlich zu.

Die gute Entwicklung beim Staatskonsum erklärt sich zum Teil aus den ansteigenden Staatsausgaben für die Unterbringung, Versorgung und Integration von

Flüchtlingen und Zuwanderern. Die gesamten nominalen Staatsausgaben lagen im ersten Halbjahr 2017 um 4,3 Prozent über dem Vorjahreswert. Dabei wurde bei den monetären Sozialleistungen ein Plus in Höhe von 4,8 Prozent und bei den sozialen Sachleistungen in Höhe von 4,1 Prozent verzeichnet. Zu diesen Anstiegen haben auch die Rentenanhebungen vom vergangenen Jahr sowie steigende Leistungsausgaben der Kranken- und Pflegeversicherungen beigetragen.

Folgende Entwicklungen sind bei der Prognose der Konsumkonjunktur für die Jahre 2017 und 2018 zu berücksichtigen:

- Die Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung bleiben weiterhin günstig. Die Impulse lassen allerdings im Prognosezeitraum leicht nach.
- Der Inlandskonsum wird in 2018 nicht nur durch die Maßnahmen zum Ausgleich der kalten Progression gestützt. Vorbehaltlich etwaiger Reformen einer neuen Bundesregierung ist zudem eher mit einer leichten Entlastung bei den Beitragsätzen zur Sozialversicherung zu rechnen als mit einem Anstieg.
- Das Zinsniveau wird im gesamten Prognosezeitraum günstig bleiben und weiterhin positive Konsumimpulse liefern. Die Sparquote wird aber leicht auf knapp 10 Prozent ansteigen.
- Die Preisentwicklung wird das Konsumwachstum dämpfen. Die Inflationsrate wird im Jahr 2017 mit knapp 1 $\frac{3}{4}$ Prozent deutlich höher ausfallen als im Vorjahr (0,5 Prozent). Das liegt im Wesentlichen an den im Jahresvergleich deutlich angestiegenen Energiekosten. Auf der Konsumebene lagen die Energiepreise im ersten Halbjahr 2017 um 4,2 Prozent über dem Vorjahresniveau. Ohne diesen Energiepreiseffekt beläuft sich die Teuerungsrate gleichzeitig auf knapp 1,6 Prozent. Diese Kerninflationsrate übertrifft die Werte der vergangenen Jahre um rund $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt, was wiederum als Indikator der hochausgelasteten Volkswirtschaft verstanden werden kann. Für das Jahr 2018 wird eine Inflationsrate von gut 1 $\frac{1}{2}$ Prozent prognostiziert. Da für das kommende Jahr keine zusätzlichen Energiepreiseffekte erwartet werden, spiegelt die allgemeine Inflationsrate den Anstieg der Kerninflation wider, was auf weitere konjunkturelle Anspannungen hinweist.

Vor diesem Hintergrund werden die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2017 um 1 $\frac{3}{4}$ Prozent ansteigen. Für 2018 wird ein Anstieg von gut

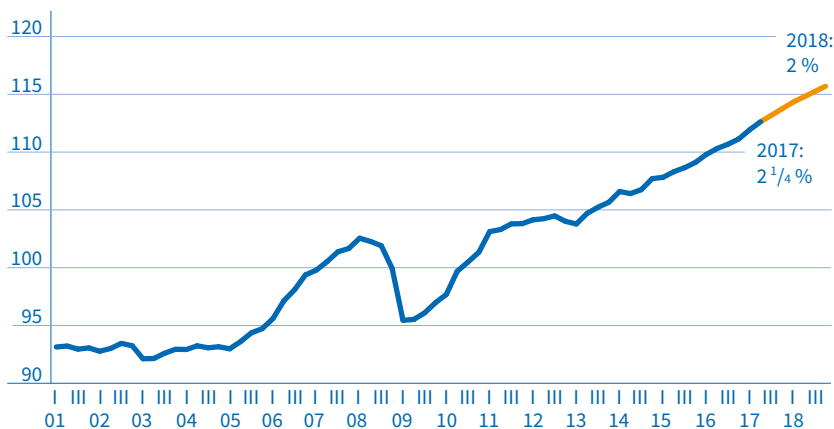
1 ½ Prozent erwartet. Die Konsumausgaben des Staates in realer Rechnung werden jeweils um 1 ½ Prozent zulegen. Damit liefern Privater und öffentlicher Konsum insgesamt Wachstumsbeiträge in Höhe von rund ¾ Prozentpunkten.

Deutschland geht in das sechste Expansionsjahr

Die Wirtschaftsleistung wird in Deutschland im Prognosezeitraum weiter zulegen. Anzeichen für eine konjunkturelle Trendwende sind derzeit nicht sichtbar. Damit wird sich Deutschland im Jahr 2018 im sechsten Jahr eines anhaltenden Aufschwungs befinden. Abbildung 11 zeigt, dass diese Entwicklung Anfang 2013 einsetzte. Für das Jahr 2017 wird ein Zuwachs beim realen BIP in Höhe von 2 ¼ Prozent erwartet. Auf Basis der arbeitstäglich bereinigten Werte ergibt sich sogar ein Plus in Höhe von rund 2 ½ Prozent. Diese Differenz erklärt sich dadurch, dass das Jahr 2017 insgesamt drei Arbeitstage weniger hat als das Vorjahr. Das entspricht 1,2 Prozent der Arbeitstage des Vorjahres und führt zu einem negativen Wachstumseffekt in Höhe von knapp ¼ Prozentpunkt. Das kommende Jahr hat nochmals einen halben Arbeitstag weniger als dieses Jahr – was allerdings kaum einen Unterschied zwischen der arbeitstäglich bereinigten und nicht bereinigten Betrachtung

Konjunkturverlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP;
 Index 2010 = 100, 2017 und 2018: IW-Prognose



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Abbildung 11: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/k6RDHYw1mmJaosF>

tung ausmacht. Das reale BIP wird im Jahr 2018 um rund 2 Prozent expandieren. Das etwas geringere Tempo spiegelt die nicht mehr so stark zulegende Bautätigkeit wider. Dies reflektiert auch die bereits genannten Engpässe. Auch beim Konsum und den Exporten sind leichte Abstriche zu verzeichnen.

Alles in allem wird das gleichmäßige Wirtschaftswachstum in Deutschland gehalten. In den Jahren 2014 bis 2018 wird die deutsche Wirtschaft dann um jeweils knapp 2 Prozent gewachsen sein. In der IW-Frühjahrsprognose wurde bereits darauf hingewiesen, dass dies oberhalb des Potenzialwachstums liegt. Die deutsche Wirtschaft produziert am Limit. Dies belegen auch die Ergebnisse der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2017: Ein Drittel der befragten Unternehmen meldet eine Überauslastung ihrer Produktionskapazitäten.

Hohe Arbeitskräftenachfrage

Eine anhaltend hohe Arbeitskräftenachfrage der Betriebe lässt die Erwerbstätigkeit in 2017 um 1 ½ Prozent steigen. Davon profitieren auch die Arbeitslosen, deren Anzahl um 150.000 Personen sinkt. Im Jahr 2018 setzt sich der Stellenaufbau leicht abgeschwächt fort. Der Abbau der Arbeitslosigkeit wird sich etwas verlangsamen, da in zunehmendem Maß Geflüchtete ihre Integrationsmaßnahmen abschließen.

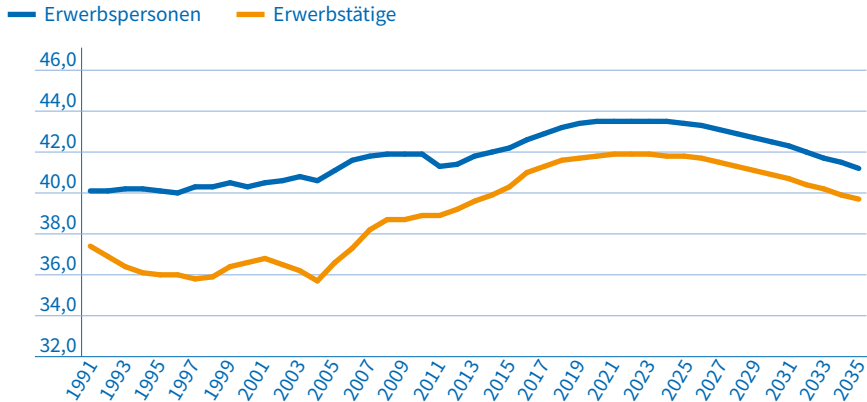
Im Jahr 2017 bleibt die Arbeitskräftenachfrage der Betriebe auf einem stabilen Wachstumspfad. Der Zuwachs von knapp 660.000 neuen Stellen ist nach 2000 und 2007 der dritthöchste in der Geschichte des vereinigten Deutschland. Der Stand der Erwerbstätigkeit erreicht abermals neue Rekordwerte. Wesentlicher Treiber des Erwerbstätigenwachstums ist erneut die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, die sogar um deutlich mehr als 2 Prozent zulegt. So entstehen in den unternehmensorientierten Dienstleistungen über 200.000 neue Beschäftigungsverhältnisse, in den sozialen Dienstleistungen 180.000 und im Handel und Gastgewerbe weitere 110.000. Die Zunahme der Anzahl der Erwerbstätigen verteilt sich gleichmäßig über das Jahr, sodass für das Jahr 2018 mit einem Überhangeffekt gerechnet werden kann. Zum Jahresende 2017 wird die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt auf rund 44,5 Millionen steigen. Das liegt bereits um 0,5 Prozent über dem Jahresdurchschnittswert von 2017.

Von der expansiven Entwicklung profitieren auch die Arbeitslosen, deren Anzahl im laufenden Jahr um rund 150.000 Personen sinkt. Wie auch schon in den vorangegangenen Jahren bleibt jedoch der Rückgang der Arbeitslosigkeit hinter dem Wachstum der Erwerbstätigkeit zurück. Das bedeutet, dass die neu entstandenen Stellen per saldo überwiegend von Zuwanderern und – dank einer steigenden Erwerbsbeteiligung – von der Stillen Reserve besetzt werden. Als Ursache kommt erstens der nach wie vor gravierende Mismatch zwischen Arbeitslosen und offenen Stellen in Betracht. So strebten im Oktober 1,1 Millionen Arbeitslose eine Tätigkeit auf dem Anforderungsniveau „Helfer“ an, für die in der Regel keine abgeschlossene Berufsausbildung vorausgesetzt wird. Dem standen aber nur 150.000 offene Stellen in diesem Qualifikationssegment gegenüber. Zweitens wirkt sich aus, dass eine zunehmende Anzahl von Geflüchteten auf den Arbeitsmarkt kommt. Zur Jahresmitte 2017 wies die Bundesagentur für Arbeit 180.000 arbeitslose Personen im Kontext von Fluchtmigration aus, 50.000 mehr als im Vorjahr. Noch größer ist der Effekt auf die Unterbeschäftigung, in der neben der registrierten Arbeitslosigkeit auch Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen erfasst sind. Im Juni waren 420.000 Flüchtlinge unterbeschäftigt – ein Zuwachs von knapp 170.000 zum Vorjahr. Die meisten davon befanden sich noch in Sprach- und Integrationskursen. Es kann erwartet werden, dass die Anzahl weiter steigt, weil weitere Asylsuchende ihr Asylverfahren abschließen. Gleichzeitig wird eine zunehmende Anzahl von Maßnahmeteilnehmern ihre Kurse beenden und – sofern die unmittelbare Integration in den Arbeitsmarkt ausbleibt – zumindest kurzfristig die Arbeitslosigkeit erhöhen. Der Effekt kann ausbleiben, wenn weiterhin ein Großteil der Geflüchteten in Maßnahmen gehalten wird und auf diese Weise dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung steht. In diesem Fall erhöht sich lediglich die Unterbeschäftigung, nicht aber die Arbeitslosigkeit.

In einer langen Frist sind die Zuwanderung und die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung unverzichtbare Bestandteile einer Strategie der Fachkräftesicherung. Tatsächlich ist die begonnene Legislaturperiode die letzte, in der von einer weiter deutlich steigenden Anzahl der Erwerbspersonen ausgegangen werden kann. In der IW-Projektion des demografischen Wandels wird deutlich, dass ab 2023 mit einem sinkenden Arbeitskräfteangebot gerechnet werden muss (Abbildung 12), da ab diesem Zeitpunkt die geburtenstarken Jahrgänge der Babyboomer-Generation beginnen, in den Ruhestand zu treten. Bis zum Jahr 2035 wird die Anzahl

Entwicklung und Projektion von Erwerbspersonen und Erwerbstätigen

Angaben für Deutschland in Millionen Personen¹⁾



Ab 2016 Projektion.

1) Mikrozensuskonzept.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Schäfer, 2017



Abbildung 12: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/qXc2BRcay42r65P>

der Arbeitsanbieter gegenüber dem Höchststand um über 2 Millionen zurückgehen. Dabei ist ein gewisses Maß an Zuwanderung und eine steigende Erwerbsbeteiligung besonders von Älteren und Frauen bereits unterstellt. Eine Abmilderung dieses Effekts der Alterung ist nur möglich, wenn die Zuwanderung vor allem von Fachkräften intensiviert wird. Eine andere Handlungsoption besteht in der weiteren Steigerung der Erwerbsbeteiligung, wobei hier in erster Linie bei den Älteren noch Potenziale vorhanden sind.

Im kommenden Jahr wird sich der durch die Arbeitskräftenachfrage getriebene positive Verlauf der Erwerbstätigkeit nur leicht abgeschwächt fortsetzen (Tabelle 3). Im Jahresdurchschnitt nimmt sie um 1 ½ Prozent zu. Bereits im Jahr 2017 geht die Arbeitszeit je Erwerbstätigen kalenderbedingt deutlich zurück. Dies wird nur teilweise durch eine steigende durchschnittliche Arbeitszeit der Teilzeitbeschäftigten kompensiert. Im kommenden Jahr wird die Anzahl der potenziellen Arbeitstage abermals kalenderbedingt zurückgehen, der Effekt fällt jedoch weniger stark aus als 2017. Im Ergebnis wird das Arbeitsvolumen 2018 sogar etwas stärker zunehmen als im Vorjahr. Der Abbau der Arbeitslosigkeit wird weiterhin nicht das Niveau des Stellenaufbaus erreichen. Dennoch wird die Anzahl im Jahresdurch-

Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2016	2017	2018	2017	2018
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	43.638	44.297	44.915	1 ½	1 ½
Arbeitszeit (in Stunden)	1.358,60	1.350	1.344	- ¾	- ½
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	59,29	59,8	60,37	¾	1
Reales BIP	-	-	-	2 ¼	2
Reales BIP je Erwerbstätigen	-	-	-	¾	½
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	-	-	-	1 ½	1
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	1.774	1.720	1.680	-3	-2 ¼
Erwerbslosenquote	3,9	3 ¾	3 ½	-	-
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	2.691	2.539	2.452	-5 ½	-3 ½
Arbeitslosenquote (in Prozent)	6,1	5 ¾	5 ½	-	-

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Tabelle 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/zqmoNjHTMtG2YBC>

schnitt 2018 um 87.000 Personen auf unter 2,5 Millionen fallen. Die Erwerbslosigkeit, die im Gegensatz zur registrierten Arbeitslosigkeit weniger stark von sozialrechtlichen Einflüssen geprägt wird, geht sogar nur geringfügig zurück.

Steuereinnahmen ziehen weiterhin an

Die Entwicklung der Staatseinnahmen übertrumpft alle Prognosen. Diese steigen allein im Jahr 2017 um fast 5 Prozent. Durch den Rekordüberschuss im Jahr 2016 konnte der gesamtstaatliche Schuldenstand bereits um gut 20 Milliarden Euro gesenkt werden. Allerdings weisen auch die Sozialausgaben eine hohe Wachstumsdynamik auf und stellen ein hohes Risiko für das Staatskonto dar. Aufgrund der ansteigenden Steuerquote ist es an der Zeit, die Steuerzahler zu entlasten. Die Herausforderung besteht darin, den Konsolidierungspfad trotzdem beizubehalten.

Das Statistische Bundesamt hat den Rekordüberschuss des Jahres 2016 in den öffentlichen Haushalten nach der Abgrenzung der VGR noch einmal nach oben korrigiert. Die Staatseinnahmen lagen um 26 Milliarden Euro über den Ausgaben.

Die niedrigen Zinsen einerseits und die Rekordsteuereinnahmen aufgrund der unverändert guten Arbeitsmarktentwicklung andererseits haben dazu geführt, dass der gesamtstaatliche Schuldenstand um über 20 Milliarden Euro sinken konnte. Die Entwicklung der Einnahmen wird sich in den Jahren 2017 und 2018 voraussichtlich fortsetzen. Eine stärkere Dynamik bei der Ausgabenentwicklung würde allerdings den positiven Finanzierungssaldo gefährden. Denn 2017 und 2018 steigen die Sozialleistungen wieder stärker als die Staatseinnahmen. Gleichzeitig besteht das Risiko der Zinswende. Sollten sich diese beiden Faktoren verschärfen, geriete nicht nur der positive Finanzierungssaldo in Gefahr. Weil damit eine weitere Reduktion der Staatsschulden in weite Ferne rückt, drohen auch haushaltspolitische Spielräume für notwendige Investitionen zu schwinden.

Aufgrund des anhaltenden Wirtschaftswachstums und der guten Arbeitsmarktentwicklung stehen die Staatsfinanzen auch 2017 und 2018 auf solidem Fundament. So viele Menschen wie nie zuvor sind in sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung und profitieren von den stetigen Reallohnzuwächsen der letzten Jahre (Lesch, 2017). Trotz des zumindest für die Jahre 2017 und 2018 erfolgten Ausgleichs der kalten Progression – also dem inflationsbedingten Anstieg der durchschnittlichen Steuerbelastung der Einkommen – steigen die Steuereinnahmen durch die realen Zuwächse weiterhin überproportional. Die Steuerquote – nach Definition der VGR ohne Steuerzahlungen an die EU – steigt 2017 weiter auf 23 ½ Prozent. Das ist der höchste Wert seit 1990. Vor diesem Hintergrund kann eine größere Steuerentlastung als eine wichtige Maßnahme einer nächsten Bundesregierung begründet werden.

Der Bundesbankgewinn, der an den Finanzminister überwiesen wird, blieb dagegen deutlich unter den Erwartungen. Im Jahr 2017 werden nur 400 Millionen Euro dem Bundeshaushalt zufließen – das sind 2,1 Milliarden Euro weniger als geplant. Zudem musste die Kernbrennstoffsteuer aufgrund eines Urteils des Bundesverfassungsgerichts in Höhe von 7,2 Milliarden Euro an die Energieversorger zurückgezahlt werden (BMF, 2017). Für Entlastung auf der Ausgabenseite sorgen weiterhin niedrige Zinslasten. Für das Jahr 2018 kann der Staat mit hoher Wahrscheinlichkeit zwar noch auf niedrige Zinssätze vertrauen, die er für seine Staatsschulden zahlen muss. Eine Zinswende droht aber früher oder später, den haushaltspolitischen Gestaltungsspielraum einzuengen. Wenn man eine Zinssteigerung des Durchschnittszinses um 1 Prozentpunkt für die nächsten zehn Jahre annimmt, müsste

der Staat in einem kontinuierlichen Tilgungsplan anfänglich fast 23 Milliarden Euro pro Jahr tilgen, um die Zinsquote – also die Zinsausgaben im Verhältnis zum BIP – konstant zu halten. Auch im zehnten Jahr wäre dazu noch immer eine jährliche Tilgung von 20 Milliarden Euro vonnöten (Beznoska/Hentze, 2017). Im Umkehrschluss bedeutet dies, bei einem konstanten Schuldenstand würde die Zinsquote und mit ihr die Belastung der öffentlichen Haushalte erheblich steigen.

Die Bedeutung des Erhalts haushaltspolitischer Gestaltungsspielräume wird deutlich, wenn man sich vergegenwärtigt, welche investiven Impulse in den Bereichen Bildung, Integration und Infrastruktur notwendig sein werden, um einen nachhaltigen Wachstumspfad zu erreichen. Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur oder der Ausbau der digitalen Infrastruktur stehen weit oben auf der Agenda und sind finanzierbar, wenn der Staat Prioritäten setzt und den digitalen Wandel auch bei der Staatsverwaltung vorantreibt. Allein hierdurch ließen sich künftig erhebliche Bürokratiekostenersparnisse realisieren.

Auch wenn die Haushalte der gesetzlichen Sozialversicherung ein ähnlich günstiges Bild zeigen, verbergen sich dahinter doch erhebliche Ausgabenrisiken. Zwar steigen die Beitragseinnahmen im Jahr 2017 aufgrund der günstigen Beschäftigungs- und Entgeltentwicklung um gut 4 ½ Prozent auf rund 548 Milliarden Euro und auch im Jahr 2018 voraussichtlich noch einmal um gut 4 Prozent auf dann 570 Milliarden Euro (Tabelle 4). Doch bleibt der Anstieg der Ausgaben für soziale Leistungen kaum dahinter zurück. Dabei legen die Sachleistungen, die mit rund 282 Milliarden Euro im Jahr 2017 etwas mehr als ein Drittel aller sozialen Leistungen ausmachen, überproportional zu. Genau hier liegen systematische Ausgabenrisiken begründet. Denn mehr als drei Viertel dieser sozialen Sachleistungen entfallen auf Ausgaben der Gesetzlichen Kranken- und der sozialen Pflegeversicherung. Aufgrund der altersabhängig steigenden Ausgabenprofile wirkt die Bevölkerungsalterung hier künftig mit einem besonders starken Hebel (Kochskämper, 2017).

Doch bereits kurzfristig sind zum Beispiel mit der Umstellung von drei Pflegestufen auf fünf Pflegegrade Unwägbarkeiten verbunden. Während dieses Ausgabenrisiko zumindest im Prognosezeitraum durch ein Abschmelzen von Rücklagen abgedeckt werden kann, bleibt abzuwarten, welche Folgen sich kurzfristig aus einer möglichen Reaktion einer künftigen Bundesregierung auf den viel diskutierten „Pflegetot-

stand“ ergeben. Ähnliches gilt für die Gesetzliche Rentenversicherung, für die im Bundestagswahlkampf unterschiedliche ausgabenintensive Vorschläge beworben wurden. Nimmt man allein die Erfahrungen aus der vorangegangenen Legislaturperiode und unterstellt, dass im Jahr 2018 die Anrechnung von Kindererziehungszeiten für Mütter, deren Kinder vor 1992 geboren wurden, um einen Entgeltpunkt angehoben wird (Vorschlag der CSU), dann würden damit allein im Jahr 2018 zusätzliche Ausgaben der Rentenversicherung von knapp 4 Milliarden Euro zu Buche schlagen und der positive Saldo der Gesetzlichen Sozialversicherung um rund 30 Prozent reduziert. Für die Folgejahre wären entsprechend doppelt so hohe Zusatzlasten zu schultern (Pimpertz, 2017).

Der Finanzierungssaldo des Gesamtstaates im Jahr 2018 steht deshalb explizit unter dem Vorbehalt der sozialpolitischen Maßnahmen, die eine künftige Regierung für die kommende Legislaturperiode verabschiedet. Deshalb fließt in die Prognose lediglich der aktuelle Sach- und Rechtsstand ein, wonach der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung in 2018 um einen Zehntelpunkt sinken müsste.

Staatskonto für Deutschland

	2016	2017	2018
in Milliarden Euro			
Einnahmen	1.414	1.473	1.531
Steuern	732	768	797
Sozialbeiträge	524	548	570
Ausgaben	1.389	1.441	1.490
Arbeitnehmerentgelt	236	243	251
Soziale Leistungen	755	788	819
Subventionen	28	29	29
Bruttoinvestitionen	67	70	74
Finanzierungssaldo	26	32	41
in Prozent des BIP			
Staatsquote ¹⁾	44,2	44 ½	44
Abgabenquote ²⁾	39,6	40	40
Steuerquote ³⁾	23,7	24	24
Finanzierungssaldo	0,8	1	1

1) Staatsausgaben. 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten). 3) Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften (einschließlich Steuerzahlungen an die EU).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch für die Gesetzliche Krankenversicherung ist nach den Zahlen des Schätzerkreises im Bundesversicherungsamt mit einer ähnlichen Entlastung beim Zusatzbeitrag der Versicherten zu rechnen (Bundesversicherungsamt, 2017).

Wirtschaftspolitik nach der Wahl

Der aktuelle Konjunkturzyklus geht 2018 in sein sechstes Aufschwungjahr mit Wachstumsraten von rund 2 Prozent jährlich. Damit entwickelt sich das BIP über inzwischen eine halbe Dekade auf oder über dem Potenzialpfad. Angesichts der nur moderaten Entwicklung der Investitionen und der zunehmenden Ausschöpfung des Arbeitskräftepotenzials überrascht es nicht, dass gut ein Drittel der Unternehmen inzwischen eine Überauslastung ihrer Kapazitäten konstatiert.

Die konjunkturelle Situation in Deutschland ist nicht durch Handlungsbedarf auf der Nachfrageseite, sondern durch Begrenzungen auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft geprägt. Die Wirtschaftspolitik sollte daher die konjunkturellen Expansionsbewegungen nicht durch eine expansive Ausrichtung weiter befördern, sondern sie muss die zukünftigen Wachstumschancen durch eine potenzialorientierte Wirtschaftspolitik stärken.

Konjunkturpolitik: keine expansive Verstärkung

Eine Politik der konjunkturell expansiven Impulse ist in der derzeitigen Situation nicht notwendig. Die aktuelle hohe Auslastung der Unternehmen bedeutet jedoch keine Überhitzung, der durch betont dämpfende Maßnahmen begegnet und in der auf den Einsatz latent expansiv wirkender Maßnahmen verzichtet werden müsste. Für die konjunkturrelevanten Politikbereiche folgt daraus:

- Die EZB ist bisher noch nicht erfolgreich damit gewesen, ihr Ziel der Preisstabilität gemessen an einer Inflationsrate von mittelfristig unter, aber nahe 2 Prozent im Euroraum zu erreichen. Offenkundig haben die expansiven geldpolitischen Maßnahmen ihre Effektivität mit Blick auf die Korrektur der Inflation und der Inflationserwartungen verloren. Damit überwiegt die Gefahr der Kollateralschäden in bestimmten Marktsegmenten (allokative Verzerrungen bei Immobilien oder Unternehmensanleihen). Die Geldpolitik wird sich weiterhin auf dem schmalen Grat zwischen der Erreichung ihres Inflationsziels und einer perspektivischen Normalisierung ihrer Geldpolitik bewegen müssen. Für die kurzfristige

konjunkturelle Entwicklung ist es entscheidend, dass der Ausstieg aus der Expansionspolitik mit hoher Sensibilität erfolgt, um sonst drohende realwirtschaftliche Verwerfungen zu vermeiden.

- Die Fiskalpolitik bewegt sich aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung, der hohen Beschäftigung und des niedrigen Zinsniveaus in einer komfortablen Situation. Die mittelfristig drohenden Verschlechterungen aufgrund der demografischen Entwicklung und der in einigen Jahren wirkenden Zinsänderungen sollten zur Stärkung der Wachstumsperspektiven genutzt werden. Hierzu gehören die notwendigen Infrastrukturinvestitionen (z. B. in den Breitbandausbau), wachstumsorientierte Steuersenkungen (wie die steuerliche Forschungs- und Entwicklungsförderung), aber auch die Rückführung der öffentlichen Verschuldung. Bei Steuersenkungen wie der Rückführung oder Abschaffung des Solidarzuschlags kann eine zeitliche Streckung – unabhängig von steuersystematischen Überlegungen – ungewünschte expansive Impulse verhindern.
- Für eine expansiv wirkende Lohnpolitik gibt es keine überzeugende konjunkturelle Begründung. Eine weitere Ankurbelung der Binnennachfrage ist angesichts der stabilen, von der Inlandsnachfrage getragenen Expansionsentwicklung nicht angezeigt. Die Knappheiten auf Teilen des Arbeitsmarktes, die sich heute als wirtschaftlicher Bremsklotz erweisen, werden zu knappheitsgerechten Löhnen führen. Die Möglichkeiten der differenzierenden Anpassung nach Oben dürfen aber nicht durch hohe allgemeine Lohnanstiege zunichte gemacht werden. Zudem haben sich in den letzten Jahren Kostenpositionen aufgebaut, die mittelfristig die Marktchancen deutscher Unternehmen verschlechtern können. Angesichts drohender Anstiege der Sozialversicherungsbeiträge aufgrund der demografischen Entwicklung der nächsten Jahre ist eine zusätzliche Verschlechterung der Lohnstückkostenposition über die Lohnpolitik zu vermeiden.

Wachstumspolitik: Risikovorsorge und Potenzialpolitik

Auch wenn die ersten Schocks infolge der Brexit-Entscheidung und der US-Wahl inzwischen gewichen sind, liegen im Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU und den wirtschaftlichen Risiken einer protektionistischen und Unsicherheiten verbreitenden Politik des US-Präsidenten erhebliche Gefahren für die wirtschaftliche Dynamik. Daher ist für die nächste Legislaturperiode eine Politik der Risikovorsorge angeraten – beispielsweise durch eine solide Haushaltspolitik, die Spiel-

räume zur Reaktion lässt, oder durch eine aktive Handelspolitik, die neue Potenziale für die internationale Arbeitsteilung eröffnet.

Gleichzeitig muss das mittelfristige wirtschaftliche Potenzial durch angebotsseitige Anstrengungen gestärkt werden. Die IW-Konjunkturbefragungen zu den Überlastungstendenzen und Investitionshemmnissen zeigen beide, dass der zunehmende Fachkräftemangel eine besondere Bedeutung hat. Die durch den Mangel an qualifizierten Mitarbeitern ausgelösten Kapazitätsengpässe können nicht ohne weiteres durch Investitionen abgebaut werden, da auch hierfür die notwendigen Fachkräfte fehlen. Die Verbesserung des Fachkräftepotenzials ist einer der wesentlichen Hebel zur Sicherung des zukünftigen wirtschaftlichen Wachstums.

Die moderate Investitionstätigkeit und die absehbaren Auswirkungen der zunehmenden Alterung der Gesellschaft machen in der neuen Legislaturperiode eine neue Potenzialpolitik notwendig. Dazu gehören der Abbau von Investitionshemmnissen, also der Abbau von Bürokratie- und Regulierungslasten, die Verbesserung des Fachkräfteangebots und die Begrenzung von staatlich beeinflussten Kostenbestandteilen.

Vor allem die diagnostizierte Angebotsrestriktion durch den Fachkräftemangel sollte durch Maßnahmen der Wirtschaftspolitik adressiert werden. Hierzu gehören die Stärkung des Unterrichts in den MINT-Fächern und eine bessere Berufsorientierung an Schulen sowie verbesserte Möglichkeiten zur Zuwanderung von Studenten und Fachkräften aus dem Ausland. Ein Zuwanderungsgesetz muss hier Klarheit schaffen und Verfahren vereinfachen. Mit guten Bedingungen für eine erfolgreiche digitale Transformation der Wirtschaft können die bestehenden Restriktionen überwunden werden, da neue Geschäftsmodelle neue Wachstumschancen bringen. Aber auch hierfür sind qualifizierte Mitarbeiter, besonders Informatiker, notwendig. Gute digitale Bildung, Drittstaatenzuwanderung, eine gut ausgebaute digitale Infrastruktur und eine lebhafte Gründerkultur sind notwendige Bedingungen für den zukünftigen Wohlstand.

Autoren: Hubertus Bardt, Martin Beznoska, Markus Demary, Michael Grömling, Michael Hüther, Galina Kolev, Jochen Pimpertz und Holger Schäfer

IW-Prognose für Deutschland 2017 und 2018

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2016	2017	2018
Entstehung des realen Bruttoinlandsprodukts			
Erwerbstätige	1,3	1 ½	1 ½
Arbeitslosenquote ¹⁾	6,1	5 ¾	5 ½
Arbeitsvolumen	0,6	¾	1
Produktivität ²⁾	1,3	1 ½	1
Bruttoinlandsprodukt	1,9	2 ¼	2
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts			
Private Konsumausgaben	2,1	1 ¾	1 ½
Konsumausgaben des Staates	3,7	1 ½	1 ½
Anlageinvestitionen	3,1	3 ¾	3 ¼
– Ausrüstungen	2,2	3	4
– Sonstige Anlagen	5,5	4	3 ½
– Bauten	2,7	4	2 ½
Inlandsnachfrage	2,4	2 ¼	2
– Export	2,6	4	4
– Import	3,9	4 ¾	4 ¾
Bruttoinlandsprodukt	1,9	2 ¼	2
Preisentwicklung			
Verbraucherpreise	0,5	1 ¾	1 ½
Staatshaushalt			
Finanzierungssaldo ³⁾	0,8	1	1

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) in Prozent des nominalen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; IW-Herbstprognose 2017

Tabelle 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/yVLhDYhpuVhbULs>

Literatur

Anger, Christina / Berger, Sarah / Koppel, Oliver / Plünnecke, Axel, 2017, MINT-Herbstreport 2017: MINT und Digitalisierung – Herausforderungen in Deutschland meistern, Gutachten für BDA, BDI, Gesamtmetall, Köln

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael / Hentze, Tobias / Puls, Thomas, 2017, Investieren Staat und Unternehmen in Deutschland zu wenig?, Bestandsaufnahme und Handlungsbedarf, IW-Analysen, Nr. 118, Köln

Bendel, Daniel / Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2017, Business Financing in Europe: How Do Higher Interest Rates Impact Companies' Financial Situation, IW-Report, Nr. 28, Köln

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2017, Ein Tilgungsplan für Deutschlands Staatsschulden zur Begrenzung der Zinslast – Berechnungen bis 2035, Kurzgutachten im Auftrag der Initiative für Soziale Marktwirtschaft (INSM), <https://www.iwkoeln.de/studien/gutachten/beitrag/martin-beznoska-tobias-hentze-ein-tilgungsplan-fuer-deutschlands-staatsschulden-zur-begrenzung-der-zinslast-341255> [24.10.2017]

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2017, Monatsbericht des BMF – Oktober 2017, Berlin

Bundesversicherungsamt, 2017, Bericht des Schätzerkreises zur Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben in der gesetzlichen Krankenversicherung für die Jahre 2017 und 2018, http://www.bundesversicherungsamt.de/fileadmin/redaktion/Risikostrukturausgleich/Schaetzerkreis/20171019_Schaetzerkreis_1718_Abschlussbericht_final.pdf [10.11.2017]

EZB – Europäische Zentralbank, 2017a, Introductory Statement, Pressekonferenz am 26. Oktober 2017, Frankfurt am Main

EZB, 2017b, ECB Survey of Professional Forecasters, 4. Quartal 2017, Frankfurt am Main

Grömling, Michael, 2016, Säkulare Stagnation – Erwartungen und Begründungen deutscher Unternehmen, in: IW-Trends, 43. Jg., Nr. 1, S. 3–19

Grömling, Michael, 2017, Wachstumspotenzial: ein Growth Accounting für Deutschland, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), Perspektive 2035. Wirtschaftspolitik für Wachstum und Wohlstand in der alternden Gesellschaft, Köln, S. 91–111

Grömling, Michael / Matthes, Jürgen, 2016, Deutsche Handelsüberschüsse – der lange Schatten weniger Krisen, in: Wirtschaftsdienst, 96. Jg., Nr. 11, S. 787–793

Hüther, Michael, 2017, Versuche, die Robustheit der deutschen Volkswirtschaft zu verstehen, in: Wirtschaftsdienst, 97. Jg., Nr. 7, S. 490–498

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2017, Arbeitsmarkt trägt Konjunktur – Erfolge nicht verspielen, IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2017, IW-Trends, 44. Jg., Nr. 2, Online-Sonderausgabe Nr. 1.2017, S. 3–46

Kochskämper, Susanna, 2017, Alternde Bevölkerung – Herausforderungen für die Gesetzliche Kranken- und für die soziale Pflegeversicherung, IW-Report, Nr. 8, Köln

Lesch, Hagen, 2017, Arbeitnehmer im Plus, in: iwd, Nr. 21, v. 10.10.2017

Pimpertz, Jochen, 2017, Kosten der schwarz-roten Rentenpolitik, IW policy paper, Nr. 3, Köln

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2017, Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen, Berlin

Schäfer, Holger, 2017, Arbeitsmarkt: Arbeitsangebot und Arbeitsvolumen, in: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.), Perspektive 2035, Wirtschaftspolitik für Wachstum und Wohlstand in der alternden Gesellschaft, Köln, S. 57–73

Schröder, Christoph, 2016, Lohnstückkosten im internationalen Vergleich. Keine überzogene Lohnzurückhaltung in Deutschland, in: IW-Trends, 43. Jg., Nr. 4, S. 77–95

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2017, Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2017/2018, Wiesbaden

Wohlrabe, Klaus / Wollmershäuser, Timo, 2017, Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung, in: ifo Schnelldienst, 70. Jg., Nr. 15, S. 26–30

Has the German Economy Reached its Limit? Skilled Labour Shortages as a Brake on Growth – IW Economic Forecast Autumn 2017

The German economy is performing significantly better than was expected in the first few months of this year. During the course of 2017, certain early fears – especially of a weakening of the global economy due to increasing protectionism – have proved groundless. Indeed, despite persisting political risks the global economy has picked up speed, again adding breadth to economic growth in Germany. While renewed momentum in the world economy is stimulating German exports, a simultaneous and even stronger increase in imports is neutralising the net economic effect. Germany's economy is being driven not only by this strong growth in consumption, but also by capital formation, with investment in machines and equipment in particular rising at a slightly faster pace. Employment is setting new records in quick succession. In 2018, an average of almost 45 million people will be gainfully employed in Germany. Unemployment will drop below 2.5 million, to a rate of 5 ½ per cent. After a 2 ¼ per cent increase in 2017 real GDP will grow by around 2 per cent in 2018, losing a certain amount of dynamism as expansion slows in the construction industry. A slight weakening is also to be expected in consumption and exports. The robustness of the German economy is fuelling speculation that it is in danger of overheating. One third of the companies consulted by the Cologne Institute for Economic Research (IW) in its business survey report that demand currently exceeds capacity, while only just under 12 per cent report slack. Production is being limited by a lack of skilled workers, with two-thirds of the companies working at over-capacity citing a shortage of qualified employees as one of the causes. However, the lack of skilled workers not only explains limited production capacity and operational overload: it also represents a barrier to investment in Germany.