

REPORT

IMK Report 143, Oktober 2018

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

KONJUNKTURAUFSCWUNG: DAUERLÄUFER UNTER STRESS

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2018/2019

Peter Hohlfeld, Christoph Paetz, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald,
Silke Tober, Sebastian Watzka

AUF EINEN BLICK

- Der Aufschwung in Deutschland bleibt trotz der verschärften Risikolage robust. Zum einen ist die Eigendynamik der Konjunktur intakt und ausbalanciert, zum anderen ist die Unterstützung durch die Niedrigzinspolitik der EZB und die steigenden Ausgaben des Staates erheblich. Der im Vergleich zu früheren Aufschwüngen kraftvollere Binnenmotor ist eine entscheidende Stärke der aktuellen Konjunktur. Dies ist umso wichtiger, als die Risiken für den Welthandel hoch sind. Daher gilt es, die Wirkungskette von einer steigenden Nachfrage über zunehmende Beschäftigung und Löhne hin zu einem robusten Konsum, der wiederum die Bedingungen für dynamischere private Investitionen schafft, in Gang zu halten.
- Für einen weiterhin bedächtigen Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik sprechen sowohl die noch unausgeschöpften Wachstumspotenziale im Euroraum insgesamt als auch die geringe Inflationsdynamik. Zwar liegt die Inflationsrate seit einiger Zeit bei rund 2 %, aber die für die mittelfristige Entwicklung bedeutendere Kernrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak liegt nur halb so hoch.
- In Deutschland wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukt 2018 1,9 % und 2019 2,0 % betragen. Die Arbeitslosenquote liegt in diesem Jahr bei 5,2 % und im nächsten Jahr bei 4,9 %. Trotz der guten Beschäftigungslage steigen die Verbraucherpreise 2018 nur um 1,9 % (2019: 1,8 %).

BIP-Wachstum

	Deutschland	Euroraum	USA
2018	1,9 %	2,0 %	2,7 %
2019	2,0 %	1,9 %	2,6 %



PODCAST

Peter Hohlfeld zur wirtschaftlichen Entwicklung 2018/2019
<http://bit.ly/2E7fgZf>

INHALT

Aufschwung setzt sich balanciert fort	3
Abwärtsrisiken dominieren	3
Geldpolitik: Ausstieg mit Bedacht	4
Infobox 1: Strukturelle Besonderheiten des aktuellen Aufschwungs	5
Anstieg des Welthandels verlangsamt sich	8
USA: Vorübergehende Beschleunigung des Expansionstempos	8
China: Begrenzte Auswirkungen der jüngsten Aktienturbulenzen	9
Japan: Aussichten auf ein etwas stärkeres Lohnwachstum	10
UK: Wirtschaftliche Entwicklung am Scheideweg	10
Euroraum: Wirtschaftswachstum verlangsamt	11
Deutsche Konjunktur	13
Exporte schwächer, Importe bleiben robust	13
Infobox 2: Ökonomische Auswirkungen des Handelskonflikts zwischen den USA und China	14
Investitionen in Ausrüstungen auf moderatem Expansionskurs	15
Fortsetzung der robusten Baukonjunktur	17
Privater Konsum weiterhin kräftig	17
Expansive Fiskalpolitik und hohe Überschüsse	19
Arbeitsmarkt in Deutschland weiterhin spürbar positiv	20
Datenanhang	23
Literatur	32

AUTOREN



Peter Hohlfeld

Referatsleiter Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
peter-hohlfeld@boeckler.de



Christoph Paetz

Doktorand im IMK
christoph-paetz@boeckler.de



Dr. Katja Rietzler

Referatsleiterin Steuer- und Finanzpolitik
katja-rietzler@boeckler.de



Dr. Sabine Stephan

Referatsleiterin Ökonometrie
sabine-stephan@boeckler.de



Dr. Thomas Theobald

Referatsleiter Finanzmärkte und Konjunktur
thomas-theobald@boeckler.de



Dr. Silke Tober

Referatsleiterin Geldpolitik
silke-tober@boeckler.de



PD Dr. Sebastian Watzka

Referatsleiter Europäische Konjunkturanalyse
sebastian-watzka@boeckler.de

AUFSCWUNG SETZT SICH BALANCIERT FORT

Der Aufschwung in Deutschland bleibt trotz der erheblich verschärften Risikolage robust. Zum einen ist die Eigendynamik der Konjunktur intakt und ausbalanciert, zum anderen ist die Unterstützung durch die Niedrigzinspolitik der EZB und die steigenden Ausgaben des Staates erheblich. So wuchs die Wirtschaft in den ersten beiden Quartalen 2018 solide mit Raten von 0,4 % und 0,5 %, wobei sich der Konsum als bedeutendstes Nachfrageaggregat sogar kraftvoller entwickelte als im zweiten Halbjahr 2017 und auch die Investitionen deutlicher zulegten. Demgegenüber verliefen die Exporte flach und der Außenbeitrag war bei merklich steigenden Importen negativ.

Der im Vergleich zu früheren Aufschwüngen kraftvollere Binnenmotor ist eine entscheidende Stärke der aktuellen Konjunktur. Dies ist umso wichtiger, als die Risiken für den Welthandel hoch sind und die enormen Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands seit Jahren die europäischen Regeln verletzen. Es gilt nun die Wirkungskette von einer steigenden Nachfrage über zunehmende Beschäftigung und Löhne hin zu robustem Konsum, der wiederum die Bedingungen für dynamische private Investitionen schafft, in Gang zu halten.

Die privaten Ausrüstungsinvestitionen sind seit Anfang 2017 deutlich aufwärtsgerichtet und dürften in diesem und im kommenden Jahr noch etwas stärker zunehmen als im vergangenen Jahr. Um diesen Prozess vor dem Hintergrund der aktuellen Risiken zu stützen, sollte der Staat gezielt jene Ausgaben erhöhen, die positiv auf die Produktionsmöglichkeiten wirken. Das digitale Zeitalter steht noch an seinem Anfang und in den kommenden Jahren werden viele Arbeitsplätze verschwinden und andere entstehen, die ein Umdenken und Hinzulernen erfordern. Besonders wichtig sind daher verstärkte staatliche Ausgaben für Bildung, die einerseits Spitzenforschung ermöglicht und andererseits verhindert, dass Bevölkerungsgruppen wegen mangelnder Fähigkeiten den Zugang zum Arbeitsmarkt verlieren. Zudem ist eine öffentliche Investitions-offensive erforderlich, die eine umweltverträgliche Mobilität ermöglicht und regionale Disparitäten ausgleicht. Dies könnte zusammen mit einem verstärkten sozialen Wohnungsbau auch dazu beitragen, die Wohnungsnot in den Ballungszentren zu entschärfen.

Abwärtsrisiken dominieren

Die Risiken für den Aufschwung sind gegenwärtig erheblich. Dabei überwiegen eindeutig jene Risiken, die einen Abbruch der Aufwärtsentwicklung bewirken könnten. Die drei jüngsten Aufschwünge kamen jeweils im Anschluss an eine drastische Erhöhung des Rohölpreises um mehr als 50 % in-

nerhalb von zwei Jahren zum Erliegen. Allen drei Abschwüngen gingen darüber hinaus Turbulenzen an den Finanzmärkten voraus. Und jedes Mal kam die wirtschaftspolitische Reaktion zu zögerlich.

Aktuell liegt der Ölpreis unter dem Eindruck der Iran-Sanktionen um mehr als 60 % über dem Niveau von Oktober 2016. Zudem sind die Risiken an den Finanzmärkten ausgeprägt, insbesondere da die Vermögenspreise deutlich gestiegen sind, während die eingepreisten Risiken trotz eines zunehmenden Anteils riskanter Unternehmensanleihen stetig gesunken sind. Angesichts hoher privater und öffentlicher Schuldenstände können daher bereits kleine Anlässe zu einer Abwärtsspirale bei den Vermögenspreisen und realwirtschaftlichen Einbußen führen. Im Zuge der in den USA erforderlichen geldpolitischen Straffung steigen zudem die finanziellen Belastungen in den Schwellenländern, und die zunehmenden Handelshemmnisse sowie der bevorstehende Brexit beeinträchtigen den internationalen Handel, die Produktion und die Ertragsaussichten. Bereits die aktuelle Gemengelage stellt eine Belastung für die Investitionen dar. Das erklärt, weshalb der Anstieg des deutschen Bruttoinlandsprodukts gemessen an der stark expansiven Geldpolitik und der ebenfalls stimulierenden Fiskalpolitik recht mäßig ausfällt.

Eine zögerliche wirtschaftspolitische Reaktion wäre im Falle einer Abschwächung denkbar ungünstig, da der Euroraum insgesamt noch durch

Tabelle 1

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2017	2018	2019
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,3	-0,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	1,1	1,1	1,5
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,3	2,9	3,1
Wechselkurs (USD/EUR)	1,13	1,19	1,22
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) ²	90,0	94,1	94,9
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	87,8	89,8	90,1
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,2	2,9	2,8
Ölpreis (Brent, USD)	54	73	71

1 Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

die Krise geschwächt ist. Brüche der Aufschwung ab, so kämen auch Fortschritte bei der Verringerung der noch hohen Arbeitslosigkeit, bei der Belebung der Investitionstätigkeit sowie bei der Sanierung der öffentlichen Haushalte ins Stocken. Das wiederum könnte am Markt für Staatsanleihen der Euroländer zu Turbulenzen führen, da der Konstruktionsmangel fehlender risikoarmer Staatsanleihen im Euroraum bisher nicht behoben ist (Theobald und Tober 2018; Watt und Watzka 2018).

Geldpolitik: Ausstieg mit Bedacht

Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die zahlreichen aktuellen Risiken sich weder verschärfen noch stärker wirken als derzeit abzusehen ist. Vor diesem Hintergrund dürfte der Euro im Prognosezeitraum leicht aufwerten, wenn das Ende der quantitativen Lockerung Ende dieses Jahres tatsächlich beschlossen wird, da weitere Zinserhöhungen der Federal Reserve bereits in den Erwartungen verankert sind. Die EZB dürfte die Leitzinsen noch rund ein Jahr lang unverändert lassen, so dass die langfristigen Zinsen im Prognosezeitraum nur langsam um insgesamt einen halben Prozentpunkt zunehmen (Tabelle 1).

Für einen weiterhin bedächtigen Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik spricht die noch schwache Inflationsdynamik im Euroraum. Zwar liegt die Inflationsrate infolge des starken Ölpreisanstiegs seit Mai diesen Jahres bei rund 2%, aber die für die mittelfristige Entwicklung bedeutendere Kernrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak lag im September mit 0,8 % sogar leicht

Tabelle 2

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2017	2018	2019
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	0,5	0,8	0,7
Jahresverlaufsrate ²	2,8	1,8	2,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	2,5	1,9	2,0
Kalendereffekt ³	-0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	2,2	1,9	2,0

- 1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.
- 2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.
- 3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.



Tabelle 3

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2016	2017	2018	2019
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	2,1	1,8	1,6	1,9
Staatskonsum	4,0	1,6	1,0	1,9
Ausrüstungsinvestitionen	2,3	3,7	5,4	5,6
Bauinvestitionen	3,8	2,9	2,9	2,8
Sonstige Anlageinvestitionen	5,2	1,3	0,8	3,1
Exporte	2,3	4,6	2,4	3,9
Importe	4,1	4,8	2,8	5,0
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,2	1,9	2,0
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,4	1,5	1,8	2,0
Konsumausgaben ²	0,7	1,6	1,7	1,6
Importe	-2,5	2,6	1,7	-0,9
<i>Nachrichtlich:</i>				
Verbraucherpreise (VPI)	0,5	1,7	1,9	1,8
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,8	4,2	4,3	4,6
Gewinne ³	3,5	3,3	3,5	4,5
Volkseinkommen	3,7	4,2	4,0	4,6
<i>Nachrichtlich:</i>				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,1	2,1	2,9	2,8
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,9	2,4	3,1	3,2
Lohn drift	0,8	0,2	0,2	0,4
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	4,2	4,5	4,4
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,5	2,5	2,9	3,0
Entstehung				
Erwerbstätige	1,3	1,4	1,4	1,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,5	-0,2	-0,0	-0,2
Arbeitsvolumen	0,8	1,3	1,3	1,0
Produktivität (je Stunde)	1,4	0,9	0,6	1,0
Bruttoinlandsprodukt ¹	2,2	2,2	1,9	2,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	1.774	1.621	1.479	1.395
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	3,9	3,5	3,2	3,0
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2.691	2.533	2.345	2.227
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	6,1	5,7	5,2	4,9
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,2	1,5	1,8	2,1
Budgetsaldo, in % des BIP ⁸	0,9	1,0	1,6	1,4

- 1 Preisbereinigt.
- 2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
- 4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
- 5 In % der inländischen Erwerbspersonen.
- 6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
- 7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.



unter dem Durchschnitt der vergangenen 12 Monate (1,0 %), in Deutschland mit 1,2 % nur knapp darüber.

Alles in allem bleibt die Wachstumsdynamik recht hoch, worauf auch das niedrige Niveau der anhand des IMK-Konjunkturindikators prognosti-

zierten Rezessionswahrscheinlichkeit für die kommenden drei Monate hinweist (► **Abbildung G auf Seite 29**). Insgesamt beträgt der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt 2018 1,9 % und 2019 2,0 % (**Tabellen 2 und 3**).

Strukturelle Besonderheiten des aktuellen Aufschwungs

Vor einem Jahr sind wir in unserer Herbstprognose der wirtschaftlichen Entwicklung der Frage nachgegangen: „Ist dieser Aufschwung anders?“ (Horn et al. 2017). Seither sind vier weitere Quartale der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vom Statistischen Bundesamt veröffentlicht worden. In einer kurzen Analyse sollen im Folgenden die wichtigsten neueren Tendenzen aufgezeigt werden.

Der aktuelle Aufschwung nahm seinen Anfang im zweiten Quartal 2013 (**Abbildung 1a**). Er ist derzeit mit 21 Quartalen genauso lang wie Aufschwung I (1. Quartal 1996 - 1. Quartal 2001), der bisher der längste Aufschwung seit der Vereinigung ist. Im Vergleich zu den Aufschwüngen II (2. Quartal 2003 - 1. Quartal 2008) und III (2. Quartal 2009 - 3. Quartal 2012) entwickelte sich der aktuelle Aufschwung deutlich schwächer. Hingegen zeigte er sich in Relation zum Aufschwung II – der in den ersten acht Quartalen durch eine Stagnationsphase gekennzeichnet war – am Anfang merklich dynamischer. Im weiteren Verlauf wies Aufschwung II jedoch ein deutlich stärkeres Tempo auf. Festzuhalten bleibt, dass der aktuelle Aufschwung auch 2018 insgesamt eine schwächere Dynamik aufweist als die anderen, allerdings ist er auch durch eine merklich stetigere Aufwärtstendenz gekennzeichnet.

Bemerkenswert am gegenwärtigen Aufschwung ist, dass der Außenhandel eine relativ schwache Dynamik im Vergleich zu den früheren Aufschwüngen aufweist. Sowohl die Export- als auch die Importentwicklung sind deutlich schwächer als in vergangenen Aufschwüngen (**Abbildungen 1b und c**). Die diversen weltwirtschaftlichen Unsicherheiten, die den Welthandel spürbar belasten, haben hier eine entscheidende Rolle gespielt.

Beim privaten Verbrauch hingegen ist im aktuellen Aufschwung wie bei Aufschwung I eine ähnlich starke Dynamik bei höherer Stetigkeit zu beobachten. Die Verläufe des privaten Verbrauchs sind in den Aufschwüngen II und III deutlich flacher (**Abbildung 2a**). Die Stärke des Konsums hat eine Ursache. Ein Blick auf die Entwicklung der Effektivlöhne zeigt, dass diese im aktuellen Aufschwung im Vergleich zu den anderen Aufschwüngen bislang deutlich stärker gestiegen sind (**Abbildung 2b**). Für den dynamischen Lohnanstieg in Deutschland dürfte die positive wechselseitige Verstärkung von Löhnen

und Beschäftigung eine maßgebliche Rolle spielen. Die Zunahme der Erwerbstätigen ist eindeutig kraftvoller als in den anderen Aufschwüngen, bei den Arbeitnehmern ist dies noch ausgeprägter (**Abbildung 2c**).

Weniger dynamisch ist die investive Aktivität. Im aktuellen Aufschwung ist bei den Bruttoanlageinvestitionen gegenüber den Aufschwüngen I und II eine etwas schwächere Aufwärtsbewegung festzustellen. Während bei den Bauinvestitionen noch eine kräftigere Entwicklung festzustellen ist, bleiben sowohl die sonstigen Anlageinvestitionen als auch die Ausrüstungen im Vergleich zu früheren Aufschwüngen deutlich zurück. Bei den sonstigen Anlageinvestitionen ist der aktuelle Aufschwung während der ersten 14 Quartale zwar vergleichbar mit dem ersten Aufschwung, wohingegen die Aufschwüngen II und III einen deutlich schwächeren Verlauf aufweisen. Während der folgenden sieben Quartale wird dann aber nur noch das Niveau gehalten (**Abbildung 3b**). Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist, wie zu Beginn eines Aufschwungs üblich, aufgrund anfänglich noch nicht voll ausgelasteter Produktionskapazitäten, eine eher verhaltene Expansion zu beobachten (**Abbildung 3a**). Allerdings stellt sich insbesondere bei den Aufschwüngen I und II dann im weiteren Verlauf eine stärkere Dynamik ein, während sie sich im aktuellen Aufschwung nur moderat fortsetzt. Es ist wenig verwunderlich, dass sich diese Entwicklung in schwachen Produktivitätsfortschritten niederschlägt. In den ersten drei Aufschwüngen ist eine merklich stärkere Produktivitätszunahme zu beobachten als im aktuellen Aufschwung (**Abbildung 4a**). Eine Konsequenz hieraus ergibt sich für die Lohnstückkosten. Wenngleich der Anstieg in diesem Aufschwung gemessen an Stabilitätsanforderungen als moderat zu bezeichnen ist, so liegt er doch über dem der vorangegangenen drei Aufschwüngen (**Abbildung 4b**). Allerdings findet sich dieses Muster nicht bei der Entwicklung der Konsumentenpreise wieder (**Abbildung 4c**). Hier zeigt sich beim aktuellen Aufschwung eine ähnlich schwache Zunahme wie im ersten Aufschwung, wohingegen beim zweiten und dritten Aufschwung ein stärkerer Anstieg zu beobachten war. Dies hat zu einer spürbaren Erhöhung der Kaufkraft geführt und zum kräftigen Konsum beigetragen.

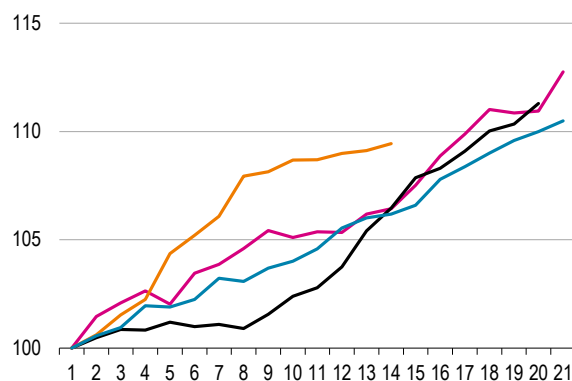
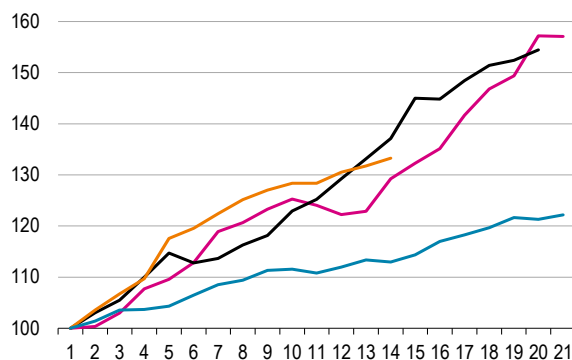
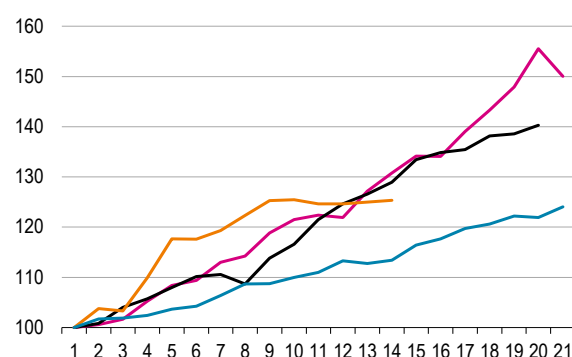


Abbildung 1

Abbildung 2

**BIP, Exporte und Importe**

Index: Tiefpunkte = 100

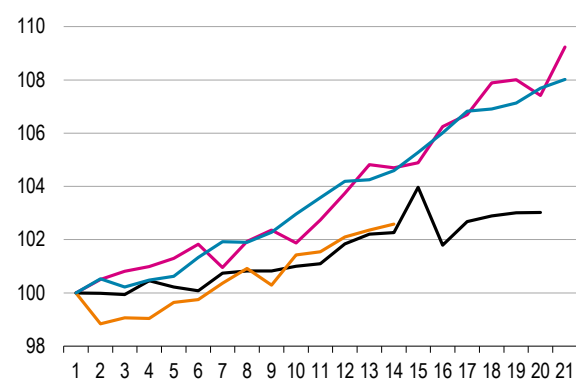
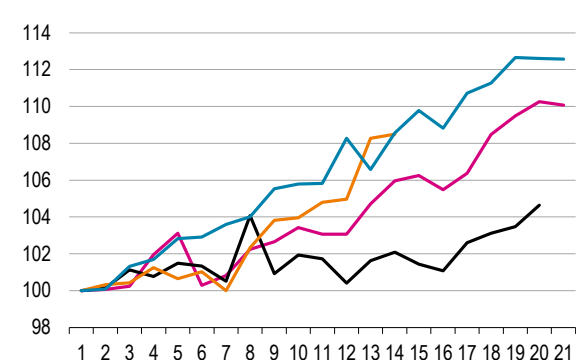
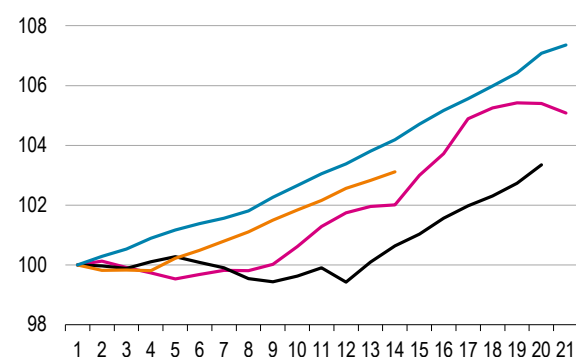
a) BIP**b) Exporte****c) Importe**

Aufschwung I: 1. Quartal 1996 - 1. Quartal 2001
 Aufschwung II: 2. Quartal 2003 - 1. Quartal 2008
 Aufschwung III: 2. Quartal 2009 - 3. Quartal 2012
 Aufschwung IV: 2. Quartal 2013 - 2. Quartal 2018

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.

**Privater Konsum, Bruttolohn- und -gehaltssumme, Arbeitnehmer**

Index: Tiefpunkte = 100

a) Privater Konsum**b) Bruttolohn- und -gehaltssumme (Effektivlöhne)****c) Arbeitnehmer**

Aufschwung I: 1. Quartal 1996 - 1. Quartal 2001
 Aufschwung II: 2. Quartal 2003 - 1. Quartal 2008
 Aufschwung III: 2. Quartal 2009 - 3. Quartal 2012
 Aufschwung IV: 2. Quartal 2013 - 2. Quartal 2018

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.





Unter Berücksichtigung vier weiterer Quartale ergibt sich keine grundlegend andere Einschätzung als vor einem Jahr. Der private Verbrauch spielt im aktuellen Aufschwung eine wichtige Rolle. Maßgeblich hierfür ist das Zusammenspiel einer guten Beschäftigungsentwicklung und kräftiger Lohnzuwächse. Eine geringe Dynamik weisen infolge eines schwachen Welthandels die Exporte auf. Ein auf Dauer kritischer Unterschied ist bei den Ausrüstungsinvestitionen zu konstatieren. Die offensichtlich im historischen Vergleich sehr geringe Dynamik gefährdet mittelfristig eine Fortsetzung des Aufschwungs, da sich die Auswirkungen auf die Produktivitätsentwicklung und die damit einhergehenden Weiterungen negativ auf das Wachstum auswirkt.

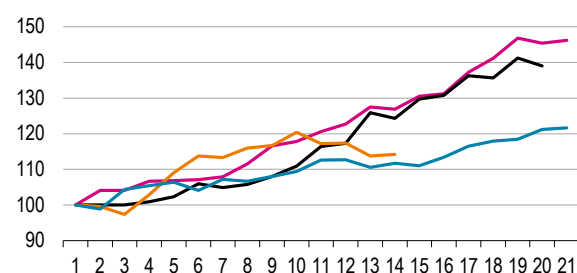
Alles in allem zeigt sich, dass ein von der Binnennachfrage getragener Aufschwung insgesamt durchaus erfolgreich sein kann. Die Einkommen steigen merklich an, ohne dass die Wettbewerbsfähigkeit darunter leiden würde. Löhne und Beschäftigung expandieren gleichermaßen. Die Beschäftigten haben vom laufenden Aufschwung bisher stärker als von seinen Vorgängern profitiert.

Abbildung 3

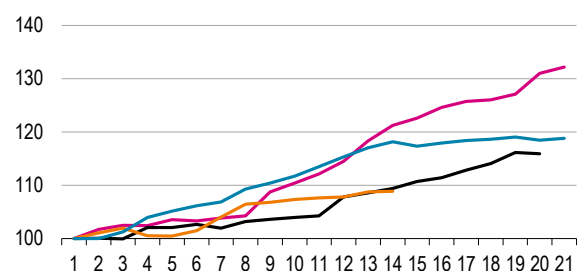
Investitionen

Index: Tiefpunkte = 100

a) Ausrüstungsinvestitionen



b) Sonstige Anlageinvestitionen



■ Aufschwung I: 1. Quartal 1996 - 1. Quartal 2001
 ■ Aufschwung II: 2. Quartal 2003 - 1. Quartal 2008
 ■ Aufschwung III: 2. Quartal 2009 - 3. Quartal 2012
 ■ Aufschwung IV: 2. Quartal 2013 - 2. Quartal 2018

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.

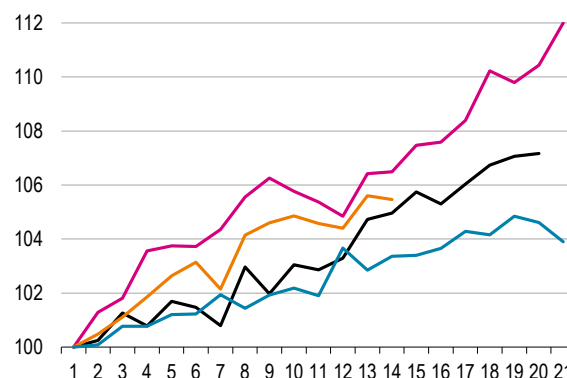


Abbildung 4

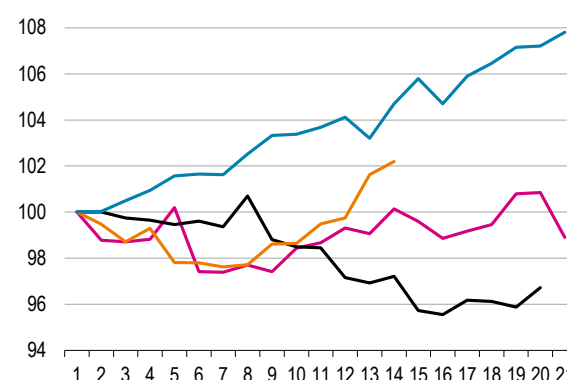
Produktivität, Lohnstückkosten, Konsumdeflator

Index: Tiefpunkte = 100

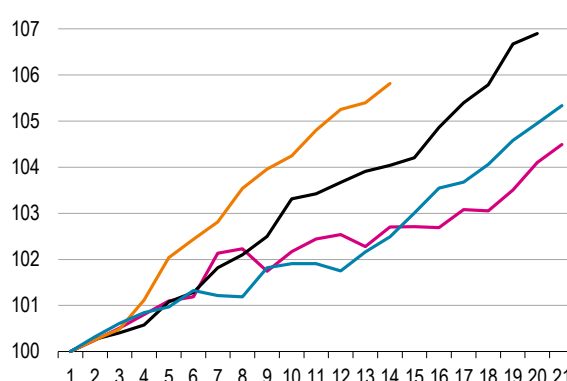
a) Produktivität pro Stunde



b) Lohnstückkosten pro Stunde



c) Deflator: Private Konsumausgaben



■ Aufschwung I: 1. Quartal 1996 - 1. Quartal 2001
 ■ Aufschwung II: 2. Quartal 2003 - 1. Quartal 2008
 ■ Aufschwung III: 2. Quartal 2009 - 3. Quartal 2012
 ■ Aufschwung IV: 2. Quartal 2013 - 2. Quartal 2018

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.



ANSTIEG DES WELTHANDELS VERLANGSAMT SICH

Die internationale Konjunktur zeigt zur Jahresmitte 2018 ein gespaltenes Bild. Zwar erscheint noch am Wahrscheinlichsten, dass die Weltwirtschaft im laufenden wie im kommenden Jahr ihr dynamisches Expansionstempo von knapp unter 4% beibehält (Tabelle 4). Die Abwärtsrisiken, die dieser Basisprognose gegenüberstehen sind aber deutlich gestiegen. Eine weitere Eskalation des Handelskonfliktes zwischen den Vereinigten Staaten und China scheint wahrscheinlich (► Infobox 2 auf Seite 14). Und auch die Unsicherheiten über die zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union haben zugenommen. Hauptgrund hierfür ist, dass trotz des näher rückenden Austrittsdatums keine grundsätzliche Einigkeit über die Anwendung der vier den europäischen

Binnenmarkt definierenden Grundfreiheiten besteht.¹ Beide Ereignisse – ein Handelskrieg wie ein harter Brexit – bergen die Gefahr, dass die in der Basisprognose beschriebenen Entwicklungen drastisch schlechter ausfallen.

Nach starker Dynamik im Jahr 2017 hat sich das Wachstum des Welthandels in der ersten Jahreshälfte 2018 deutlich abgeschwächt (OECD 2018). Gleichwohl dürfte sich die BIP-Zunahme in den entwickelten Volkswirtschaften getragen von der Binnenkonjunktur nur leicht verlangsamen (Tabelle 4). In den Vereinigten Staaten wird sich das Produktionswachstum gegenüber 2017 sogar beschleunigen. Ein robustes Wachstum ist auch für die Mehrzahl der Schwellenländer, darunter China und Indien, zu erwarten. Allerdings haben sich die Aussichten für einige Schwellenländer, insbesondere Argentinien und die Türkei, angesichts weiter steigender US-Zinsen, kräftiger Währungsabwertung, starker Inflation und hoher gesamtwirtschaftlicher Verschuldungsraten verschlechtert.

Tabelle 4

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Export- anteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Europa							
EU28	58,6	2,6	2,4	2,0	1,7	1,8	1,6
Euroraum19	36,7	2,5	2,0	1,9	1,5	1,8	1,7
UK	7,1	1,7	1,3	1,5	2,7	2,3	1,9
Schweiz	4,2	1,1	1,9	1,5	0,2	0,5	1,0
Russland	1,8	1,5	1,8	1,8	3,5	3,0	3,5
Türkei	1,8	7,4	4,5	2,7	11,1	12,7	9,7
Asien							
China	6,3	6,9	6,7	6,3	1,5	1,8	2,1
Japan	1,5	1,7	1,0	1,2	0,1	0,6	1,4
Südkorea	1,4	3,1	3,2	3,2	1,9	1,8	2,0
Indien	0,8	6,2	7,8	7,5	3,5	4,6	4,9
Amerika							
USA	8,9	2,2	2,7	2,6	1,9	2,4	2,2
Kanada	0,8	3,0	2,4	2,2	1,1	2,0	2,0
Mexiko	0,9	2,3	1,7	2,5	6,0	4,9	4,7
Brasilien	0,7	1,0	1,9	2,7	3,4	3,7	4,4
Ozeanien/Afrika							
Australien	0,7	2,2	3,0	2,8	1,2	2,2	2,1
Südafrika	0,7	1,2	1,3	1,7	4,6	5,0	4,7
Summe	89,2						
		Welthandel			Welt BIP ³		
		5,1	4,1	4,2	3,8	3,8	3,8

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2016 in %.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

3 Wachstum bezieht sich auf US-Dollar-Größe. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (2011).

USA: Vorübergehende Beschleunigung des Expansionstempos

Die Ausweitung der Produktion in den USA hat im zweiten Quartal 2018 kräftig an Fahrt gewonnen (► Abbildung A auf Seite 23). Ausgehend von einer dynamischen Arbeitsmarktentwicklung blieb der private Verbrauch wichtigster Wachstumstreiber. Auch die Ausrüstungsinvestitionen lieferten – wie bereits seit Anfang 2017 – einen kräftigen Wachstumsbeitrag. Zudem kam im zweiten Jahresviertel ein spürbar positiver Impuls von den Staatsausgaben und den Exporten. Die Entwicklung der Ausfuhren dürfte sich aber zum Teil durch einen einmaligen Vorzieheffekt chinesischer Importeure von Nahrungs- und Futtermitteln erklären, bevor im Juli höhere Importzölle in Kraft traten (Bundesbank 2018). Entgegen ihres traditionell negativen Wachstumsbeitrags hatten die US-amerikanischen Importe keinen nennenswerten Einfluss auf das Quartalswachstum.

Die gute Lage am Arbeitsmarkt schlägt sich nicht nur in einer niedrigen Arbeitslosenquote – 3,9% im August – sondern auch im niedrigsten Stand der weiter gefassten Unterbeschäftigungsquote seit dem Jahresbeginn 2001 nieder.² Sie betrug aber im August noch 7,4% und somit fast das Doppelte der Arbeitslosenquote. Gleichzeitig hat

1 In einem Positionspapier von Juli schlägt die britische Regierung die Einschränkung der Personenfreizügigkeit und der Dienstleistungsfreiheit bei vollem Zugang zum freien Warenverkehr vor.

2 Betrachtet wird hier die sogenannte Quote U6. Diese umfasst Arbeitslose zuzüglich arbeitssuchender Personen, die nicht unmittelbar zur Verfügung stehen, Personen, die zur Verfügung stünden, aber nicht arbeitssuchend sind und unterbeschäftigte Teilzeitkräfte.

sich die Partizipationsrate, die das Verhältnis der Beschäftigten zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter beschreibt, seit Jahresbeginn 2018 nur seitwärts entwickelt. Sie bleibt somit 3 Prozentpunkte unterhalb des Vorkrisenstandes von 2007. Der Beschäftigungsaufbau, der sich in der ersten Jahreshälfte 2018 auf durchschnittlich über 200.000 Stellen pro Monat beschleunigt hatte, hat sich im August wieder etwas verlangsamt. Der Anstieg der nominalen Stundenlöhne lag im selben Monat bei 2,9%, nach durchschnittlich 2,7% in den Vormonaten. Zwar entspricht der Augustwert damit dem höchsten Stand seit 2009; insgesamt bleibt aber der Preisauftrieb aus den Löhnen im Prognosezeitraum angesichts des noch nicht ausgeschöpften Erwerbspersonenpotenzials begrenzt.

Der von der US-amerikanischen Notenbank als Inflationsmaß bevorzugte Konsumdeflator nahm im Juli gegenüber dem Vorjahr um 2,3% zu, ohne Energie und Nahrungsmittel um 2,0%. Abseits der gestiegenen Ölpreise verteuerten sich vor allem Gesundheitsausgaben in der ersten Jahreshälfte (Naisbitt et al. 2018). Für beide Bereiche ist mit einem Nachlassen des Inflationstempos im Verlauf des Prognosezeitraums zu rechnen; daher dürfte die von der Federal Reserve mit Bedacht durchgeführte Zinsnormalisierung dazu führen, dass der US-amerikanische Leitzins Ende 2019 die Marke von 3% nicht nennenswert übersteigt. Dieser Basisprognose entgegen steht jedoch das Risiko, dass sich durch die Einführung weiterer Importzölle ein spürbar stärkerer Preisauftrieb entfaltet, der auch eine schnellere geldpolitische Straffung nach sich ziehen könnte.

Die Kapazitätsauslastung der US-amerikanischen Wirtschaft ist seit mehreren Quartalen anhaltend aufwärts gerichtet. Diese Entwicklung wie auch die insbesondere für Investitionsgüter weiter aufwärts gerichteten Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe lassen vermuten, dass in den nächsten Quartalen vermehrt Erweiterungsinvestitionen getätigt werden.

Das US-Wachstum wird derzeit auch durch die fiskalischen Impulse einer Steuerreform sowie eines Ausgabenpakets angeregt.³ Expansive Effekte dieser Fiskalmaßnahmen werden sich nur vorübergehend einstellen, während sich die langfristigen Effekte der Steuerreform eher wachstumshemmend auswirken dürften.⁴ Zwar fällt die Höhe des

aggregierten Impulses mit 1,4% und 1,9% des BIP 2018 bzw. 2019 durchaus üppig aus, aber die BIP-Wirkung der Impulse bleibt verhalten. Dies lässt sich dadurch erklären, dass der Fiskalmultiplikator in konjunkturellen Aufschwungsphasen im Gegensatz zu Abschwungsphasen nur gering ist (Gechert und Rannenberg 2014). Cohen-Setton et al. (2018) beziffern die Multiplikatorwirkung der US-Fiskalmaßnahmen auf das BIP-Wachstum im ersten Jahr auf 0,3 Prozentpunkte, die kumulative Wirkung über zwei Jahre auf 0,5 Prozentpunkte. Ab 2020 dürften die Maßnahmen ihrer Berechnung zufolge kaum mehr einen Wachstumseffekt nach sich ziehen. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,7% und im nächsten Jahr um 2,6% zulegen (► **Abbildung A auf Seite 23**).

China: Begrenzte Auswirkungen der jüngsten Aktienturbulenzen

Die Zuwachsraten des chinesischen BIP blieben in der ersten Jahreshälfte 2018 stabil (► **Abbildung B auf Seite 24**). Hierzu trägt zunehmend der private Verbrauch bei. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte war nahezu neutral. Würden nicht immer wieder großvolumige öffentliche Infrastrukturmaßnahmen zur Abmilderung der Folgen des chinesischen Strukturwandels eingesetzt, wäre eine stärkere Verlangsamung des Investitionswachstums zu verzeichnen. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang der Rückgang des Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen in städtischen Regionen von knapp 8% gegenüber Vorjahr zum Jahresbeginn 2018 auf nur noch 5,3% im August. Dieses Expansionstempo ist das niedrigste seit den 1990er Jahren. Aufgrund des zu erwartenden staatlichen Gegensteuerns wird Chinas Strukturwandel aber nur mit einer gesamtwirtschaftlichen Wachstumsverlangsamung bis auf 6,3% in 2019 einhergehen (**Tabelle 4**). Dieser Basisprognose gegenüber steht jedoch eine mögliche weitere Eskalation des Handelskonfliktes mit den USA, der das chinesische BIP-Wachstum auf unter 5,5% in 2019 dämpfen könnte (Liadze 2018).

Seit spätestens 2015, als die Aktienkurse an der Shanghaier Börse um 45% einbrachen, sind Bedenken hinsichtlich der Finanzmarktstabilität im Fokus der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas. Zwar ist inzwischen ein leichter Rückgang der Verschuldungsrate im Unternehmenssektor zu verzeichnen (► **Abbildung E auf Seite 27**). Strukturelle Probleme bestehen jedoch fort. Hierbei ist insbesondere die Tatsache zu nennen, dass die chinesische Zentralbank innerhalb eines komplexen Systems der geldpolitischen Steuerung die Zinssätze der großen Geschäftsbanken zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik zu niedrig hält. Dies führt dazu, dass Immobilien vielfach als Anlageobjekt behandelt werden und befeuert so die Immobilienpreisentwicklung (► **Abbildung E auf Seite 27**).

3 Hierbei handelt es sich um den Tax Cuts and Jobs Act vom Dezember 2017 und den Bipartisan Budget Act vom Februar 2018, für die das Joint Committee on Taxation und Macroeconomic Adviser staatliche Impulse in Höhe von 276 Mrd. US-Dollar (1,4% des BIP) 2018 und 360 Mrd. US-Dollar (1,9% des BIP) 2019 ansetzen.

4 Als Gründe sind hier die insgesamt regressive Verteilungswirkung, die wachstumsdrosselnden Effekte der für 2025 geplanten Wiederanhebung der Einkommensteuersätze sowie die Belastung des fiskalischen Spielraums durch höhere Zinskosten bei gestiegener staatlicher Verschuldung zu nennen.

Seit Jahresbeginn 2018 haben die chinesischen Aktienkurse erneut um 20% nachgegeben. Kennzahlen, wie etwa der geringe Anteil der Transaktionen von gut informierten, institutionellen Anlegern (20%), deuten zwar nicht darauf hin, dass die Aktienmärkte die realwirtschaftliche Dynamik widerspiegeln (Pisani 2018). Aber die Tatsache, dass die Zentralbank auf die Kursrückgänge trotz einer leicht aufwärts gerichteten Inflation mit einer Lockerung der Mindestreservesätze umgehend reagierte, unterstreicht die Bedeutung von Risiken für die Stabilität des Finanzsystems.

Japan: Aussichten auf ein etwas stärkeres Lohnwachstum

Die Wirtschaftsaktivität in Japan ist im zweiten Quartal 2018 recht kräftig um 0,7% gewachsen, nachdem sie im Vorquartal leicht rückläufig war (-0,2%). Zum Wachstum trugen gleichermaßen der private Verbrauch wie auch die Ausrüstungsinvestitionen bei. Negative Wachstumsbeiträge gehen nunmehr das dritte Quartal in Folge von den Wohnungsbauinvestitionen aus. Eine wachsende Anzahl von Leerständen deutet auf ein Anhalten dieses Trends. Ein leicht positiver Wachstumsbeitrag der Ausfuhren wurde durch eine lebhaftere Entwicklung der Einfuhren überkompensiert, so dass der Außenhandel per saldo einen negativen Wachstumsbeitrag lieferte.

Der japanische Arbeitsmarkt befindet sich in guter Verfassung. Die Arbeitslosenquote lag im Juli bei 2,5%, dem niedrigsten Stand seit Beginn der 1990er Jahre. Der Beschäftigungsaufbau verzeichnete in der ersten Jahreshälfte 2018 eine überdurchschnittliche Dynamik. Die Erwerbsbeteiligung steigt spürbar, wenn auch viele der neu geschaffenen Stellen gering entlohnte Teilzeitstellen sind. Erstmals seit langem bieten sich Anzeichen dafür, dass sich die zunehmende Knappheit an Arbeitskräften in einen stärkeren Lohnauftrieb umsetzt. So verzeichnete der nationale Lohnindex für Unternehmen mit mehr als fünf Mitarbeitern im zweiten Quartal seinen stärksten Anstieg gegenüber Vorjahresquartal seit 1997. Ein Fortdauern dieser Entwicklung würde den privaten Verbrauch stärker stützen, als in der Basisprognose abgebildet.

Der Preisauftrieb in Japan bleibt gering. Die Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie lag im August 2018 bei 0,2%. Auch die fünfjährigen Inflationserwartungen der Tankan-Umfrage liegen noch einen halben Prozentpunkt unterhalb des Inflationsziels der Bank of Japan (2%); sie sind aber seit Jahresbeginn aufwärtsgerichtet. Die Notenbank hat angekündigt, auf absehbare Zeit nicht von der äußerst expansiv ausgerichteten Geldpolitik, inklusive negativem Einlagenzins und einer Null-Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, abzuweichen. Nachdem die letzten fiskalischen Impulse 2017 ausliefen und die Staatsverschuldung inzwischen

250% des BIP beträgt, ist im Prognosezeitraum mit einer leicht kontraktiven Ausrichtung der Fiskalpolitik zu rechnen. Ab Oktober 2019 dürfte die Erhöhung der Mehrwertsteuer zur Konsolidierung beitragen; in den ersten drei Quartalen 2019 sind daher Vorzieheffekte zu erwarten. Insgesamt wird die japanische Wirtschaft 2018 um 1,0% und 2019 um 1,2% expandieren (► **Abbildung B auf Seite 24**).

UK: Wirtschaftliche Entwicklung am Scheideweg

Das britische BIP legte im zweiten Quartal 2018 um knapp 0,4% zu. Die im Vorquartal zu beobachtende Verlangsamung des Wirtschaftswachstums auf 0,2% war durch Witterungseinflüsse überzeichnet. Die aktuelle Quartalswachstumsrate ist dagegen durch einen starken Lageraufbau geprägt. Daher dürfte der Durchschnitt der Raten in der ersten Jahreshälfte in etwa die konjunkturelle Grunddynamik wiedergeben. Hauptursache für die Wachstumsverlangsamung seit dem Brexit-Votum 2016 sind die Kaufkraftverluste der Haushalte nach der Abwertung des Pfund Sterlings.

Nach der zwischenzeitlichen Erholung des britischen Pfundkurses ergibt sich seit Juli 2018 eine erneute Abwertungstendenz. Abseits der volatilen Devisenmärkte spiegeln auch andere Maße die erhöhte Unsicherheit über die künftigen Handelsbeziehungen zur Europäischen Union wider. So ist die Zinsdifferenz zwischen riskanteren, mit BBB bewerteten Unternehmensanleihen und Staatsanleihen gleicher Laufzeit seit Jahresanfang deutlich angestiegen. Bisher hat die neu aufkeimende Unsicherheit aber noch nicht zu spürbaren Auswirkungen bei der seit 2015 ohnehin schwachen Investitionstätigkeit geführt.

Die Kerninflationsrate beschleunigt sich im August wieder auf 2,1%, nachdem sie in den beiden Vormonaten erstmals seit über einem Jahr das Inflationsziel der Bank of England nicht überschritten hatte. Im August reagierte die Zentralbank hierauf durch eine Erhöhung des Leitzinses auf 0,75%. Der britische Arbeitsmarkt zeigt sich robust: Die Arbeitslosigkeit lag in den drei Monaten bis zum Juli bei 4,0% und damit so niedrig wie seit Mitte der 1970er Jahre nicht mehr. Der Anstieg der Nominallohne beschleunigte sich im Juli auf gut 3% gegenüber Vorjahresmonat. Inwieweit die anziehende Lohndynamik im Prognosezeitraum auch für Reallohnsteigerungen sorgt, hängt von der Entwicklung der Verbraucherpreise und der Wertentwicklung des britischen Pfundes und somit letztlich von der Frage ab, ob zum Datum des EU-Austritts des Vereinigten Königreiches ein einvernehmlicher Vertrag über die künftige Beziehung beider Wirtschaftsräume geschlossen werden kann.

Als mögliches Verhandlungsergebnis erscheint nach dem EU-Gipfel der Staats- und Regierungschefs im September eher unwahrscheinlich, dass

die EU einen weitgehenden Zugang zum Binnenmarkt für Waren akzeptieren wird, wenn nicht gleichzeitig eine grundsätzliche Personenfreizügigkeit besteht. Die Basisprognose geht davon aus, dass sich die Verhandlungspartner angesichts der hohen Kosten eines harten Brexit zumindest auf absehbare Zeit auf einen Status einigen werden, der ähnlich dem der Mitglieder der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA) Norwegen und Schweiz sein dürfte. Ein solcher Status würde auch die Problematik um eine EU-Außengrenze zwischen Irland und Nordirland entschärfen, aber britische Beitragszahlungen zu EU-Programmen und eine zumindest weitgehende Akzeptanz der Personenfreizügigkeit erfordern. Das politische Risiko, dass sich für eine solche Position keine (parteiübergreifende) Mehrheit im britischen Parlament findet, ist ein knappes halbes Jahr vor dem Austrittsdatum annähernd so hoch einzuschätzen, wie die Wahrscheinlichkeit der in der Basisprognose unterstellten Einigung.

Kommt es wider Erwarten zu keiner parlamentarischen Einigung, droht eine schwere politische Krise und ein harter Brexit ist vorprogrammiert. Die Basisprognose sieht eine Zunahme der britischen Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 1,3% und im nächsten Jahr um 1,5% vor (► **Abbildung C auf Seite 25**). Sollte sich das Hard-Brexit-Szenario realisieren, weisen Risikoszenarien auf einen Einbruch des britischen Wirtschaftswachstums auf etwa 0,5% im Jahr 2019 hin (Kara et al. 2018).

EURORAUM: WIRTSCHAFTSWACHSTUM VERLANGSAMT

Nach dem starken Wachstum 2017 hat sich die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum zuletzt merklich verlangsamt. Das reale BIP stieg in den ersten beiden Quartalen 2018 nur um jeweils 0,4%, nachdem die Quartalswachstumsraten 2017 jeweils noch 0,7% betrugen. Das Wirtschaftswachstum wurde weiterhin von der Binnennachfrage getragen. Dabei verlagerten sich die Wachstumsimpulse vom Konsum im ersten Quartal zu den Investitionen im zweiten Quartal. Der Außenhandel lieferte per saldo in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres jeweils negative Wachstumsbeiträge.

Die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dauert an. Die Arbeitslosenquote im Euroraum lag im August saisonbereinigt bei 8,1% und damit nur noch 0,8 Prozentpunkte über dem Tiefststand vom Winter 2007/2008 (► **Abbildung D auf Seite 26**). Zwar gibt es immer noch erhebliche Unterschiede in den Arbeitslosenquoten der Mitgliedsländer des Währungsraums, aber diese werden zunehmend geringer. Nichtsdestotrotz sind die Arbeitslosenquoten in Griechenland mit zuletzt 19,1%, in Spanien mit 15,2% und in Italien mit 9,7% immer noch

sehr hoch.⁵ Zugleich liegt Deutschlands Arbeitslosenquote erheblich unter dem Niveau von Winter 2007/2008. Darüber hinaus dürften die berichteten Arbeitslosenzahlen die tatsächliche Lage am Arbeitsmarkt weiterhin erheblich unterzeichnen, wie inzwischen zunehmend anerkannt wird (EZB 2017; Tober und Theobald 2018). Entsprechend nehmen auch die Löhne im Euroraum trotz der niedrigen ausgewiesenen Arbeitslosenquoten bislang recht verhalten zu.

Für den Prognosezeitraum bleiben die Aussichten relativ günstig. Obwohl sich die Stimmungskindikatoren in den vergangenen Quartalen leicht verschlechtert haben, liegen sie deutlich oberhalb der Expansionsschwelle und zeichnen insgesamt ein recht optimistisches Bild. Allerdings mindert die derzeitige Inflationsrate von 2,0% die Kaufkraft der Verbraucher und der zu erwartende Ausstieg der EZB aus ihrer expansiven geldpolitischen Ausrichtung wird die Zinsen für Haushalte und Unternehmen im Prognosezeitraum leicht ansteigen lassen. Von der Fiskalpolitik gehen dieses Jahr keine nennenswerten Impulse aus und leicht expansive Impulse im kommenden Jahr.

Insgesamt wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 2,0% und im nächsten Jahr um 1,9% zunehmen. Der Beschäftigungsaufbau im Euroraum dürfte sich daher etwas verlangsamt fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt dieses Jahr 8,3% und nächstes Jahr 8,0% betragen. Aufgrund anziehender Nominallohnzuwächse infolge des fortlaufenden Rückgangs der Arbeitslosigkeit bei sich abschwächenden Energiepreiserhöhungen werden die Verbraucherpreise im laufenden Jahr um 1,8% und im kommenden Jahr um 1,7% zunehmen (**Tabelle 5**).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist neben Deutschland vor allem durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt. Das französische BIP nahm in den ersten beiden Quartalen 2018 nur um 0,2% im jeweiligen Vergleich zu den Vorquartalen zu. Nachdem die französische Wirtschaft im gesamten Jahr 2017 mit 2,3% so stark wie zuletzt vor der Finanzkrise gewachsen ist, hat sich das Wachstum inzwischen wieder merklich verlangsamt. Dabei gingen positive Wachstumsimpulse im letzten Quartal hauptsächlich von den Investitionen aus. Der Außenhandel trug dagegen negativ zum Wachstum bei, was an gestiegenen Importen bei gleichbleibenden Exporten lag. Auch der private Konsum trug diesmal leicht negativ zum Wachstum bei. Die Arbeitslosenquote betrug im August 9,3% und liegt in Frankreich seit nunmehr fast zwei Jahren wieder unter 10%. Allerdings verändert sie sich seit knapp einem Jahr kaum. Trotz einer leicht expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik wird sich das

⁵ Griechenland Stand Juni 2018;
Italien und Spanien Stand August 2018.

Tabelle 5

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland	2,5	1,9	2,0	1,7	1,9	1,8
Frankreich	2,3	1,8	1,6	1,2	1,9	1,4
Italien	1,6	1,1	0,8	1,3	1,3	1,1
Spanien	3,1	3,1	2,8	2,0	1,9	1,5
Niederlande	3,0	2,6	2,3	1,3	1,6	1,6
Belgien	1,7	1,4	1,8	2,2	2,0	1,4
Österreich	3,1	3,0	2,0	2,2	2,2	1,3
Irland	7,2	6,4	3,0	0,3	0,7	1,3
Finnland	2,8	2,2	2,0	0,8	1,3	1,5
Portugal	2,7	2,0	2,2	1,6	1,5	1,7
Griechenland	1,3	1,8	1,8	1,1	0,4	1,1
Euroraum	2,5	2,0	1,9	1,5	1,8	1,7
Dänemark	2,3	1,6	1,7	1,1	1,0	1,8
Polen	4,7	4,7	3,6	1,6	1,6	2,2
Rumänien	6,7	3,2	2,8	1,1	4,5	1,9
Schweden	2,5	2,8	2,6	1,9	1,7	1,9
Tschechien	4,5	3,0	2,6	2,4	2,3	2,2
Ungarn	4,2	3,9	3,0	2,4	3,1	3,7
EU	2,6	2,4	2,0	1,7	1,8	1,6
	Arbeitslosenquote			Leistungsbilanzsaldo ³		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Euroraum	9,0	8,3	8,0	3,5	3,6	3,5
EU	7,6	7,0	6,8			

1 Saison-, aber nicht kalenderbereinigt außer Deutschland.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3 In % des BIP.

Quellen: Macrobond, NiGEM, Berechnungen des IMK;
ab 2018 Prognose des IMK unter Verwendung von NiGEM.



Wachstumstempo im Prognosezeitraum von 1,8% (2018) auf 1,6% (2019) hauptsächlich aufgrund des schwächeren privaten Verbrauchs leicht verlangsamt (Tabelle 5).

Auch das Wachstumstempo der italienischen Wirtschaft hat sich in den ersten beiden Quartalen 2018 weiter verlangsamt (0,3% bzw. 0,2% nach jeweils etwa 0,4% 2017). Das Jahreswachstum war im Vorjahr mit 1,6% das höchste seit 2010. Nach ihrer mehrjährigen Rezessionsphase befindet sich die italienische Wirtschaft zwar noch auf Erholungskurs, die konjunkturelle Dynamik ist aber deutlich zu schwach, um in absehbarer Zeit auf das Vorkrisenniveau der Produktion von 2007 zurückzukommen, von dem sie noch immer knapp 5% entfernt ist. Getragen wurde das Wachstum im zweiten Quartal hauptsächlich von den Investitionen. Vom Außenhandel gingen negative Wachstumsimpulse aufgrund kräftig steigender Importe bei leicht rückgängigen Exporten aus. Trotz leichter

Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität ist die Arbeitslosenquote in den letzten zwölf Monaten um gut einen Prozentpunkt gefallen. Sie liegt aber mit derzeit 9,7% (August 2018) immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums (8,1%). Der Abbau der für den italienischen Bankensektor besonders kritischen notleidenden Kredite kommt trotzdem weiter voran. Die notleidenden Kredite waren im Juli dieses Jahres nach Angaben der italienischen Notenbank 37% niedriger als zu ihrem Höchststand im April vergangenen Jahres.

Welche wachstumsrelevanten Impulse von der Fiskalpolitik kommen werden, ist derzeit unklar. Zwar hat die italienische Regierung einige großzügige Ausgabenpläne angekündigt, aber es ist derzeit nicht absehbar, ob und wie diese im Verhandlungsprozess des europäischen Semesters und insbesondere auch unter Berücksichtigung der Reaktion der Finanzmärkte durchgesetzt werden. Der Zinsaufschlag 10-jähriger italienischer Staatsanleihen im Vergleich zur deutschen Bundesanleihe ist zuletzt wieder gestiegen; er ist derzeit um mehr als 2 Prozentpunkte höher als der vergleichbarer französischer Staatsanleihen. In der vorliegenden Prognose wird für Italien mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 1,1% in diesem Jahr und von 0,8% im nächsten Jahr gerechnet (Tabelle 5).

Die spanische Wirtschaft setzt ihren Wachstumskurs fort. In den ersten beiden Quartalen 2018 wuchs die spanische Wirtschaft um 0,7% und 0,6%. Die wirtschaftliche Dynamik wurde dabei von der Binnennachfrage getragen, mit einer Verschiebung vom privaten Verbrauch im ersten Quartal hin zu den Investitionen im zweiten Quartal. Nach nur geringen expansiven Wachstumsimpulsen vom Außenhandel im ersten Quartal, wirkte der Außenhandel im zweiten Quartal wegen zurückgehender Exporte wachstumshemmend. Aufgrund der andauernden konjunkturellen Dynamik ist die Arbeitslosigkeit weiter gesunken. Im August betrug die Arbeitslosenquote 15,2% und lag damit um 11,1 Prozentpunkte unter dem Krisenhöchststand im Frühjahr 2013. Trotzdem zählt Spanien im europäischen Vergleich weiterhin zu den Ländern mit der höchsten Arbeitslosigkeit. In der Prognose wird mit einem Wachstum des spanischen BIP von 3,1% in diesem Jahr und aufgrund nachlassender binnenwirtschaftlicher Dynamik mit einer moderaten Abschwächung auf 2,8% im Jahr 2019 gerechnet.

Auch die kleineren Volkswirtschaften des Euroraums wuchsen im zweiten Quartal dieses Jahres recht solide. So betrugen die Wachstumsraten für die Niederlande robuste 0,8% und für Portugal 0,6%. Irland verzeichnete im selben Zeitraum eine kräftige Wachstumsrate von 2,6%, nachdem das Wachstum im Vorquartal noch leicht negativ war. Einzig Griechenland hatte im zweiten Quartal nur eine Quartalswachstumsrate von 0,2%, allerdings nach starken 0,9% im ersten Quartal.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum leicht expansiv ausgerichtet sein. Einzig in Grie-

chenland und Finnland werden leicht negative fiskalische Impulse spürbar sein. Derzeit befindet sich nur noch Spanien in einem Defizitverfahren der Europäischen Kommission. Frankreich wurde im Juni dieses Jahres aus dem Defizitverfahren entlassen, dürfte für 2019 mit einem angestrebten Defizit von 2,8% jedoch das höchste Staatsdefizit des Euroraums ausweisen.

DEUTSCHE KONJUNKTUR

Exporte schwächer, Importe bleiben robust

Nach der lebhaften Exportentwicklung im vergangenen Jahr sind die Ausfuhren – wie erwartet – verhalten ins Jahr 2018 gestartet. Auf allen wichtigen Absatzmärkten bewegten sie sich in der ersten Jahreshälfte seitwärts, allerdings auf hohem Niveau (Abbildung 5). Die Aussichten für die weitere Exportentwicklung sind sehr unsicher. Das größte Risiko für den internationalen Handel stellt derzeit der Handelskonflikt zwischen den USA und China dar, den US-Präsident Trump in diesem Frühjahr begonnen und seitdem stetig eskaliert hat. Aber auch die Handelskonflikte der USA mit den ehemaligen NAFTA-Partnern Mexiko und Kanada sowie mit der EU sind noch nicht beigelegt.⁶ Wie es mit der US-Handelspolitik künftig weitergehen wird, hängt entscheidend vom Ausgang der *Mid-term Elections* zum US-Kongress ab, die am 6. November 2018 stattfinden. Gegenwärtig demonstriert US-Präsident Trump Härte gegenüber China, um bei seinen Wählern zu punkten. Sollten die Republikaner ihre Mehrheit im Kongress verteidigen, dann wird der US-Präsident seinen Kurs der Drohung und Eskalation beibehalten und ein Handelskrieg mit China wäre wahrscheinlich. Sollten jedoch die Demokraten die Mehrheit im US-Kongress erringen, könnte das den handelspolitischen Spielraum der Trump-Regierung deutlich einschränken und zu Kurskorrekturen führen. Das Szenario eines Handelskrieges zwischen den USA und China und seine möglichen ökonomischen Auswirkungen werden in der Infobox 2 behandelt; in der Prognose ist eine solche Eskalation nicht unterstellt. Bis zum Ende dieses Jahres werden die deutschen Ausfuhren nur sehr verhalten expandieren. Dafür spricht, dass die Auftragseingänge (ohne Großaufträge) aus dem Ausland seit Jahresbeginn stark gesunken sind. Dies ist sicherlich auch ein Ausdruck der starken Verunsicherung im internationalen Handel, die der US-Präsident mit seinen handelspolitischen Straf-

maßnahmen und seinem erratischen Politikstil erzeugt. Im weiteren Prognosezeitraum kommen die günstige konjunkturelle Lage im Euroraum und in den USA – den wichtigsten Absatzmärkten der deutschen Wirtschaft – wieder stärker zum Tragen. Bei annähernd unveränderter preislicher Wettbewerbsfähigkeit werden die deutschen Ausfuhren dann etwas stärker steigen. Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Durchschnitt um 2,4% zunehmen, im nächsten Jahr dann um 3,9% (► Abbildung 5 auf Seite 16, Tabelle 3).

In der ersten Jahreshälfte 2018 expandierten die Importe etwas stärker als die Exporte. Maßgeblich hierfür waren die robuste Konsumnachfrage sowie die zunehmende Investitionstätigkeit. Im Prognosezeitraum wird die nach wie vor sehr gute Lage am Arbeitsmarkt – sowohl bei den Löhnen als auch bei der Beschäftigung – den privaten Verbrauch weiter anregen. Des Weiteren wird die Importnachfrage positive Impulse von den Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr und von den Exporten im nächsten Jahr erhalten. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Durchschnitt um 2,8% in diesem Jahr und um 5,0% im nächsten Jahr zulegen.

Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP dürfte in diesem Jahr in etwa Null und im kommenden Jahr dann negativ (-0,2 Prozentpunkte) sein (Tabelle 6, Tabelle 3).

Tabelle 6

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland in Prozentpunkten

	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt ²	2,2	2,2	1,9	2,0
Inlandsnachfrage	2,7	1,9	1,7	2,2
Konsumausgaben	1,9	1,2	1,1	1,4
Private Haushalte	1,1	0,9	0,9	1,1
Staat	0,8	0,3	0,2	0,4
Anlageinvestitionen	0,7	0,6	0,7	0,8
Ausrüstungen	0,2	0,2	0,4	0,4
Bauten	0,4	0,3	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,0	0,1
Vorratsveränderung	0,2	0,1	0,2	0,0
Außenbeitrag	-0,5	0,3	0,0	-0,2
Ausfuhr	1,1	2,1	1,2	2,0
Einfuhr	-1,6	-1,8	-1,2	-2,2

1 Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2 In %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.

6 Die am 30. September erreichte Einigung auf ein United States-Mexico-Canada-Agreement (USMCA) geht nicht mit einer Befreiung Mexikos und Kanadas von den kürzlich eingeführten Importzöllen auf Stahl und Aluminium einher.

Ökonomische Auswirkungen des Handelskonflikts zwischen den USA und China



Der im Laufe des Sommers eskalierte Handelskonflikt zwischen den USA und China stellt ein ernstes Risiko für die Entwicklung des Welthandels und das globale Wachstum dar. Wie ist es dazu gekommen und welche ökonomischen Auswirkungen könnte dieser Konflikt haben?

Was ist das Problem?

Für das schlechte Verhältnis zwischen den USA und China gibt es zwei wesentliche Gründe: Zum einen ist dem US-Präsidenten das enorme Handelsbilanzdefizit seines Landes gegenüber China ein Dorn im Auge. Dieses belief sich im vergangenen Jahr auf 375,2 Mrd. US-Dollar und ist in seinen Augen Ergebnis unfairer Handelspraktiken Chinas. Zum anderen geht es um geistiges Eigentum. Die USA werfen China vor, sich geistiges Eigentum von US-Unternehmen auf unlautere Weise anzueignen. Dazu zählen insbesondere Produktpiraterie, Verletzung von Markenrechten und Lizenzen sowie Industriespionage und auch die erzwungene Übertragung von Know-How, Innovationen und Technologien an chinesische Partnerunternehmen im Rahmen von Joint Ventures.

USA drohen mit Strafzöllen

Am 22. März 2018 kündigte US-Präsident Trump an, die Einfuhr chinesischer Produkte im Wert von bis zu 60 Mrd. US-Dollar mit Zöllen zu belegen. Grundlage für diese Maßnahme ist Section 301 des Trade Acts von 1974. Dieses Gesetz erlaubt dem US-Präsidenten, ein anderes Land mit handelspolitischen Strafmaßnahmen zu belegen, wenn dieses Land die USA mit ungerechtfertigten, unangemessenen oder diskriminierenden Praktiken benachteiligt (Hufbauer und Jung 2018). Art, Umfang und Dauer der Maßnahmen kann der US-Präsident nach eigenem Ermessen festlegen.

Eskalationsspirale kommt in Gang

Erste Eskalationsstufe:

Am 6. Juli 2018 führen die USA für chinesische Waren im Wert von etwa 34 Mrd. US-Dollar einen Einfuhrzoll in Höhe von 25% ein. Dies ist der erste Teil einer „50 Mrd. US-Dollar-Liste“, die US-Präsident Trump Anfang April angekündigt hatte. Die chinesische Regierung kontert umgehend mit Gegenmaßnahmen in gleichem Umfang. Am 23. August 2018 belegen die USA chinesische Waren im Wert von etwa 16 Mrd. US-Dollar mit einem Einfuhrzoll in Höhe von 25% (zweiter Teil der „50 Mrd. US-Dollar-Liste“). Die chinesische Regierung reagiert wiederum mit Gegenmaßnahmen in gleichem Umfang.

Zweite Eskalationsstufe:

Am 24. September 2018 führen die USA als Vergeltung für die Gegenmaßnahmen der chinesischen Regierung für weitere Waren aus China im Wert von rund 200 Mrd. US-Dollar einen Einfuhrzoll in Höhe von 10% ein und kündigen an, den Zollsatz am 1.1.2019 auf 25% anzuheben. Umgehend belegt die chinesische Regierung weitere Einfuhren aus den USA im Wert von 60 Mrd. US-Dollar mit Zollsätzen zwischen 5 und 10%.

Mögliche dritte Eskalationsstufe (Handelskrieg):

Da die chinesische Regierung auf die „200 Mrd. US-Dollar-Liste“ der USA ihrerseits mit Gegenmaßnahmen reagiert hat, ist zu befürchten, dass der US-Präsident seine Drohung wahr machen und Zölle auf die verbleibenden Importe aus China im Wert von etwa 267 Mrd. US-Dollar erheben wird.

In einem Handelskrieg gibt es nur Verlierer

Auch wenn der US-Präsident mit seinem Ausspruch „Trade wars are good, and easy to win“ den Eindruck zu erwecken versucht, dass die USA in diesem Konflikt am längeren Hebel sitzen, würde ein Handelskrieg die USA teuer zu stehen kommen. Denn Zölle schaden nicht nur dem Land, dem sie auferlegt werden, sondern auch dem Land, das die Zölle verhängt. Eine typische Wirkung stellt sich über die Verteuerung von Konsum- und Vorleistungsgütern ein. Darüber hinaus nehmen auch unbeteiligte Dritte Schaden, so dass es in diesem Handelskrieg letztendlich nur Verlierer geben wird.

Wie groß die Wachstumseinbußen in den USA, in China und im Euroraum als Folge des Handelskriegs zwischen den USA und China sein könnten, hat das National Institute (NIESR) mit Hilfe des NIGEM-Modells untersucht (Liadze 2018). Die drei Simulationsszenarien orientieren sich an den beschriebenen Eskalationsstufen. Dabei reagiert China in Szenario 2 und 3 auf die weiteren Eskalationsschritte der USA anders als in jüngster Vergangenheit nicht mit eigenen Gegenmaßnahmen. Untersucht werden nur die direkten Effekte der Zölle. Zusätzliche negative Auswirkungen, die sich dadurch ergeben, dass Unternehmen in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit Investitionen aufschieben oder gänzlich streichen, sind in den Simulationen nicht berücksichtigt. Somit werden die negativen Auswirkungen dieses Handelskonflikts in den Simulationen eher unter- als überschätzt.

Auf der ersten Eskalationsstufe, auf der die USA und China Importe aus dem jeweils anderen Land im Wert von 50 Mrd. US-Dollar mit einem Zollsatz in Höhe von 25% belegen, bleiben die Wachstums-



einbußen gering. So liegt das reale BIP-Wachstum in den USA und in China um weniger als 0,2 Prozentpunkte und im Euroraum um weniger als 0,1 Prozentpunkte unter dem der Basissimulation, in der es keinen Handelskonflikt gibt. Deutlich größer werden die negativen Auswirkungen auf den folgenden Eskalationsstufen. In dem bereits eingetretenen Fall, dass die USA – zusätzlich zu den Maßnahmen der ersten Stufe – weitere Importe aus China im Wert von 200 Mrd. US-Dollar mit einem Zollsatz von 10% belegen, liegt das reale BIP-Wachstum in den USA und in China um 0,4 Prozentpunkte und im Euroraum um weniger als 0,2 Prozentpunkte unter dem der Basissimulation.¹

¹ In der Simulation ist die angekündigte Anhebung des Zollsatzes auf 25% zum 01.01.2019 nicht berücksichtigt. Dies würde die Wachstumseinbußen deutlich vergrößern.

Erheben die USA – zusätzlich zu den Maßnahmen der ersten und der zweiten Stufe – auch noch auf die verbliebenen Importe aus China Zölle in Höhe von 10%, dann liegt das reale BIP-Wachstum in den USA und in China um mehr als 0,8 Prozentpunkte unter dem der Basissimulation. Der Euroraum würde in diesem Fall Wachstumseinbußen gegenüber der Basissimulation von rund 0,3 Prozentpunkten verzeichnen.

Die Simulationen zeigen, dass der US-Präsident mit seiner handelspolitischen Eskalationsstrategie einen gefährlichen Weg eingeschlagen hat. Sollte er – und danach sieht es im Moment aus – den Handelskonflikt mit China weiter zuspitzen, dann muss man damit rechnen, dass die beiden größten Volkswirtschaften, die gegenwärtig die Weltwirtschaft antreiben, viel von ihrer Antriebskraft verlieren werden.

Die Einfuhrpreise haben in der ersten Jahreshälfte 2018 etwas angezogen. Maßgeblich hierfür war der Preisauftrieb bei den importierten Energieträgern. Im Vorjahresvergleich verteuerte sich Erdöl um mehr als 21% und Erdgas um fast 10%. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte der Ölpreis (in US-Dollar) wieder etwas nachgeben und der Euro gegenüber dem US-Dollar leicht aufwerten, so dass sich die Einfuhr von Energieträgern verbilligen wird. Alles in allem wird der Importdeflator in diesem Jahr um 1,7% über dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann um 0,9% sinken. Aufgrund steigender Energiepreise haben auch die Ausfuhrpreise im ersten Halbjahr dieses Jahres etwas zugelegt. Im Prognosezeitraum bleiben die Preiserhöhungsspielräume der Exporteure gering und der Preisauftrieb von Seiten der Einfuhren wird sich deutlich abschwächen, so dass der Exportdeflator in diesem Jahr um 0,8% steigen dürfte; im kommenden Jahr sinkt er dann geringfügig um 0,4%. Somit ergibt sich für die Terms of Trade eine Verschlechterung in diesem und eine leichte Verbesserung im nächsten Jahr.

Investitionen in Ausrüstungen auf moderatem Expansionskurs

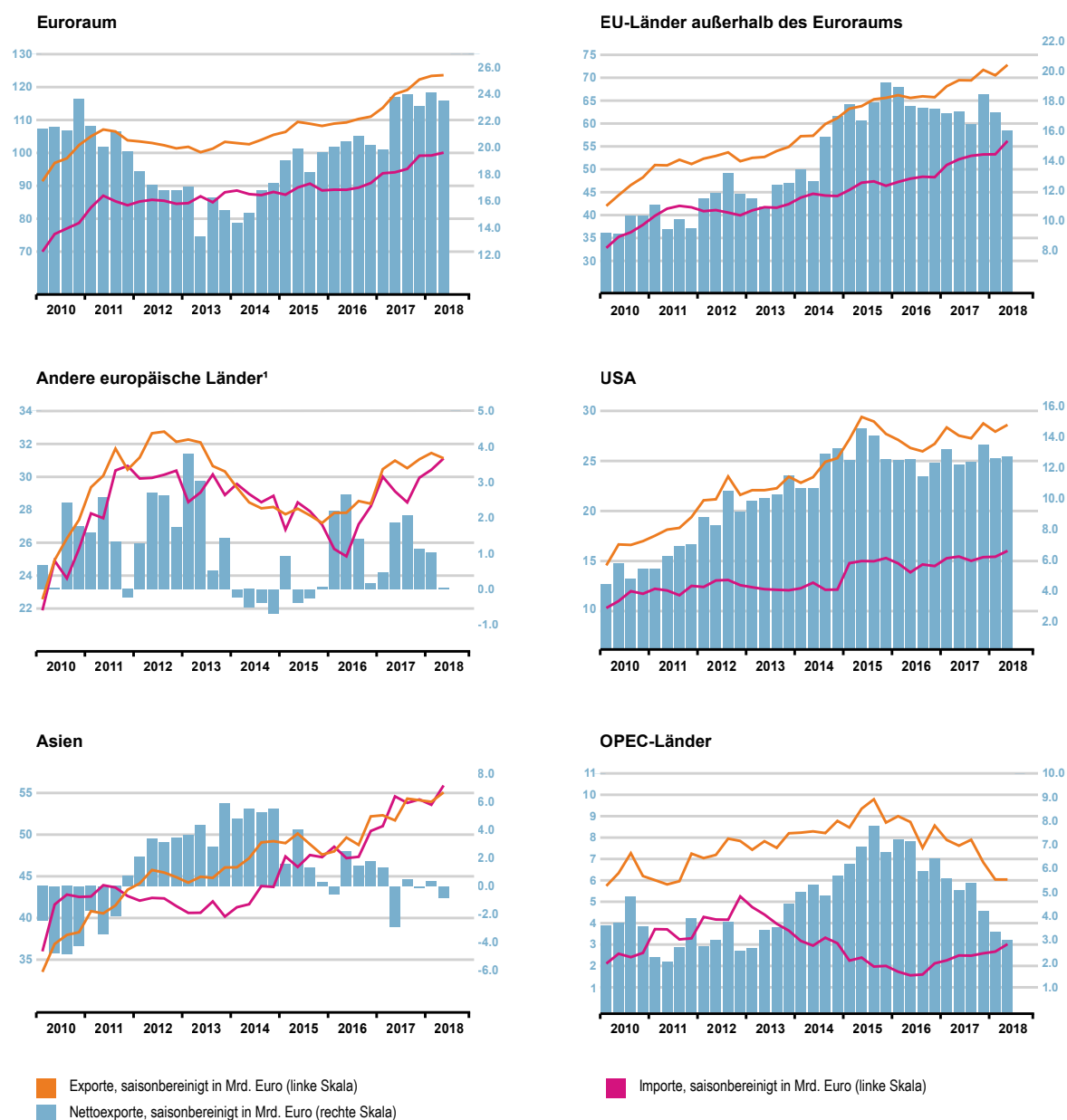
Die Expansionsdynamik der Ausrüstungsinvestitionen insgesamt hat sich nach einer starken Zunahme zum Jahresbeginn 2018 im zweiten Quartal merklich abgekühlt. Allerdings prägen diesen Ver-

lauf die öffentlichen Investitionen, während die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit kontinuierlich ausweiteten. Dennoch ist das Expansionstempo angesichts der günstigen Bedingungen für Fremdfinanzierungen und der vorhandenen Spielräume bei der Innenfinanzierung sowie der weiterhin hohen Kapazitätsauslastung schwach und bleibt deutlich hinter dem früherer Aufschwünge zurück (Abbildung 3a). Immer wieder dürften geopolitische Risiken, wie ein drohender Handelskrieg sowie die Unsicherheit über den Ausgang der Brexitverhandlungen, die Unternehmen zur Zurückhaltung motiviert haben. Auch strukturelle Aspekte, wie zum Beispiel eine geringere Kapitalintensität, dürften hier eine Rolle gespielt haben.

Im Prognosezeitraum wird die moderate Ausweitung der Investitionstätigkeit andauern. Zwar sinken seit dem Jahreswechsel in der Tendenz die Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten, aber der Auftragsbestand der Unternehmen ist nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau und die Reichweite für die Realisierung in der Produktion ist mit rund sechs Monaten zu beziffern. Außerdem sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt auf den höchsten Wert seit Februar gestiegen und haben damit einhergehend die Investitionsbereitschaft erhöht. Auch die Risikomaße des IMK für die kurze Frist weisen auf eine Entspannung hin. Die Rezessionswahrscheinlichkeit für die Industrieproduktion (►Abbildung G auf Seite 29) hat mit 5,5% ein sehr niedriges Niveau erreicht. Ähnliches gilt für den Finanzmarktstressindikator (►Abbildung

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)

1. Quartal 2010 - 2. Quartal 2018



¹ Andere europäische Länder setzen sich zu 90 % aus Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

IMK

I auf Seite 31).

Für eine andauernde Ausweitung der Investitionstätigkeit spricht die mittlerweile seit mehreren Quartalen anhaltend hohe Kapazitätsauslastung. So weist der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank, trotz zuletzt leichter Rückgänge, seit geraumer Zeit in verstärktem Maße auf ein Überschreiten der Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hin (►Abbildung G auf Seite 29). Damit einhergehende Kapazitätsengpässe der Unternehmen machen weitere Investitionen

notwendig. Auch sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin sehr günstig bzw. verschlechtern sich allenfalls geringfügig. Aufgrund der Gewinnentwicklung ist auch die Option der Innenfinanzierung bei vielen Unternehmen vorhanden.

Sofern – wie in der Prognose unterstellt – die konjunkturelle Erholung im Euroraum andauert und das Wachstum der Weltkonjunktur in etwa gleich hoch bleibt, dürfte sich dies positiv auf die Investitionsdynamik hierzulande auswirken. Ob sich dieser Prozess störungsfrei entfalten wird, ist

nicht zuletzt davon abhängig, inwieweit sich die angekündigten protektionistischen Maßnahmen der US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik realisieren.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 6% zunehmen, im Jahresdurchschnitt mit 5,4% nur wenig geringer. Im Jahr 2019 werden sie um 5,6% steigen, im Verlauf um 5,7% fast gleich stark (**Abbildung 6, Tabelle 3**).

Die sonstigen Anlageinvestitionen – die zum Großteil aus den Ausgaben für Forschung und Entwicklung bestehen – stagnierten per saldo im ersten Halbjahr. Ferner sind die Verlaufsdaten für mehrere zurückliegende Quartale seitens des Statistischen Bundesamtes abwärts revidiert worden. Da für die sonstigen Anlageinvestitionen keine belastbaren Frühindikatoren existieren, besteht die Prognose im Wesentlichen aus einer Fortschreibung früherer Verläufe. In diesem Jahr wird der Zuwachs im Durchschnitt nur 0,8% betragen; im nächsten Jahr 3,1%.

Fortsetzung der robusten Baukonjunktur

Nach einem schwungvollen Jahresauftakt 2018 ließ die Expansionsdynamik der Bauinvestitionen im zweiten Quartal deutlich nach. Während die öffentlichen Investitionen durchgängig kräftig expandierten, neigte der private Wohnungsbau zur Schwäche und der Wirtschaftsbau war sogar rückläufig.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen wieder verstärkt zulegen. So stiegen die Auftragseingänge zuletzt kräftig an. Außerdem sind die Auftragsbücher weiterhin gut gefüllt und die Reichweite des Auftragsbestands ist mit über vier Monaten weit überdurchschnittlich. Die für die mittelfristige Perspektive relevanten erteilten Baugenehmigungen steigen seit einigen Monaten ebenfalls deutlich. Auch die Stimmungsindikatoren im Bausektor sind weiterhin aufwärtsgerichtet; das Geschäftsklima und seine Teilkomponenten erreichten sogar neue Rekordniveaus.

Die Rahmenbedingungen bleiben insgesamt günstig. Beschäftigung und Einkommen entwickeln sich vorteilhaft und dürften abermals stimulierend wirken. Die privaten Haushalte profitieren auch weiterhin von den günstigen Zinskonditionen. Die Zinsen für neu zu vergebende Wohnungsbaukredite mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren liegen noch deutlich unter der Marke von 2%. Allerdings nehmen die Immobilienpreise unverändert stärker zu als die Einkommen, sodass eine eigene Immobilie für immer weniger Haushalte erschwinglich ist. Aufgrund von Mitnahme- und Preiseffekten dürften die angekündigten Maßnahmen der Bundesregierung (Baukindergeld, Sonderabschreibungen für Mietwohnungsbau) kaum reale Wirkungen entfalten.

Die Aussichten für den Wirtschaftsbau haben

sich verbessert. Darauf deutet der Anstieg der Auftragseingänge in den vergangenen Monaten hin. Auch im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird der Wirtschaftsbau von der anhaltenden Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen profitieren.

Die steigenden Auftragseingänge deuten darauf hin, dass die öffentlichen Bauinvestitionen vorerst spürbar steigen werden. Der Aufwärtstrend dürfte sich im weiteren Prognosezeitraum fortsetzen. Dies lässt der beachtliche Anstieg der erteilten Baugenehmigungen im öffentlichen Bau erwarten (saisonbereinigt im zweiten Quartal um 21%). Überdies werden diverse Investitionsmaßnahmen des Bundes und der Länder, wie z.B. Verkehrsinfrastruktur des Bundes und Kita-Ausbau, expansiv wirken. Auch dürften viele finanzstarke Kommunen ihre Spielräume für vermehrte Investitionen nutzen. Für Investitionen in die kommunale Infrastruktur finanzschwacher Kommunen stellt der Bund seit einiger Zeit zusätzliche Mittel zur Verfügung, die im Prognosezeitraum verstärkt abgerufen werden dürften.

Alles in allem beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen insgesamt 2018 im Jahresdurchschnitt 2,9%. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 2,8% (**Abbildung 6, Tabelle 3**).

Privater Konsum weiterhin kräftig

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des ersten Halbjahres um 0,8% zu. Aufgrund der kräftig steigenden nominalen verfügbaren Einkommen (3½ %) wäre deutlich mehr möglich gewesen. Ein überraschend starker Anstieg der Sparquote verhinderte dies. Überdies dämpfte gleichzeitig die anziehende Inflation die Kaufkraft.

Der private Konsum wird auch im Prognosezeitraum kräftig ausgeweitet. Maßgeblich hierfür werden abermals bedeutende Lohnsteigerungen sowie der Beschäftigungsanstieg sein. Dadurch werden die Bruttolöhne und -gehälter nochmals spürbar steigen – in beiden Jahren jeweils um rund 4 ½ % – und damit etwas stärker als 2017. Während in diesem Jahr die Nettolöhne und -gehälter in etwa gleich stark steigen, werden sie 2019 infolge der Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung etwas stärker zunehmen. Hinzu kommt ein entlastender Effekt infolge von Änderungen im Einkommensteuertarif, insbesondere durch die Anhebung des Grundfreibetrags.

Die monetären Sozialleistungen werden nach einer verhaltenen Zunahme in diesem Jahr, im Jahr 2019 kräftig zunehmen. Neben der abermals spürbaren Erhöhung der Altersrenten werden Erziehungszeiten für vor 1992 geborene Kinder stärker angerechnet – die sogenannte erweiterte „Mütterrente“. Die Leistungen für das Arbeitslosengeld werden aufgrund sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen. Die Entnahmen

Konjunktur in Deutschland



Saison- und kalenderbereinigte Verläufe.

1. Quartal 2011 – 4. Quartal 2019. Ab 3. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Trotz politischer und wirtschaftlicher Risiken setzt sich der Aufschwung in Deutschland nur leicht verlangsamt fort. Dabei bleiben insbesondere der Konsum und die Investitionen die Hauptantriebsfeder der Konjunktur.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

IMK

aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften im Prognosezeitraum etwas stärker expandieren als im Vorjahr.

Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 3,5%. Bei einer Zunahme des Konsumdeflators von 1,7% steigen sie real nur um 1,8%. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal um 3,6% zu; real, bei einem nur leicht nachlassenden Preisanstieg um 1,9%. Die Sparquote wird in diesem Jahr um 0,2 Prozentpunkte

auf 10,1% steigen und 2019 konstant bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben expandieren 2018 im Jahresdurchschnitt um 1,6%. 2019 dürften die privaten Konsumausgaben etwas stärker ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 1,9%. (Abbildung 6, Tabelle 3). Die privaten Konsumausgaben werden in beiden Jahren maßgeblich zum BIP-Wachstum beitragen und bleiben wie bereits seit 2012 Motor des gesamtwirtschaftlichen Wachstums (Tabelle 6).

Expansive Fiskalpolitik und hohe Überschüsse

Mit 48,1 Mrd. Euro überstieg der positive gesamtstaatliche Finanzierungssaldo bereits im ersten Halbjahr 2018 den Wert des gesamten Vorjahres (34 Mrd. Euro). Dabei profitierten die öffentlichen Haushalte weiterhin von der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion, dem andauernden Beschäftigungsaufbau sowie beschleunigten Lohnzuwächsen. Mit knapp 20 Mrd. Euro wies der Bund den höchsten Überschuss aus. Die Bundesausgaben lagen im ersten Halbjahr um 3,0 % unter dem Wert des Vorjahres, weil zum einen die Erstattung der Kernbrennstoffsteuer die Ausgaben im Vorjahr nach oben verzerrt hatte und zum anderen die späte Aufstellung des Bundeshaushalts das Ausgabenwachstum im ersten Halbjahr 2018 sehr gedämpft hat. Hohe Überschüsse wiesen auch die Länder (13,1 Mrd. Euro) und die Sozialversicherungen (9,0 Mrd. Euro) aus. Der Überschuss der Kommunen belief sich nicht zuletzt infolge kräftig ausgeweiteter Investitionen nur auf 6,5 Mrd. Euro.

Die Fiskalpolitik ist im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Im laufenden Jahr kommen vom Staat diskretionäre Impulse im Umfang von 0,3 % des BIP, wobei Entlastungen bei der Einkommensteuer, Beitragssenkungen bei den Sozialversicherungen und zusätzliche Ausgaben des Bundes den Löwenanteil ausmachen (Tabelle 7). Im zweiten Halbjahr 2018 dürften die öffentlichen Ausgaben deutlich stärker ausgeweitet werden. Dazu tragen auch Vermögensübertragungen der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein von rund 6 Mrd. Euro im Zusammenhang mit dem Verkauf der HSH-Nordbank und steigende Zahlungen an die Europäische Union bei. Dennoch ist für das Gesamtjahr nur ein Ausgabenzuwachs von 3,1 % zu erwarten, dem steht ein mit 4,5 % deutlich kräftigerer Anstieg der Einnahmen gegenüber, sodass sich der Finanzierungssaldo auf 55,6 Mrd. Euro oder 1,6 % des BIP erhöht (Tabelle 3).

Trotz der anhaltend günstigen Konjunkturentwicklung setzt die Fiskalpolitik im kommenden Jahr einen deutlichen Impuls von 21,1 Mrd. Euro bzw. 0,6 % des BIP. Auf der Einnahmenseite ergeben sich weitere Steuerentlastungen durch das Familienentlastungsgesetz, während sich bei den Sozialversicherungen Beitragssatzsenkungen bei der Arbeitslosenversicherung und Beitragssatzerhöhungen bei der Pflegeversicherung in ihrer Wirkung größtenteils gegenseitig kompensieren. Durch weitere Maßnahmen wie der Ausweitung der Midi-Jobs und der Senkung der Mindestbemessungsgrundlage für Selbständige bei der gesetzlichen Krankenversicherung kommt es bei den Beiträgen insgesamt aber zu einer leichten Entlastung. Auf der Ausgabenseite dominieren steigende Ausgaben des Bundes u. a. für Verteidigung und Infrastruktur. Das Rentenpaket schlägt mit 4,1 Mrd. Euro zu Buche.

Im kommenden Jahr werden die Staatseinnah-

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2018 und 2019 gegenüber dem Vorjahr, in Mrd. Euro¹

	2018	2019
Gebietskörperschaften	5,6	12,9
Alterseinkünftegesetz	1,3	1,4
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Freibetrags für Alleinerziehende und des Kindergeldes, Änderungen im Einkommensteuertarif 2018	3,4	0,8
Familienentlastungsgesetz	0,0	4,1
Wegfall der Altkapitalerstattungen	-2,3	0,0
Sonstige steuerliche Maßnahmen ²	0,7	1,2
Baukindergeld	0,3	0,3
Ausweitung der LKW-Maut	-1,0	-1,0
Innere Sicherheit, Verteidigung, Entwicklung	1,1	1,8
Zusätzliche Investitionen ³	1,5	2,0
Ländliche Räume / Strukturpolitik	0,0	0,9
Bundesteilhabegesetz / Unterhaltsvorschuss	0,3	0,1
Sozialer Arbeitsmarkt	0,0	1,0
Bundeshilfen wegen Ernteausfällen	0,3	-0,3
Paritätische Finanzierung der Zusatzbeiträge zur GKV (öffentliche Arbeitgeber)	0,0	0,6
Sozialversicherung	3,1	8,2
Senkung der Insolvenzgeldumlage	0,3	0,0
Senkung des Beitrags zur Rentenversicherung	1,1	0,1
Senkung der Zusatzbeiträge in der GKV	1,4	0,0
Paritätische Finanzierung der Zusatzbeiträge zur GKV (GRV)	0,0	1,5
Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung	0,0	5,6
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	0,0	-5,9
Ausweitung der Gleitzone bei Midi-Jobs	0,0	0,5
Senkung der Mindestbeitragsbemessungsgrundlage für Selbständige in der GKV	0,0	0,8
Pflegepersonalstärkungsgesetz	0,0	1,5
Krankenhausstrukturreform	0,3	0,0
Leistungsverbesserungen und Stabilisierung in der GRV	0,0	4,1
insgesamt	8,7	21,1
in % des BIP	0,3	0,6

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

² u. a. Betriebsrentenstärkungsgesetz, höhere Sofortabschreibung von GWG.

³ Verkehrsinfrastruktur des Bundes, Kita-Ausbau, Kommunalinvestitionsfonds.

men in Folge der diskretionären Maßnahmen mit 3,9% etwas schwächer zulegen als im Vorjahr (4,5%). Dabei kommt es insbesondere bei den Steuereinnahmen zu einer merklichen Verlangsamung, während die Sozialbeiträge mit 4,3% ähnlich stark zunehmen wie in diesem Jahr. Bei den Verkäufen schlägt sich – wie schon in diesem Jahr – die Ausweitung der Maut nieder.

Auf der Ausgabenseite steigen die monetären Sozialleistungen durch das Rentenpaket deutlich. Verstärkte Verteidigungsausgaben spiegeln sich sowohl in den Vorleistungen als auch in den Investitionen wider. Letztere erhalten auch durch Programme des Bundes zur Förderung kommunaler Investitionen weiteren Auftrieb. Auch die Arbeitnehmerentgelte im Staatssektor bleiben deutlich aufwärtsgerichtet. Die Zinszahlungen sinken hingegen abermals.

Insgesamt verringert sich der Finanzierungssaldo im kommenden Jahr auf 50,9 Mrd. Euro bzw. 1,4% des BIP. Der Schuldenstand dürfte am Ende des Prognosezeitraums mit 56% des BIP deutlich unter der Maastricht-Grenze von 60% liegen.

Arbeitsmarkt in Deutschland weiterhin spürbar positiv

Am Arbeitsmarkt setzt sich die positive Entwicklung der vergangenen Jahre fort. Im bisherigen Jahresverlauf hat die Beschäftigung weiterhin merklich zugenommen. Vor dem Hintergrund der anhaltend guten, aber weniger dynamischen Konjunktur ist der Anstieg am aktuellen Rand jedoch geringer. Getragen wurde der Beschäftigungsaufbau erneut von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, während die Zahlen der ausschließlich geringfügig Beschäftigten und der Selbstständigen zurückgegangen sind. Die Arbeitslosigkeit sinkt ebenfalls weiter. Die positive Beschäftigungsdynamik dürfte sich im Verlauf des Prognosezeitraums fortsetzen, wenngleich etwas schwächer als in den vergangenen Jahren.

Die Zahl der Erwerbstätigen ist im August saisonbereinigt um 31 000 Personen auf 45 Millionen Erwerbstätige angestiegen. Im bisherigen Jahresverlauf betrug der durchschnittliche Anstieg der Erwerbstätigenzahl somit 44 000 Personen. Im Juli gab es nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit 32,8 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Deutschland. Somit waren 704 000 Personen mehr sozialversicherungspflichtig beschäftigt als vor einem Jahr. Saisonbereinigt nahm die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im Juli um 78 000 Personen im Vergleich zum Vormonat zu.

Der Rückgang bei der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung (Minijobs) setzt sich weiter fort. In der ersten Jahreshälfte 2018 ging die ausschließlich geringfügige Beschäftigung monatsdurchschnittlich um 4 000 Personen zurück, verglichen mit monatlich 6 000 Personen im Jahr

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2016	2017	2018	2019
Erwerbstätige Inländer	43 550	44 155	44 750	45 293
Pendlersaldo	92	114	124	124
Erwerbstätige Inland	43 642	44 269	44 874	45 417
Arbeitnehmer	39 308	39 975	40 643	41 209
sozialversicherungs- pflichtige Beschäftigung	31 508	32 234	32 951	33 574
Minijobs	4 804	4 742	4 680	4 630
Selbstständige	4 334	4 294	4 230	4 209
Arbeitslose ¹	2 691	2 533	2 345	2 227
Arbeitslosenquote BA ²	6,1	5,7	5,2	4,9
Erwerbslose ³	1 774	1 621	1 479	1 395
Erwerbslosenquote ⁴	3,9	3,5	3,2	3,0

1 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

2 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

3 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

4 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2018 Prognose des IMK.



2017. Im Vorjahresvergleich gab es im Juli knapp 70 000 Personen weniger, die ausschließlich in einem Minijob beschäftigt waren (Tabelle 8).

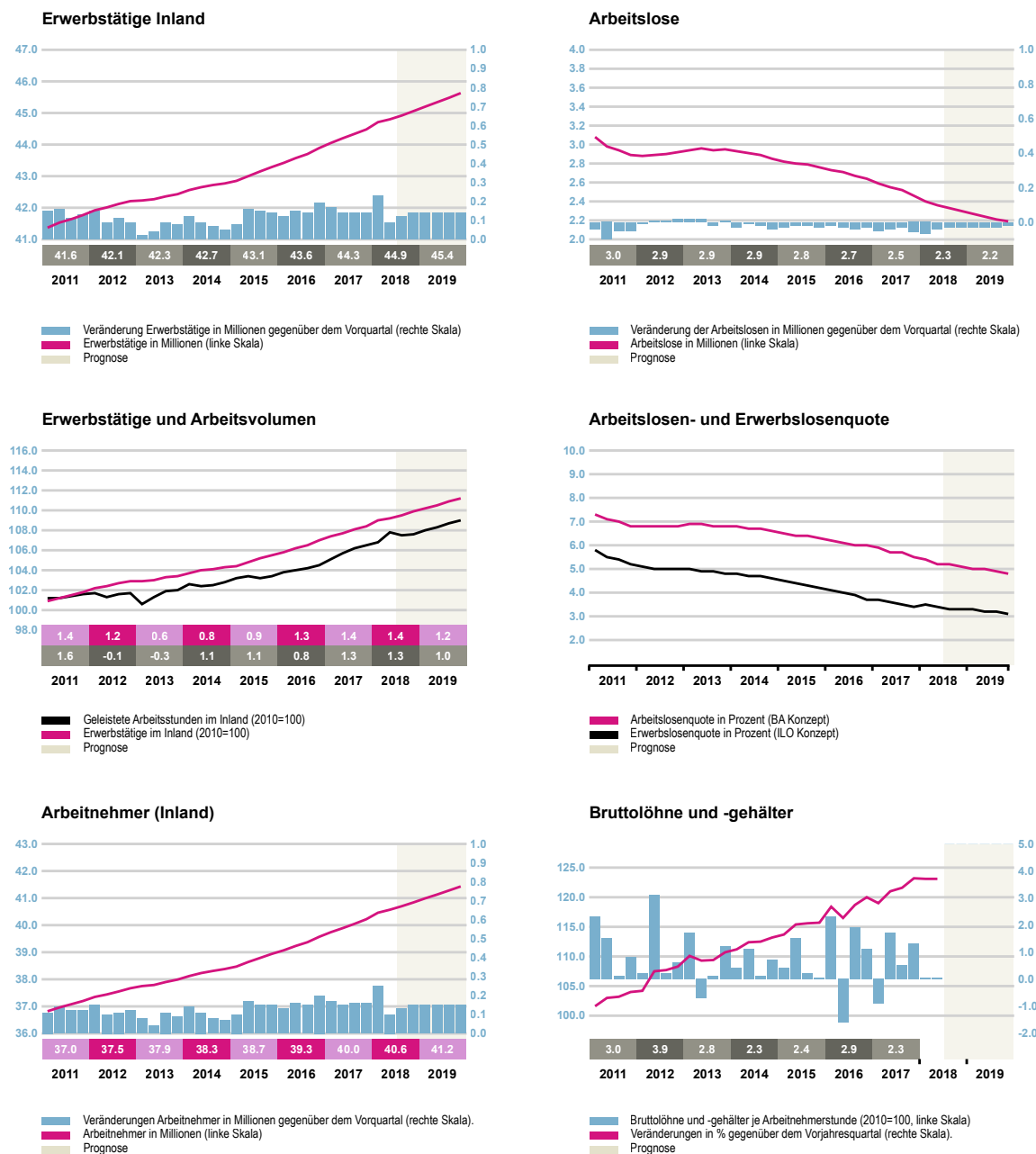
Die Arbeitslosigkeit in Deutschland nimmt ebenfalls weiter ab. Laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit gab es im September 2018 saisonbereinigt 2,3 Millionen registrierte Arbeitslose in Deutschland; knapp 198 000 Arbeitslose weniger als vor einem Jahr. Saisonbereinigt ging die Zahl der Arbeitslosen um 23 000 Personen zurück. Die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit)⁷ ging im Vorjahresvergleich um 235 000 Personen zurück und belief sich im September auf knapp 3,17 Millionen Personen.

In der ersten Jahreshälfte 2018 stieg die Arbeitszeit saison- und kalenderbereinigt um 0,2%. Unter Berücksichtigung des Anstiegs der Erwerbstätigkeit im selben Zeitraum verzeichnete das Arbeitsvolumen einen Zuwachs von 0,6%.

Getragen von der weiterhin guten konjunkturellen Lage im Prognosezeitraum wird die Beschäftigung deutlich zunehmen und die Arbeitslosigkeit

⁷ In Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit (BA). Die Unterbeschäftigung erfasst zusätzlich zu den registrierten Arbeitslosen auch die Personen, die an einer Maßnahme der Arbeitsförderung oder in einem arbeitsmarktbedingten Sonderstatus sind und somit nicht als arbeitslos im Sinne des SGB gelten (Bundesagentur für Arbeit 2009).

Arbeitsmarkt in Deutschland



Saisonbereinigte Verläufe, 1. Quartal 2011 - 4. Quartal 2019. Ab 3. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.



weiter zurückgehen. Die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt setzt sich somit weiter fort.

Die Erwerbstätigkeit dürfte in diesem Jahr erneut deutlich um 1,4 % und im nächsten Jahr etwas weniger dynamisch um 1,2 % zunehmen (Abbildung 7, Tabelle 8). Somit wird im Jahr 2019 die Erwerbstätigkeit im Jahresdurchschnitt bei 45,4 Millionen Personen liegen. Die Arbeitslosigkeit dürfte in die-

sem Jahr um 193 000 Personen auf 2,2 Millionen Personen zurückgehen. Im kommenden Jahr wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen bei etwas weniger dynamischem Beschäftigungsaufbau wie im Vorjahr um rund 120 000 Personen zurückgehen. Dementsprechend wird die Arbeitslosenquote 2018 jahresdurchschnittlich bei 5,2 % und 2019 bei 4,9 % liegen, die harmonisierte Erwerbslosenquote

bei 3,2% und 3,0%.

Das Arbeitsvolumen dürfte in diesem Jahr um 1,3% und im nächsten Jahr um 1,0% zunehmen. Damit wird im Jahr 2018 das jahresdurchschnittliche Arbeitsvolumen erstmals über dem Wert des Jahres 1991 liegen und somit ein neuer Rekordstand für das vereinte Deutschland erreicht werden. Die durchschnittliche individuelle Arbeitszeit stagniert im laufenden Jahr und dürfte im nächsten Jahr wieder leicht zurückgehen. Die Veränderungsrate der Stundenproduktivität wird somit in diesem Jahr 0,6% und im nächsten 1,0% betragen.

Die Tarifverdienste je Arbeitsstunde dürften aufgrund der zuletzt stärker ausgefallenen Tariflohnabschlüsse in diesem Jahr um 2,9% und im kommenden Jahr um 2,8% steigen. Damit werden sie weitaus kräftiger zunehmen als in den drei Jahren zuvor. Die Effektivverdienste dürften im laufenden Jahr um 3,1% und im nächsten Jahr um 3,2% je Arbeitsstunde steigen. Damit ergibt sich eine positive Lohndrift von 0,2 Prozentpunkten im Jahr 2018 und 0,4 Prozentpunkten 2019. Hierfür sind insbesondere die steigende Arbeitskräfteknappheit und die anstehende Mindestlohnanpassung verantwortlich.

Überblick Datenanhang

- | | |
|-------------------------|--|
| ► Abbildung A, Seite 23 | Konjunktur in den USA |
| ► Abbildung B, Seite 24 | Konjunktur in Asien |
| ► Abbildung C, Seite 25 | Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums |
| ► Abbildung D, Seite 26 | Konjunktur im Euroraum |
| ► Abbildung E, Seite 27 | Makro- und Finanzstabilität |
| ► Abbildung F, Seite 28 | Auftragseingänge deutscher Unternehmen |
| ► Abbildung G, Seite 29 | Frühindikatoren Deutschland |
| ► Abbildung H, Seite 30 | Monetäre Rahmenbedingungen |
| ► Abbildung I, Seite 31 | Risikomaße |

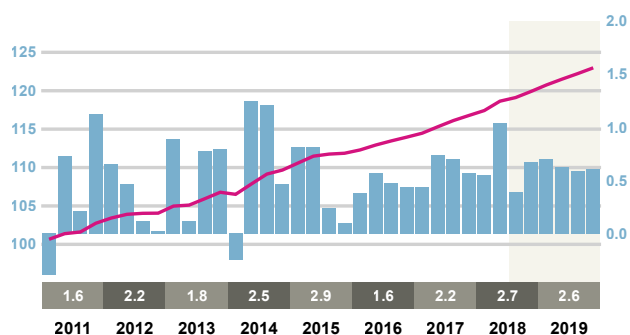


Eine illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken inkl. Download-Möglichkeit ausgewählter Grafikseiten und Datenreihen finden Sie hier:

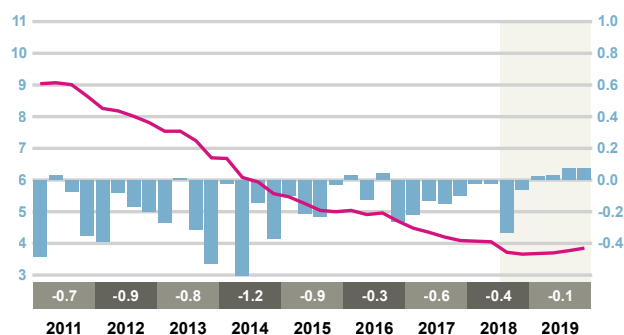
https://www.boeckler.de/imk_67281.htm

Konjunktur in den USA

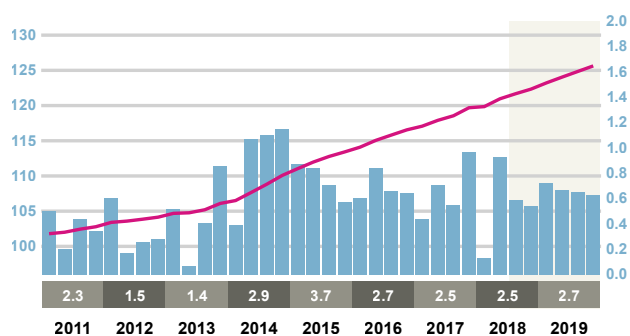
Bruttoinlandsprodukt



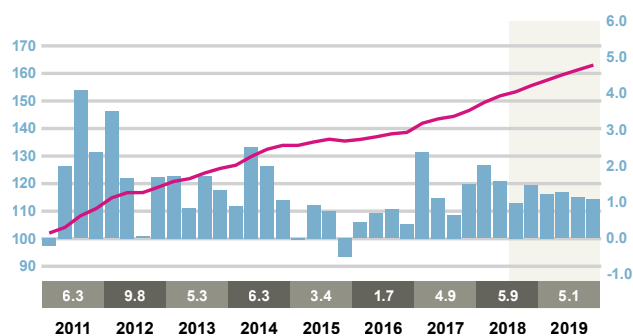
Arbeitslosenquote



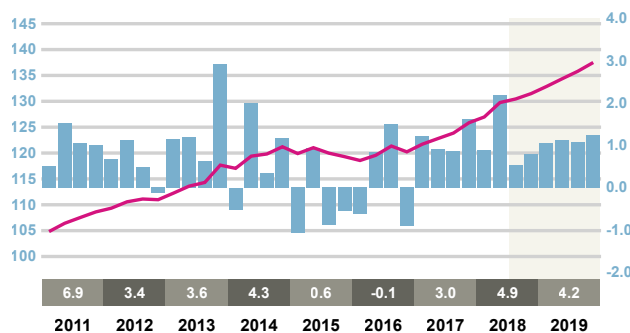
Private Konsumausgaben



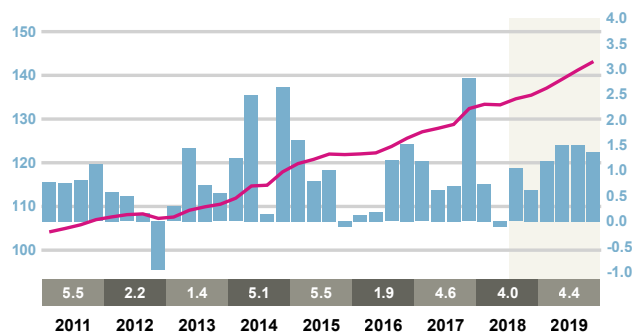
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Mittelwert 2010=100 (linke Skala)
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

■ Prognose
■ Jahresdurchschnittsrate

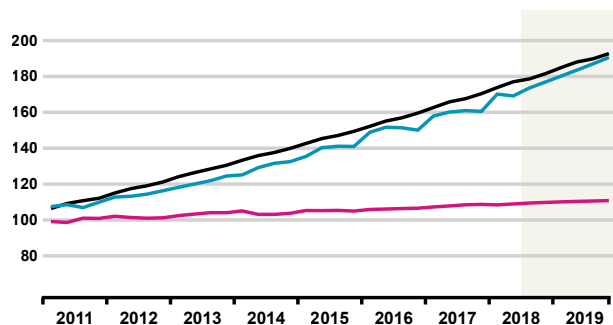
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Neben der robusten Lage am Arbeitsmarkt und einer dynamischen Investitionstätigkeit wird das amerikanische Wachstum derzeit auch durch die fiskalischen Impulse einer Steuerreform sowie eines Ausgabenpakets angeregt. Expansive Effekte dieser Fiskalmaßnahmen werden sich aber nur vorübergehend einstellen, während sich die langfristigen Effekte der Steuerreform durchaus wachstumshemmend auswirken könnten. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,7 % und im nächsten Jahr um 2,6 % zulegen.

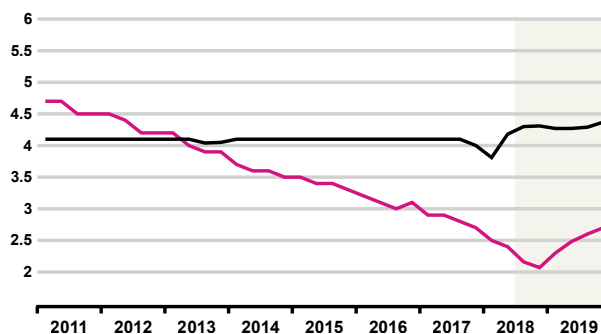
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

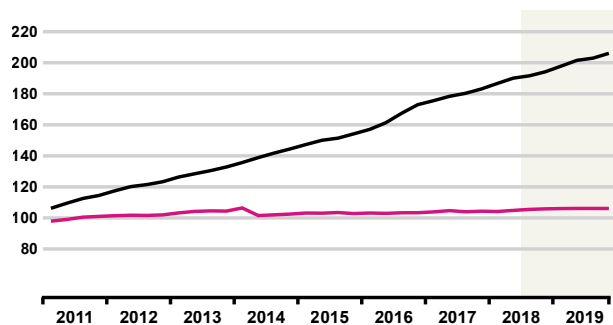
Bruttoinlandsprodukt



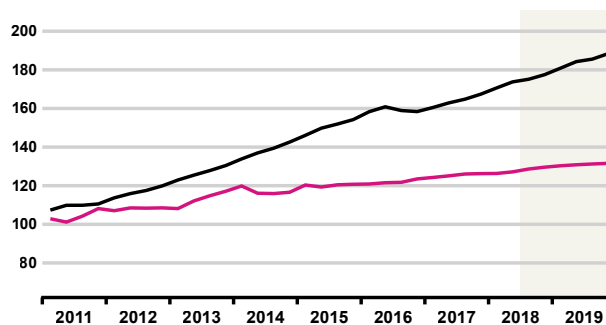
Arbeitslosenquote



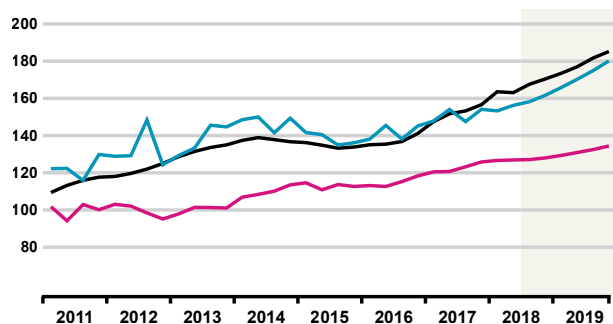
Private Konsumausgaben



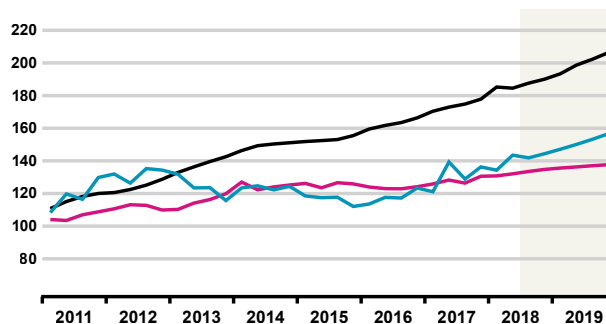
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Japan (Mittelwert 2010=100)
China (Mittelwert 2010=100)

Indien (Mittelwert 2010=100)
Prognose

NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

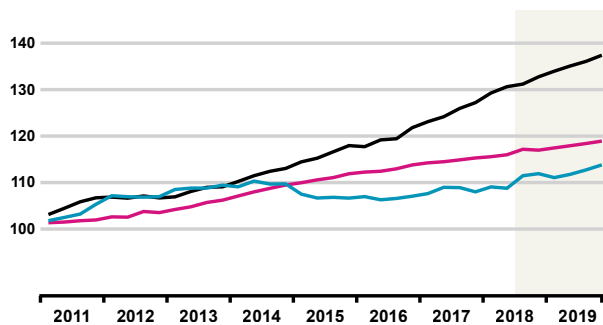
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Die Zuwachsraten des chinesischen BIP blieben in der ersten Jahreshälfte 2018 stabil. Aufgrund des weiter zu erwartenden staatlichen Gegensteuerns wird Chinas Abbau von investitionsgetriebenen Überkapazitäten nur mit einer leichten Wachstumsverlangsamung bis auf 6,3 % in 2019 einhergehen. Dieser Basisprognose steht jedoch eine mögliche Eskalation des Handelskonfliktes mit den USA gegenüber. Der japanische Arbeitsmarkt befindet sich in guter Verfassung. Aufgrund der Erhöhung der Mehrwertsteuer sind in 2019 Vorzieheffekte zu erwarten. Insgesamt wird die japanische Wirtschaft 2018 um 1,0 % und 2019 um 1,2 % expandieren.

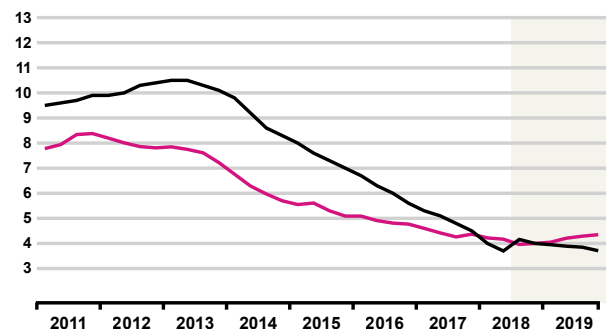
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

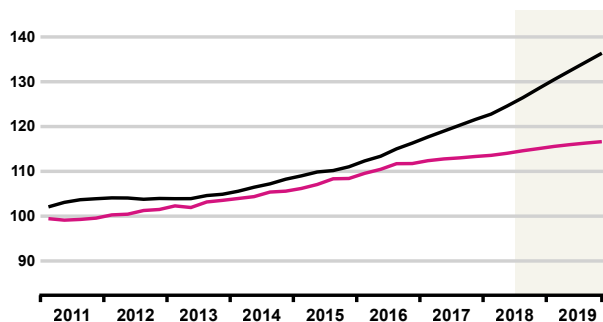
Bruttoinlandsprodukt



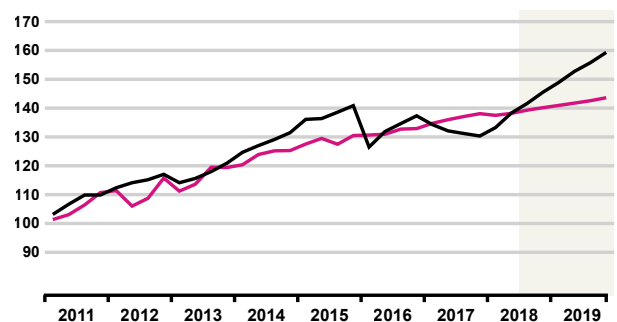
Arbeitslosenquote



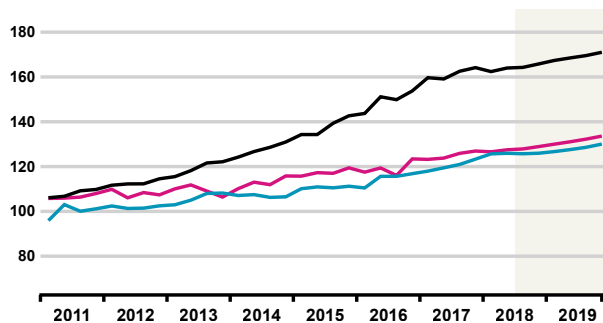
Private Konsumausgaben



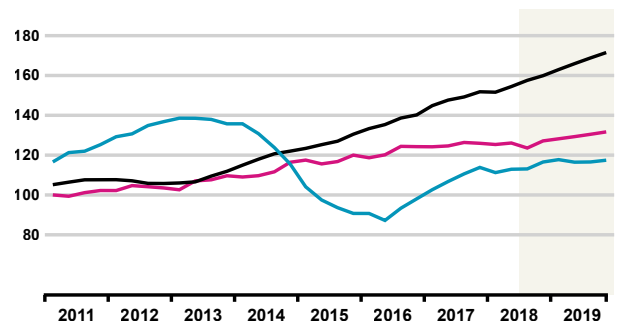
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Großbritannien (Mittelwert 2010 = 100)
■ Polen (Mittelwert 2010 = 100)

■ Russland (Mittelwert 2010=100)
■ Prognose

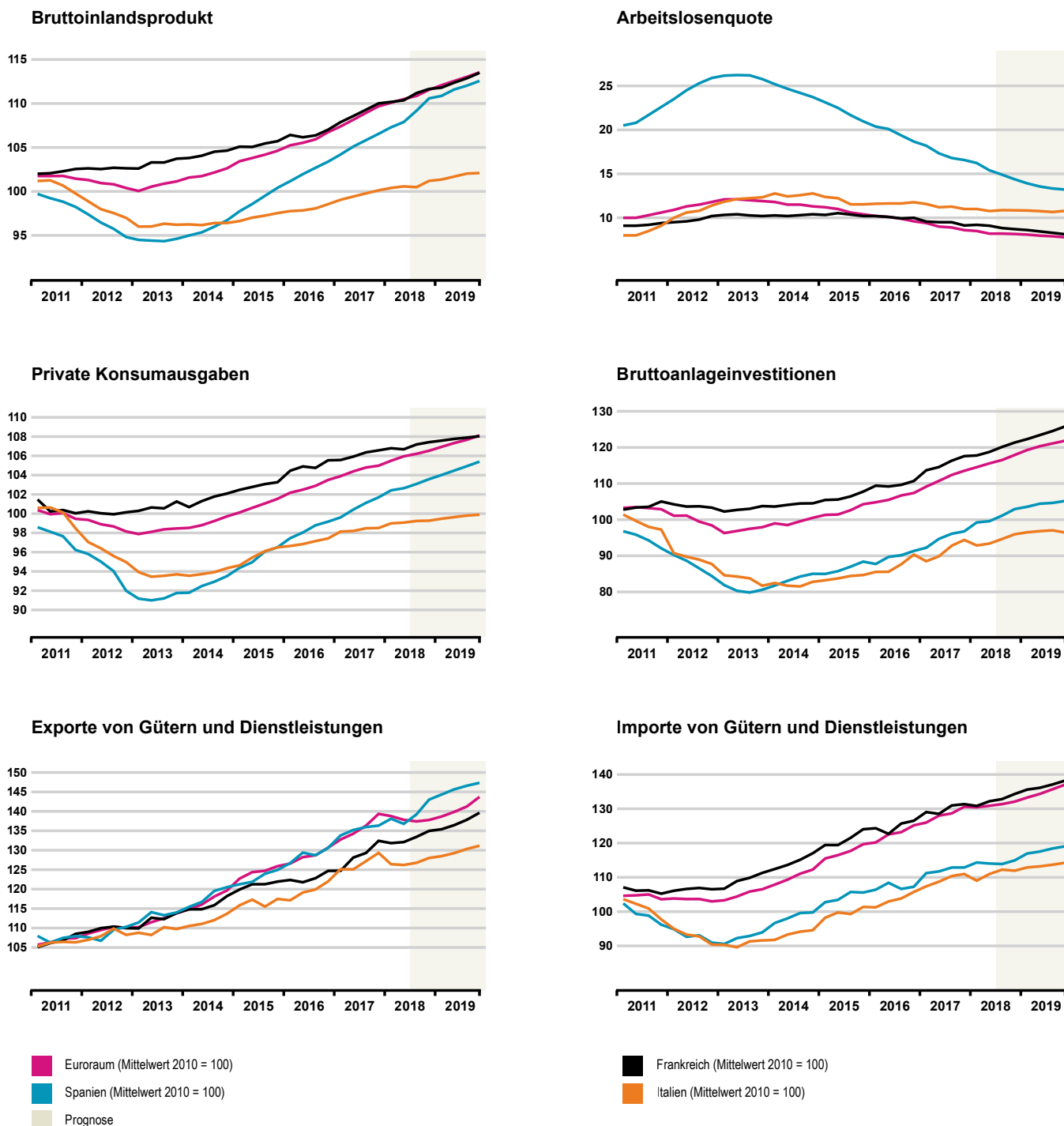
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Das britische BIP legte im zweiten Quartal 2018 um 0,4 % zu. Inwieweit die anziehende Lohndynamik im Prognosezeitraum auch für Reallohnsteigerungen und damit stärkeres Wachstum sorgt, ist stark von der Entwicklung der Verbraucherpreise und der Wertentwicklung des britischen Pfundes beeinflusst. Beide Entwicklungen hängen aber davon ab, ob zum Datum des EU-Austritts des Vereinigten Königreiches ein einvernehmlicher Vertrag über die künftige Beziehung beider Wirtschaftsräume geschlossen werden kann.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum



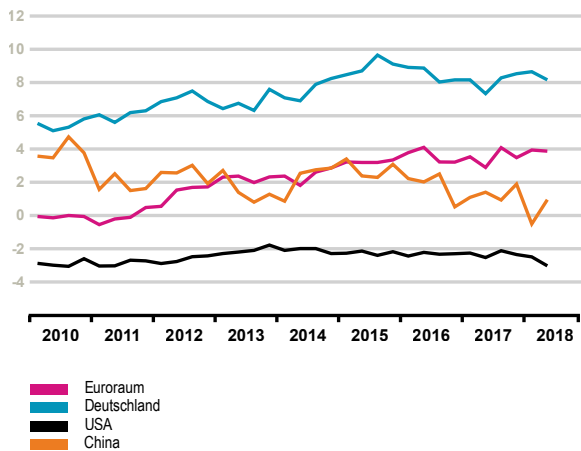
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2018 Prognose des IMK.

Die Konjunktur im Euroraum hat nach dem starken Wachstum von 2017 zuletzt etwas an Schwung verloren. Ursächlich dafür ist eine merkliche Abschwächung der Exporte. Besonders die französische und die italienische Wirtschaft wuchsen in der ersten Jahreshälfte 2018 deutlich langsamer als im Vorjahr. Die spanische Wirtschaft wächst dagegen weiterhin recht robust. Insgesamt wird die Wirtschaft im Euroraum in diesem Jahr um 2,0 % und im nächsten Jahr um 1,9 % wachsen.

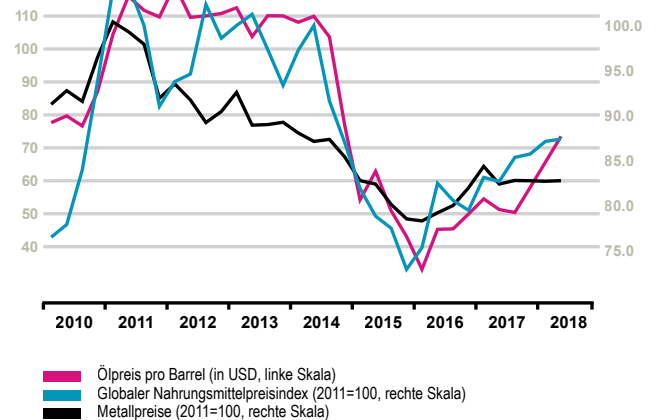
Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

Makro- und Finanzstabilität

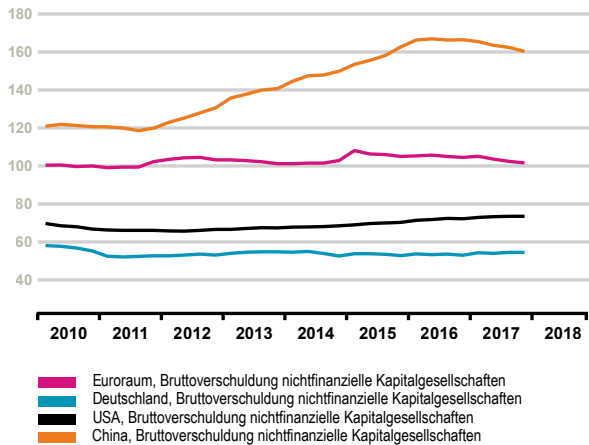
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



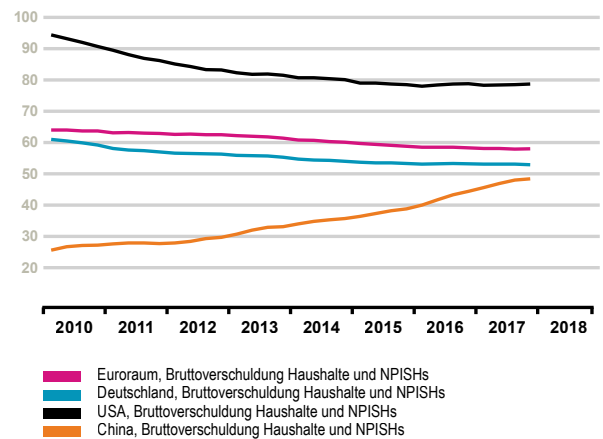
Rohstoffpreise



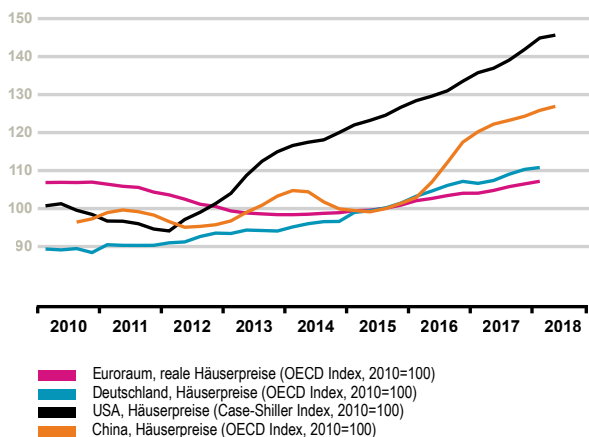
Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



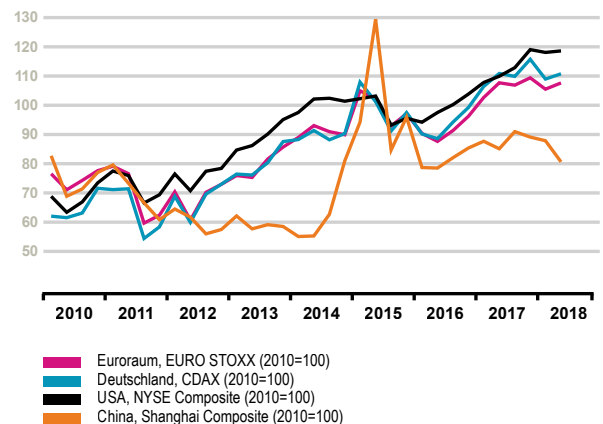
Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



Häuserpreise



Aktienkurse

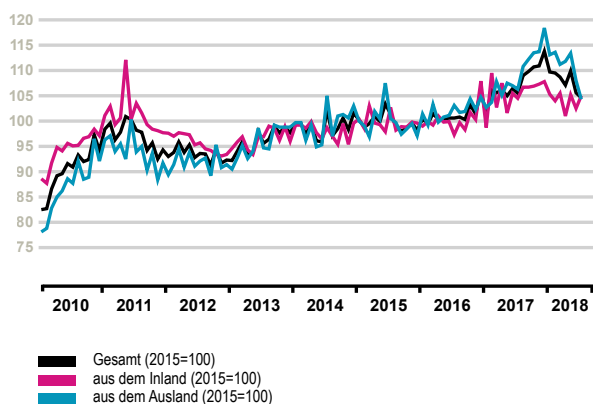


1. Quartal 2010 - 2. Quartal 2018.

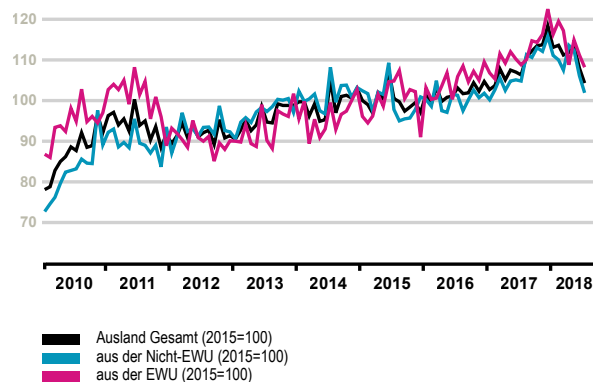
Der Euroraum verzeichnet inzwischen einen anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss von gut 3,5 % des BIP. Der deutsche Saldo liegt weiter bei über 8 %. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit weitet sich am aktuellen Rand auf knapp unter 3 %. Die Rohölpreise wie auch die Nahrungsmittelpreise haben sich seit der Jahresmitte 2017 stetig nach oben entwickelt. Inwieweit dieser Trend anhält und inflationswirksam wird, dürfte nach Einführung der US-amerikanischen Sanktionen gegen den Iran besser abschätzbar sein. Die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor ist nach regulatorischen Maßnahmen inzwischen leicht rückläufig, während diejenige im Haushaltssektor weiter ansteigt. Der Anstieg der Häuserpreise hat sich in allen großen Wirtschaftsräumen, insbesondere in den USA, gegenüber dem Vorjahr etwas verlangsamt. Bei den Aktienmärkten stechen die rückläufigen Kursentwicklungen in China hervor.

Auftragseingänge deutscher Unternehmen

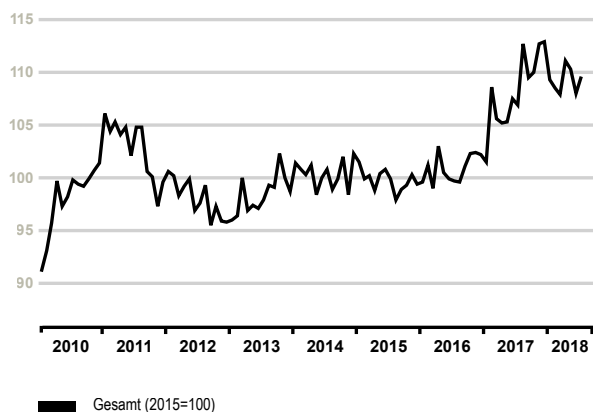
Industrie



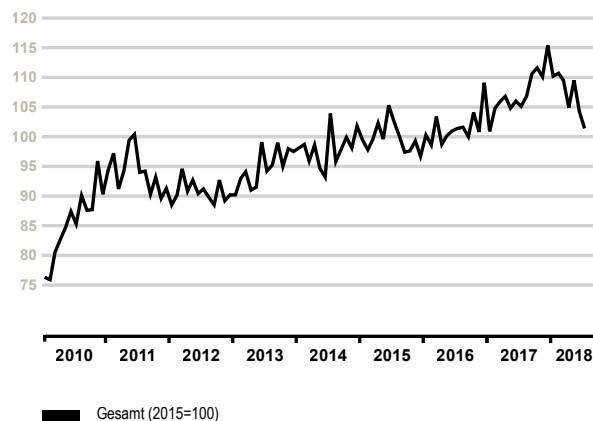
Auslandsaufträge



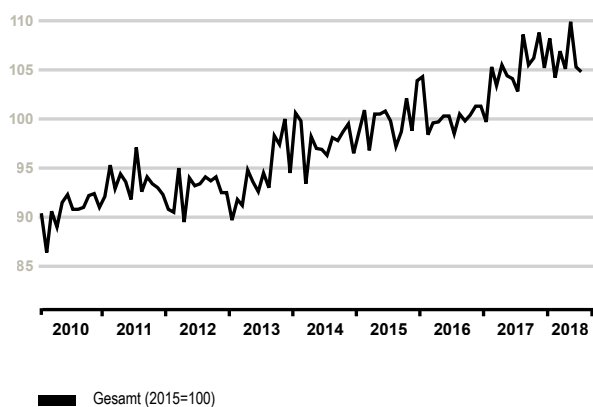
Vorleistungsgüter



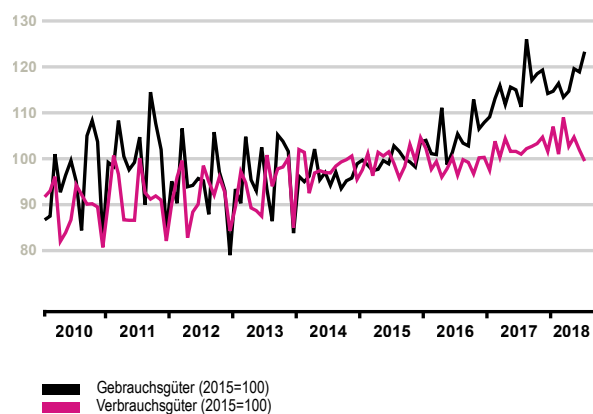
Investitionsgüter



Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter

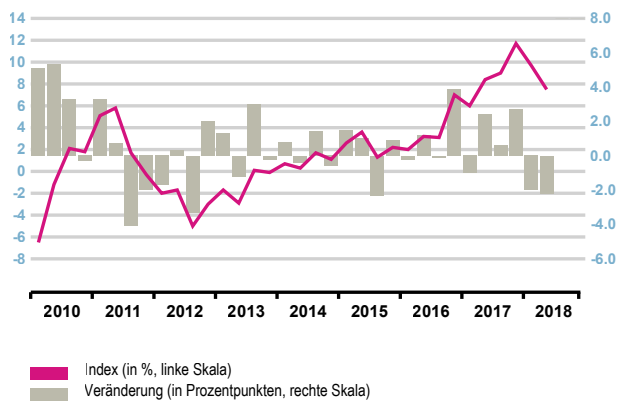


Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2010 - Juli 2018.

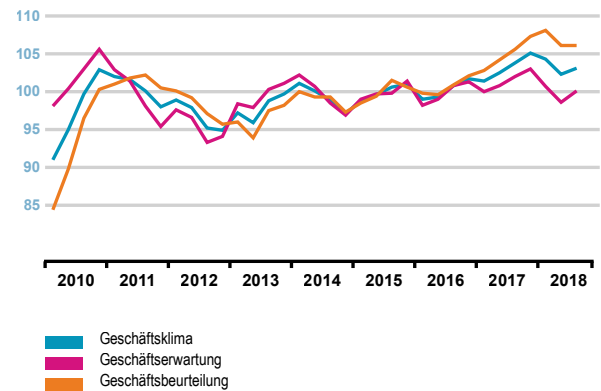
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Frühindikatoren Deutschland

Order-Capacity-Index



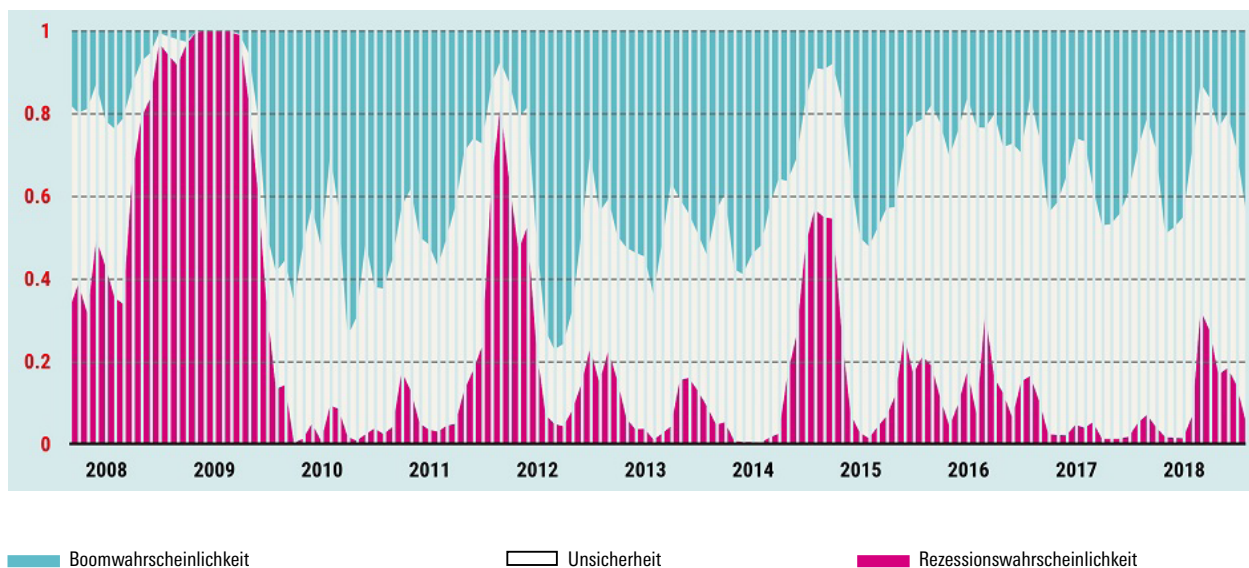
ifo Geschäftsklima-Index



1. Quartal 2010 - 2. Quartal 2018 (order) / 3. Quartal 2018 (ifo).

Echtzeithistorie der Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeit

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate¹

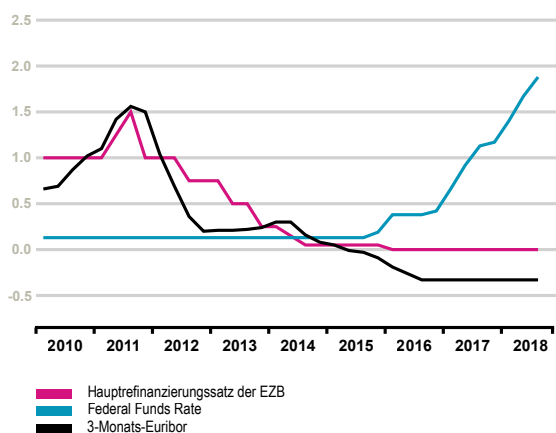


1 Stand September 2018

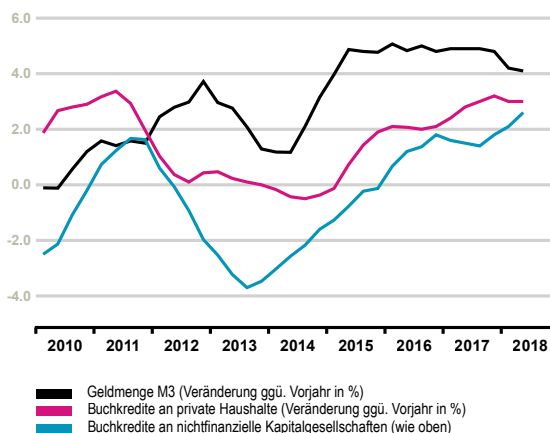
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

Monetäre Rahmenbedingungen

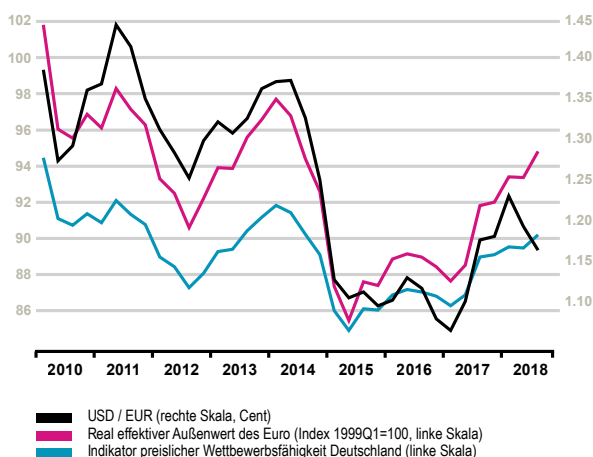
Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



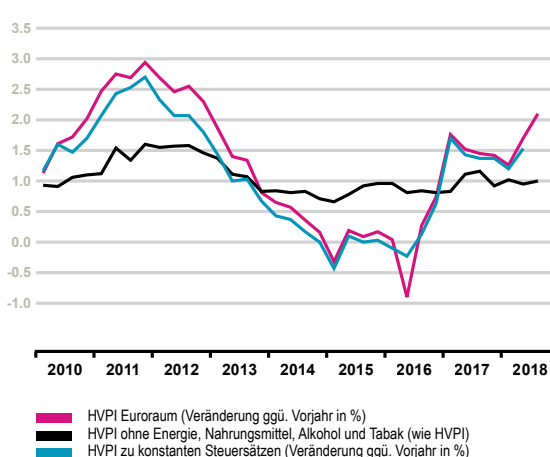
Geldmenge und Kreditvolumen



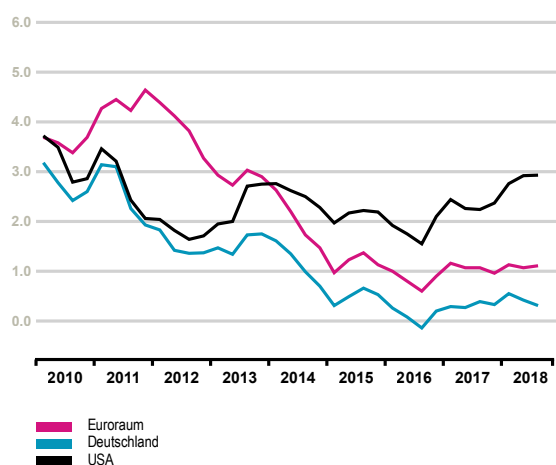
Wechselkurs und real effektiver Außenwert¹



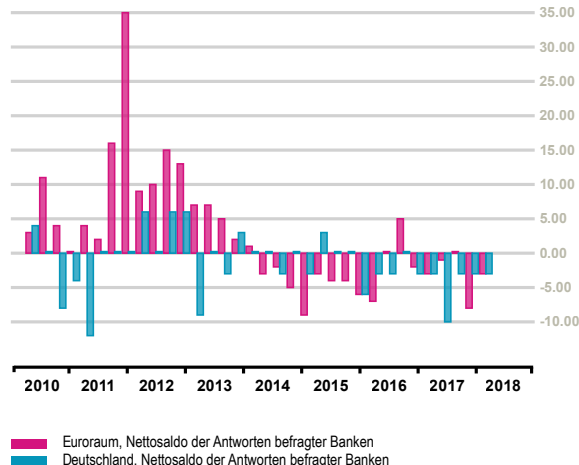
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



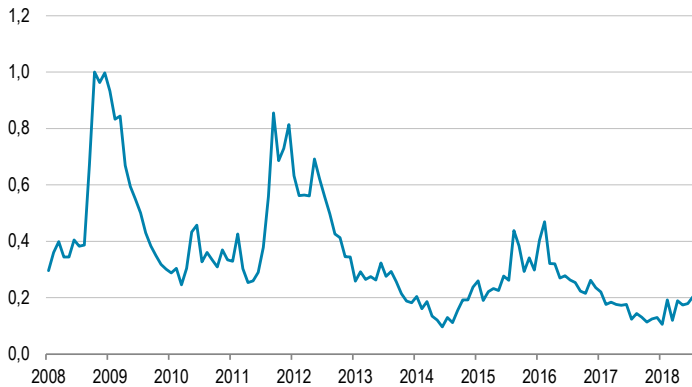
1. Quartal 2010 - 2. Quartal 2018

¹ Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

Risikomaße

Finanzmarktstressindikator

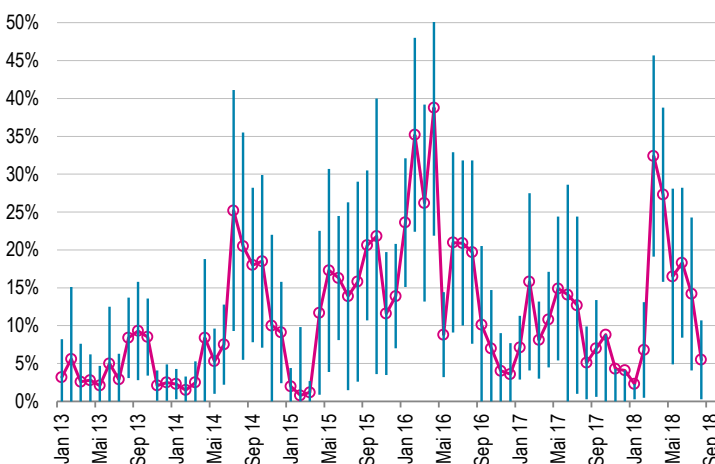
Echtzeithistorie der Unsicherheit auf den Finanzmärkten



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Unter rund 200 Finanzmarktdaten wurden anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 35 repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktoranalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese zentriert wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarkturbulenzen, wobei die Skalierung so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet. Die zugrunde liegende Informationsmatrix umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; ifo; Berechnungen des IMK.

In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand beruht im Wesentlichen auf den nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen der Unternehmen sowie der deutlichen Verbesserung der Stimmungsindikatoren.

- Bundesagentur für Arbeit (2009):** Umfassende Arbeitsmarktstatistik: Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung. Methodenbericht. Nürnberg, Mai.
- Cohen-Setton, J. / Gornostay, E. / Ladreit de Lacharrière, C. (2018):** Impact of the Trump Fiscal Stimulus on US Economic Growth. <http://bit.ly/2NuY4fC>; aufgerufen am 21.09.2018.
- Deutsche Bundesbank (2018):** Internationales und europäisches Umfeld. In: Monatsbericht Bd. 70, H. 8.
- EZB (2017):** Assessing labour market slack. Economic Bulletin, Issue 3/2017.
- Gechert, S. / Rannenberg, A. (2014):** Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis. IMK Working Paper Nr. 139.
- Horn, G. A. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2017):** Ein Aufschwung mit Maß und Mitte. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018. IMK Report Nr. 130, Oktober.
- Hufbauer, G. / Jung, E. (2018):** Evaluating Trump's trade policies, VOXEU, 29.9.2016, <https://voxeu.org/article/evaluating-trump-s-trade-policies>; aufgerufen am 28.9.2018.
- Kara, A. / Hantzsche, A. / Lennard, J. / Lenoel, C. / Lobpresto, M. / Piggott, R. / Young, G. (2018):** Prospects for the UK economy. In: National Institute Economic Review, Bd. 245, S. F10–F40.
- Liadze, I. (2018):** Box A. Trade wars – any winners?. In: National Institute Economic Review Bd. 245, S. F47.
- Naisbitt, B. / Hantzsche, A. / Lennard, J. / Lenoel, C. / Liadze, I. / Lobpresto, M. / Piggott, R. / Thamotheram, C. (2018):** The world economy. In: National Institute Economic Review, Bd. 245, S. F41–F59.
- OECD (2018):** High uncertainty weighing on global growth. OECD Interim Economic Outlook Forecasts, September.
- Pisani, B. (2018):** Why the drop in China's stock market might not reflect its economic reality. <https://www.cnbc.com/2018/08/17/chinas-stock-market-drop-might-not-reflect-its-economic-reality.html>; aufgerufen am 21.09.2018.
- Theobald, T. / Tober, S. (2018):** Why we need European safe assets. <https://socialeurope.eu/why-we-need-european-safe-assets>, erschienen am 17.05.2018; zuletzt aufgerufen am 02.10.2018.
- Tober, S. / Theobald, T. (2018):** Geldpolitische Herausforderungen – Zinspolitische Wende, sichere Staatsanleihen und digitaler Euro. IMK Report Nr. 135, März.
- Watt, A. / Watzka, S. (2018):** Overcoming Euro Area fragility. IMK Report Nr. 139, Juni.



IMK KONJUNKTURAMPEL

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate basierend auf Monatsdaten.

https://www.boeckler.de/imk_2733.htm



IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken.

https://www.boeckler.de/imk_67281.htm



ALLE IMK PUBLIKATIONEN

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

https://www.boeckler.de/imk_2733.htm



SOCIAL MEDIA

Folgen Sie uns auf Twitter: <http://twitter.com/IMKFlash>

IMK auf Facebook: <https://www.facebook.com/IMKInstitut/>

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Telefon +49 (211) 77 78-312

imk-report@boeckler.de
<http://www.imk-boeckler.de>

Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 77 78-15 0
rainer-jung@boeckler.de

Autorenkontakt

Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe

IMK Report Nr. 143 (abgeschlossen am 04.10.2018)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld

Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise –
nur mit Quellenangabe zulässig.