



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2017

Jahrgang 68 (2017) Heft 3

Impressum

Herausgeber

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
Hohenzollernstraße 1-3 | 45128 Essen, Germany
Fon: +49 201-81 49-0 | E-Mail: rwi@rwi-essen.de
www.rwi-essen.de

Vorstand

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)
Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)
Prof. Dr. Wim Kösters

© RWI 2017

Der Nachdruck, auch auszugsweise, ist nur mit Genehmigung des RWI gestattet.

RWI Konjunkturberichte

Schriftleitung: Prof. Dr. Christoph M. Schmidt
Konzeption und Gestaltung: Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahresmitte 2017

ISSN 1861-6305 (online)

Konjunkturberichte

**Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2017**

Jahrgang 68 (2017)

Heft 3



Mitglied der



Das RWI wird vom Bund und vom Land Nordrhein-Westfalen gefördert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung auf breiter Basis

Torsten Schmidt, Boris Blagov, Roland Döhrn, Daniela Grozea-Helmenstein, Angela Fuest, Philipp Jäger, Martin Micheli und Svetlana Rujin	5
Kurzfassung	5
Summary	6
1. Weitere Belebung der internationalen Konjunktur.....	8
2. Aufschwung im Euro-Raum festigt sich.....	14
Literatur	17

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Der Aufschwung bleibt kraftvoll

Roland Döhrn, György Barabas, Angela Fuest, Philipp Jäger, Heinz Gebhardt, Martin Micheli und Svetlana Rujin	21
Kurzfassung	21
Summary	22
1. Konjunkturlage in Deutschland ausgesprochen günstig.....	24
2. Produktion expandiert weiterhin kräftig	28
Literatur	38
Anhang	40
Kasten 1 Veränderung der Prognose gegenüber der vom Juni 2017	32

Unsicherheit über Brexit-Modalitäten prägt Konjunktur in Großbritannien

Roland Döhrn und Svetlana Rujin	49
1. Die wirtschaftliche Entwicklung seit der Brexit-Entscheidung.....	50
2. Prognose der britischen Wirtschaft bis 2019.....	54
3. Zu den künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU.....	56

Inhalt

4. Konjunkturelle Wirkungen der Brexit-Verhandlungen.....	58
--	-----------

Literatur	64
------------------------	-----------

Die finanzpolitische Ausgangslage für die neue Legislaturperiode

Heinz Gebhardt.....	67
---------------------	----

1. Hohe und steigende Budgetüberschüsse aufgrund günstiger Rahmenbedingungen.....	68
--	-----------

2. Determinanten der Budgetüberschüsse des Staates	69
---	-----------

2.1 Konjunkturbedingte Besserung der Finanzlage	69
---	----

2.2 Strukturelle Besserung durch Konsolidierungsmaßnahmen	70
---	----

2.3 Haushaltsbesserung durch Sonderfaktoren	72
---	----

2.4 Verbesserung der strukturellen Budgetsalden.....	74
--	----

3. Handlungsoptionen für die neue Legislaturperiode	76
--	-----------

3.1 Verringerung der Staatsschulden	76
---	----

3.2 Senkung der Steuer- und Abgabenbelastung	77
--	----

3.3 Höhere investive Ausgaben durch qualitative Konsolidierung.....	78
---	----

4. Fazit: Welchen Weg sollte die Finanzpolitik wählen?	79
---	-----------

Literatur	80
------------------------	-----------

Torsten Schmidt, Boris Blagov, Roland Döhrn, Daniela Grozea-Helmenstein, Philipp Jäger, Martin Micheli und Svetlana Rujin

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung auf breiter Basis¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich im zweiten Quartal weiter gefestigt. Dabei hat der Aufschwung in regionaler wie in sektoraler Hinsicht an Breite gewonnen. Die Belebung ging vor allem von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. In den Schwellenländern hat die Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres zwar ebenfalls an Fahrt gewonnen, aber etwas verhaltener als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Da die Inflationsraten in vielen Ländern noch unter den Zielwerten der Notenbanken liegen, blieb die Geldpolitik insgesamt expansiv ausgerichtet. Im Prognosezeitraum dürfte sie allmählich den Expansionsgrad verringern. Von der Finanzpolitik dürften im Prognosezeitraum kaum Impulse auf die Konjunktur ausgehen.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen, wenn auch mit im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen moderatem Tempo. Getragen wird der Produktionsanstieg wohl zumeist vom privaten Konsum, der voraussichtlich mit wenig veränderten Raten expandiert. Bei zunehmender Kapazitätsauslastung ist allerdings zu erwarten, dass die Nachfrage nach Investitionsgütern im Prognosezeitraum etwas kräftiger zunimmt. Dadurch wird voraussichtlich der Welthandel stimuliert werden. Davon dürften jene Schwellenländer profitieren, die, wie die Länder Lateinamerikas, eine längere Schwächeperiode durchlaufen haben. Die gute internationale Konjunktur wird nichts daran ändern, dass sich das Wirtschaftswachstum in China weiter abschwächt. Die konjunkturellen Impulse dürften lediglich dazu führen, dass staatliche Stützungsmaßnahmen auslaufen. Allerdings dürfte die Wachstumsverlangsamung geringer ausfallen, als bisher angenommen.

Da der Aufschwung der Weltwirtschaft gegenwärtig auf einer recht breiten Basis steht, werden die Risiken für die Konjunktur gegenwärtig im Allgemeinen als gering eingeschätzt. Das ist allerdings typisch für konjunkturelle Hochphasen, auf die allerdings – der Logik von Konjunkturzyklen folgend – Rezessionen folgen. Vor diesem Hintergrund ist das größte konjunkturelle Risiko derzeit wohl, dass die gute Konjunktur in eine Phase

¹ Abgeschlossen am 4.9.2017. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für Höhere Studien, Wien.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2016 bis 2018; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹				
Euro-Raum	1,8	2,2	2,0	1,9
Großbritannien	1,8	1,5	1,1	1,6
USA	1,6	2,0	2,2	2,0
Japan	1,0	1,9	2,0	2,0
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,7	2,0	2,0	1,9
Verbraucherpreise				
Euro-Raum	0,3	1,5	1,4	1,6
Großbritannien	0,7	2,6	2,5	2,2
USA	1,3	2,2	2,0	2,0
Japan	-0,1	0,5	0,9	0,6
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	0,8	1,8	1,7	1,7
Weltwirtschaftliche Produktion²				
In Kaufkraftparitäten	3,2	3,6	3,6	3,5
in Markt-Wechselkursen	2,6	3,1	3,0	2,9
Welthandel³	1,4	4,1	4,3	4,8
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	44,0	52,0	53,2	54,3
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,11	1,13	1,19	1,19

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat, des CPB und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - ³Bis 2016: Angaben des CPB. - ⁴Jahresdurchschnitte.

der Übertreibung übergeht. Darüber hinaus birgt die zunehmende Beschäftigung und die damit einhergehende steigende Kapazitätsauslastung das Risiko, dass die Lohn-Preis-Dynamik deutlich stärker zunimmt als in dieser Prognose unterstellt. Auch ohne ein deutliches Anziehen der Inflation könnte die Geldpolitik stärker dämpfend wirken als hier unterstellt. Auch könnten die wirtschaftliche Aktivität in Großbritannien und bei dessen Handelspartnern von der Ausgestaltung des Brexit stärker gedämpft werden als derzeit abzusehen ist.

Summary

The international upswing has strengthened in the second quarter. The increase of activity has broadened with respect to regions as well as to sectors. The expansion has been mostly driven by the advanced economies. Growth in the emerging markets has

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

International Forecast

2016 to 2018; changes over the previous year, %

	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Gross Domestic Product¹				
Euro area	1.8	2.2	2.0	1.9
United Kingdom	1.8	1.5	1.1	1.6
USA	1.6	2.0	2.2	2.0
Japan	1.0	1.9	2.0	2.0
Advanced Economies	1.7	2.0	2.0	1.9
Consumer Prices				
Euro area	0.3	1.5	1.4	1.6
United Kingdom	0.7	2.6	2.5	2.2
USA	1.3	2.2	2.0	2.0
Japan	-0.1	0.5	0.9	0.6
Advanced Economies	0.8	1.8	1.7	1.7
World Output²				
based on Purchasing Power Parities	3.2	3.6	3.6	3.5
based on market exchange rates	2.6	3.1	3.0	2.9
World trade³	1.4	4.1	4.3	4.8
Oil price (Brent, \$/b)⁴	44.0	52.0	53.2	54.3
Exchange rate (\$/€)⁴	1.11	1.13	1.19	1.19

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat, CPB and national data. - ¹Forecast. - ²In constant prices. - ³Weighted average of the countries forecasted in this report - ⁴Until 2016: CPB data. - ⁴ Annual averages.

also gathered pace, nevertheless not as much as in the developed markets. Since the inflation rate in many countries lies below the targets set by the central banks, monetary policy is still clearly expansionary. In our forecast period, however, the course of the central bank policy is set to become less expansive and fiscal policy will not provide further impulses to the economic activity.

Given those assumptions, the upswing of the world economy will continue, however at a more moderate pace compared to previous economic expansions. Private consumption will further be an important determinant for many economies by exhibiting similar growth patterns as in the recent periods. With increasing capacity utilisation it is expected that investment demand will strengthen. In addition, emerging markets will benefit from the higher momentum in world trade. However, higher cyclical international demand will not offset the secular slowdown of the economic expansion in China, where the government measures for economic support will expire.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Since the economic boom is currently broader than expected, the international economic risks are regarded to be low in general. However, this is often the case after a prolonged period of economic growth and shortly before the next recession. Thus, one substantial risk during a boom is the rising confidence combined with a low perception of economic risk. Furthermore, rising employment and increasing capacity utilisation may boost wage-price dynamics. Moreover, even without large impulses from inflation, the effects of monetary policy may be subdued. Depending on the Brexit arrangement the economic activity of Great Britain and of its trade partners, especially the European Union, might be dampened.

1. Weitere Belebung der internationalen Konjunktur

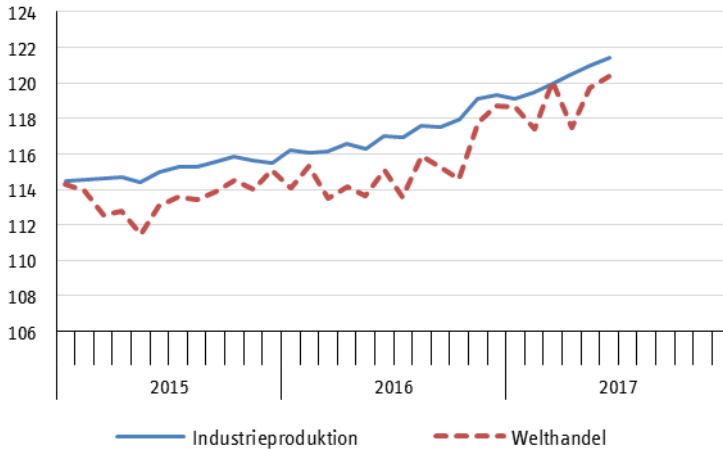
Die internationale Konjunktur hat sich im zweiten Quartal weiter gefestigt. Die weltwirtschaftliche Produktion wurde im Verlauf des ersten Halbjahres beschleunigt ausgeweitet (Schaubild 1). Dabei hat der Aufschwung in regionaler wie in sektoraler Hinsicht an Breite gewonnen. Die Belebung der Konjunktur ging vor allem von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. In den USA stieg der private Konsum, nicht zuletzt aufgrund des kräftigen Beschäftigungsaufbaus wieder stärker an. Auch in Japan expandierte der private Konsum deutlich kräftiger. Hierzu dürften staatliche Stützungsmaßnahmen in nicht unerheblichem Maße beigetragen haben. Im Euro-Raum dürfte die Binnennachfrage maßgeblich dafür gewesen sein, dass sich die Konjunktur stärker als bislang erwartet belebte. Die Exporte haben sich dagegen schwächer entwickelt. Lediglich in Großbritannien hat sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo verringert. Hier scheint der bevorstehende Austritt aus der Europäischen Union zuzunehmen das Wirtschaftsgeschehen zu dämpfen.

In den Schwellenländern hat die Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres zwar ebenfalls an Fahrt gewonnen, aber etwas verhaltener als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dabei blieben in China die Zuwachsraten des BIP in der ersten Jahreshälfte 2017 bemerkenswert hoch. Aufgrund staatlicher Stimulierungsmaßnahmen und anziehender Exporte dürfte auch 2017 die politisch angestrebte Rate von jahresdurchschnittlich 6,5% übertroffen werden. In Indien sind die negativen Auswirkungen der Bargeldreform wohl größtenteils überstanden, allerdings hat die Umstellung auf ein neues Güterbesteuerungssystem die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal kurzfristig gedämpft. Auch in Lateinamerika verlieren dämpfende Faktoren an Bedeutung. So hat die Wirtschaftsleistung in Brasilien zu Jahresbeginn das erste Mal seit zwei Jahren wieder zugenommen, auch in Argentinien dürfte die

Schaubild 1

Welthandel und Weltindustrieproduktion

2015 bis 2017; 2010 = 100



Angaben des Centraal Planbureau (CPB)

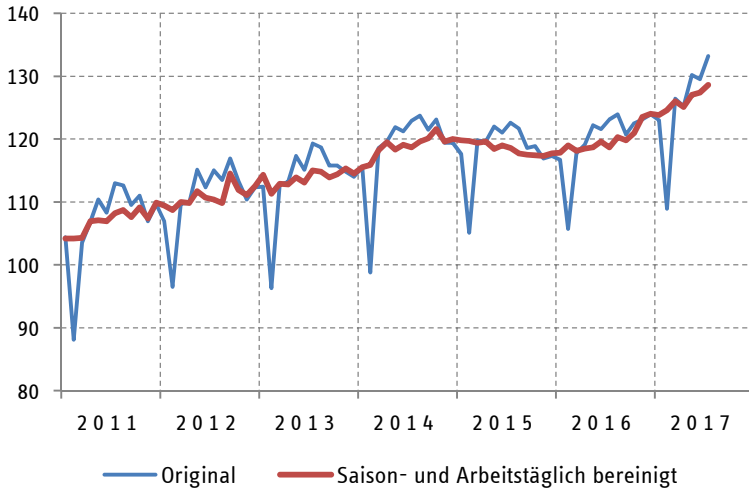
Rezession vorüber sein. Positiv auf das Wirtschaftsklima in Lateinamerika wirkt dabei wohl auch, dass das Risiko geringer eingeschätzt wird, dass die USA in naher Zukunft einschneidende Handelsbeschränkungen einführen werden.

Da die weltwirtschaftliche Belebung seit Herbst vergangenen Jahres verstärkt von den Investitionen getragen wird, die recht außenhandelsintensiv sind, wird der Welthandel nach einer Phase schwacher Expansion wieder deutlich kräftiger ausgeweitet. Dies dürfte sich, wie der RWI/ISL-Containerumschlagindex zeigt, bis zum aktuellen Rand fortgesetzt haben (Schaubild 2). Allerdings hat sich der Zuwachs des Welthandelsvolumens nach den starken Raten um die Jahreswende 2016/17 zuletzt wieder etwas verringert. Vor allem in den asiatischen Schwellenländern ist der Außenhandel sogar zurückgegangen. Aber auch in den USA und in Japan waren die Exporte im zweiten Quartal relativ schwach.

Die Rohstoffpreise sind seit Jahresbeginn deutlich gesunken. Dies gilt nicht nur für Rohöl, sondern z.B. auch für Metalle, die üblicherweise einen engen Zusammenhang mit der gesamtwirtschaftlichen Aktivität aufweisen. Lediglich die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe sind inzwischen wieder auf dem Niveau vom Jahresanfang, nachdem sie vorübergehend etwas niedriger waren. Dieser geringe Preisdruck bei

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
RWI/ISL Containerumschlag-Index
2011 bis 2017; 2010 = 100



Angaben des Centraal Planbureau (CPB)

den Rohstoffen spricht dafür, dass die derzeitige konjunkturelle Erholung zu einem großen Teil vom Sektor der nicht-handelbaren Güter, wie z.B. Dienstleistungen, getragen wird. Daher fällt die konjunkturelle Belebung in den rohstoffexportierenden Ländern bisher etwas schwächer aus als bei den Rohstoffimporteuren.

Gleichzeitig führt der Rückgang bei den Rohstoffpreisen dazu, dass der Preisauftrieb in den rohstoffimportierenden Ländern erneut gedämpft wird. Auch dies hat dazu beigetragen, dass die Inflationsraten, z.B. in den USA, in den vergangenen Monaten wieder zurückgegangen sind. Zwar dürfte der konjunkturelle Druck auf die Preise inzwischen etwas größer geworden sein, vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die Produktionslücken weitgehend geschlossen sind. Aber auch in diesen Ländern ist bislang kein beschleunigter Anstieg der Löhne zu beobachten.

Da die Inflationsraten in vielen Ländern gegenwärtig noch unterhalb der von den Notenbanken angestrebten Raten liegen, ist die Geldpolitik insgesamt immer noch deutlich expansiv ausgerichtet, zumal zumeist auch die Inflationserwartungen recht stabil bei etwa 2% liegen. Für die USA lässt der jüngste Rückgang der Inflationsrate erwarten, dass das Fed das Tempo der monetären Straffung drosselt und sich mit

einer weiteren, dann vierten Zinserhöhung Zeit lässt. In Japan ist angesichts einer Kernrate, die erneut nahe null ist, nicht mit einer Änderung des geldpolitischen Kurses zu rechnen. Auch die EZB dürfte noch einige Zeit ihren derzeitigen Kurs fortsetzen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ist aber zu erwarten, dass sie beginnt, ihren expansiven Kurs zurückzuführen, wobei sie zunächst wohl die Anleihekäufe zurückfahren wird.

Von der Finanzpolitik dürften im Prognosezeitraum kaum Impulse auf die Konjunktur ausgehen. In den USA waren von dem neuen Präsidenten zwar deutliche finanzpolitische Impulse angekündigt worden. Deren Umsetzung wurde aber bislang nicht konkretisiert. Da inzwischen die Verschuldung des Bundes in Kürze die Schuldenobergrenze zu erreichen droht, besteht vielmehr das Risiko, dass es zu einer vorübergehenden Schließung öffentlicher Einrichtungen und damit einem negativen fiskalischen Impuls kommt. Allerdings wird in dieser Prognose ein solcher „Shutdown“ nicht unterstellt. In anderen wichtigen Volkswirtschaften, wie in China, in Japan oder in den Ländern des Euro-Raums sind aufgrund der guten Konjunktur keine zusätzlichen Impulse zu erwarten.

Ausblick

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen, auch wenn das Expansionstempo im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen moderat bleibt. Wichtige Triebkraft des Produktionsanstiegs dürfte in vielen Volkswirtschaften der private Konsum bleiben, der voraussichtlich mit wenig veränderten Raten expandiert. Bei zunehmender Kapazitätsauslastung ist allerdings zu erwarten, dass die Nachfrage nach Investitionsgütern im Prognosezeitraum etwas kräftiger zunimmt. Dadurch dürfte auch der Welthandel etwas stärker ausgeweitet werden, da Investitionsgüter einen beträchtlichen Teil des internationalen Warenaustauschs ausmachen.

In den USA dürfte sich der Aufschwung mit moderaten Zuwachsraten des BIP fortsetzen. Hier scheint das Arbeitskräftepotenzial so groß zu sein, dass es auch bei einem weiteren Beschäftigungsaufbau zu keinen Engpässen kommt. Damit bleibt die Gefahr einer Beschleunigung des Lohnauftriebs vorerst gering, womit die Teuerung noch einige Zeit moderat bleiben dürfte. Dies erlaubt es der Notenbank, ihren geldpolitischen Kurs nur allmählich zu straffen, so dass von der Geldpolitik kaum dämpfende Effekte ausgehen (Tabelle 2).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2017 bis 2019

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in								
	2017 ^p			2018 ^p			2019 ^p		
	in %			in %			in %		
Euro-Raum³	2,2	2,0	1,9	1,5	1,4	1,6	9,2	8,8	8,5
Großbritannien	1,5	1,1	1,6	2,6	2,5	2,2	4,8	4,9	5,0
Schweden	3,3	3,5	3,9	1,7	1,4	1,4	6,6	6,2	5,9
Dänemark	2,5	2,2	2,1	0,9	1,1	1,0	5,8	5,5	5,2
Neue EU-Länder	4,0	3,6	3,5	1,8	2,1	2,4	5,1	4,7	4,6
EU	1,7	1,5	1,8	0,2	1,3	1,5	8,7	8,3	7,6
Schweiz	1,0	1,5	1,8	0,5	0,6	1,1	3,3	3,4	3,3
Norwegen	1,9	2,0	2,0	1,8	1,8	1,9	4,4	4,3	4,3
Europa⁴	2,2	2,0	2,0	1,7	1,6	1,7	7,8	7,4	7,2
USA	2,0	2,2	2,0	2,2	2,0	2,0	4,5	4,2	4,1
Japan	1,9	1,3	0,9	0,5	0,9	0,6	3,0	2,9	2,9
Kanada	2,7	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	6,7	6,6	6,5
Insgesamt⁴	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	6,1	5,8	5,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Für Details siehe Tabelle 5. – ⁴Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2015 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

Auch in Japan dürfte der Aufschwung mit Raten in der Nähe des Produktionspotenzials anhalten. Die hohe Beschäftigung sollte hier allerdings dazu führen, dass die Preise im Prognosezeitraum etwas stärker ansteigen als bisher. Die von der Notenbank angestrebte Teuerung dürfte aber erst gegen Ende des Prognosezeitraums erreicht werden.

Im Euro-Raum dürfte die kräftige Ausweitung der Produktion in einigen Ländern, wie z.B. Spanien, dazu führen, dass das BIP mit Raten steigt, die leicht über denen des Produktionspotenzials liegen. Dementsprechend dürfte die Produktionslücke im Prognosezeitraum leicht positiv werden.

Von dem robusten Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften jene Schwellenländer profitieren, die, wie die Länder Lateinamerikas, eine längere

Tabelle 3

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2014 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Ostasien¹	3,9	3,3	3,4	3,6	3,4	3,3
Hongkong	2,8	2,4	2,0	3,3	2,0	2,0
Indonesien	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0
Korea	3,4	2,8	2,8	2,6	2,5	2,2
Malaysia	6,0	5,0	4,2	5,4	5,0	5,0
Philippinen	6,1	6,0	6,9	6,3	6,0	6,0
Singapur	3,6	1,9	2,0	2,6	2,5	2,5
Taiwan	4,0	0,8	1,5	2,0	2,0	2,0
Thailand	0,9	2,9	3,2	3,5	3,3	3,0
Indien	7,2	7,5	7,9	6,3	7,5	7,5
China	7,3	6,9	6,7	6,7	6,2	5,5
Lateinamerika¹	0,6	-0,5	-1,3	1,4	2,0	2,2
Argentinien	-2,5	2,6	-2,2	2,0	2,3	2,7
Brasilien	0,5	-3,8	-3,6	0,7	1,8	2,0
Chile	1,9	2,0	1,8	1,1	2,0	2,5
Mexiko	2,3	2,7	2,3	2,3	2,2	2,3
Russland	0,3	-3,0	0,2	1,5	1,5	1,8
Aufgeführte Länder²	4,6	3,7	4,0	4,2	4,1	3,8

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2015 in \$. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2016. - ^PEigene Prognose.

Schwächeperiode durchlaufen haben. Auch in Indien dürfte sich die Produktion wieder deutlich beleben, da die dämpfenden Effekte der jüngsten Zeit nachlassen werden. Die konjunkturelle Grunddynamik scheint nach wie vor hoch zu sein, und öffentliche Infrastrukturinvestitionen stützen die gesamtwirtschaftliche Expansion.

Die gute internationale Konjunktur wird nichts daran ändern, dass sich das Wirtschaftswachstum in China weiter abschwächt (Tabelle 3). Die konjunkturellen Impulse dürften lediglich dazu führen, dass staatliche Stützungsmaßnahmen auslaufen. Zudem dürfte die Wachstumsverlangsamung im Prognosezeitraum geringer sein, als bisher angenommen.

Risiken

Da der Aufschwung der Weltwirtschaft gegenwärtig auf einer recht breiten Basis steht, werden die konjunkturellen Risiken gegenwärtig im Allgemeinen als gering

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

eingeschätzt. Festmachen lässt sich dies beispielsweise auch daran, dass die Streuung der Prognosen für viele Länder gering ist. Das ist einerseits in konjunkturellen Hochphasen oft zu beobachten. Andererseits folgt – der Logik des Konjunkturzyklus, auf eine Hochphase eine Rezession. Vor diesem Hintergrund ist das größte Risiko für die konjunkturelle Entwicklung derzeit, dass die gute Konjunktur in eine Phase der Übertreibung übergeht. An den Finanzmärkten ist ein solches Stimmungshoch derzeit zwar noch nicht zu erkennen, aber einige umfragebasierte Stimmungsindikatoren weisen inzwischen Höchststände auf.

Darüber hinaus birgt die zunehmende Beschäftigung und die damit einhergehende steigende Kapazitätsauslastung das Risiko, dass die Lohn-Preis-Dynamik deutlich stärker zunimmt als in dieser Prognose unterstellt. Dies würde die Notenbanken dazu zwingen, die Zinsen schneller anzuheben. Dadurch würde die Konjunktur im weiteren Prognoseverlauf stärker gedämpft als gegenwärtig zu erwarten ist.

Auch ohne ein deutliches Anziehen der Inflation könnte die Geldpolitik stärker dämpfend wirken als hier unterstellt. Die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stehen nämlich vor der Herausforderung, die geldpolitische Ausrichtung zu normalisieren. Da es wenig Erfahrung gibt, wie ein Ausstieg aus den unkonventionellen Maßnahmen zu gestalten ist, sind die Wirkungen einer solchen Politik auf die Finanz- und die Kapitalmärkte schwer einzuschätzen. Auch von der Finanzpolitik in den USA gehen nach wie vor Risiken für die Weltwirtschaft aus, da eine Dämpfung der US-Konjunktur auf viele andere Länder ausstrahlen würde.

Dazu gehen nach wie vor von einer Reihe politischer Entwicklungen Risiken für die internationale Konjunktur aus. Vor allem von der Ausgestaltung des Brexit könnten die wirtschaftliche Aktivität in Großbritannien aber auch bei den Handelspartnern, vor allem der Europäischen Union stärker gedämpft werden als derzeit abzusehen ist.

2. Aufschwung im Euro-Raum festigt sich

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im Euro-Raum deutlich aufwärtsgerichtet. In der ersten Jahreshälfte expandierte das BIP mit Raten von gut 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Dabei hat der Aufschwung auch im Euro-Raum deutlich an Breite gewonnen. So wurden auch Frankreich und Italien, wo die Wirtschaftsaktivität in den vergangenen Jahren stagnierte, von dem Aufschwung erfasst. In Spanien und in den Niederlanden ist das Expansionstempo ausgesprochen hoch. Im Durchschnitt der vergangenen sechs Quartale nahm das BIP um 0,8% pro Quartal. Im zweiten Quartal 2017 realisierten die Niederlande sogar einen Zuwachs des BIP von 1,5%

gegenüber dem Vorquartal, den höchsten Wert seit der Finanzkrise. Dazu haben sowohl binnenwirtschaftliche Impulse beigetragen, als auch die Erholung des Welthandels, die zu einem starken Anstieg der Exporten führte. Das gleiche Muster ist im gesamten Euro-Raum zu sehen. Die treibende Kraft des Aufschwungs blieb der private Konsum. Im ersten Quartal trugen zusätzlich die privaten Investitionen spürbar zur Expansion bei. Für das zweite Quartal deuten die Frühindikatoren auf zusätzliche Impulse vom Außenhandel hin.

Die Preisdynamik wird vor allem von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise bestimmt. So hatte der kräftige Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise Ende 2016 dazu beigetragen, dass die Inflationsrate im ersten Quartal auf fast 2,0% gestiegen war. Und im Zuge des anschließenden Falls vor allem der Rohölpreise ging auch der Auftrieb bei den Verbraucherpreisen wieder zurück. Im August lag die Gesamtinflationsrate bei 1,5%, und damit wieder nahe an der Kernrate von 1,2%. Die etwas niedrigere Inflationsrate begünstigt den Konsum und deutet drauf hin, dass die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten derzeit noch unterausgelastet sind.

Geldpolitik bleibt Expansiv ausgerichtet

Vor diesem Hintergrund hat die EZB die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik in den vergangenen Monaten beibehalten. Die maßgeblichen Leitzinsen bleiben unverändert, der Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt bei 0%. Das Volumen der Wertpapierkäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten wurde im April 2017 wie angekündigt auf 60 Mrd. € pro Monat reduziert. Im Juli 2017 belief sich das Volumen der gehaltenen Papiere auf über 2 Bill. €, wobei öffentliche Anleihen mehr als 1/3 des Gesamtvolumens ausmachen.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Finanzierungsbedingungen unverändert vorteilhaft bleiben. Die Ergebnisse des jüngsten *Bank Lending Survey* deuten kurzfristig auf eine leichte Lockerung der Kreditvergabestandards hin. Die EZB dürfte vor dem Hintergrund der immer noch nur moderaten Inflation im Euro-Raum die Leitzinsen unverändert auf dem aktuell niedrigen Niveau belassen und mit einer Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe erst im kommenden Jahr beginnen.

Konjunkturbedinge Rückführung der Budgetsalden

In 2016 betrug die Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte im Euro-Raum insgesamt 1,5% in Relation zum BIP. Außer Deutschland, den Niederlanden und Griechenland wiesen die Haushalte aller größeren Volkswirtschaften einen Fehlbetrag aus. In Frankreich und Spanien lag die Defizitquote sogar über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Grenze von 3%.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 4

Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz
2016 bis 2018; in % des nominalen BIP

	2016		2017		2018	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	0,9	2,1	1,1	2,1	1,1	2,2
Frankreich	-3,4	-1,5	-2,9	-1,0	-3,0	-1,2
Italien	-2,4	1,6	-1,9	2,0	-1,9	1,9
Spanien	-4,6	-1,7	-2,9	-0,3	-2,0	0,5
Niederlande	0,5	1,6	1,3	2,3	1,7	2,6
Belgien	-2,6	0,2	-1,8	0,8	-2,0	0,4
Österreich	-1,6	0,6	-0,9	1,1	-0,3	1,6
Griechenland	0,6	3,8	-2,2	1,1	-1,1	2,3
Finnland	-1,7	-0,7	-1,6	-0,6	-1,3	-0,4
Portugal	-2,0	2,3	-1,5	2,7	-1,7	2,4
Irland	-0,2	2,1	0,1	2,2	0,5	2,5
Slowakei	-1,7	0,0	-1,3	0,1	-0,7	0,6
Luxemburg	1,7	2,1	0,4	0,8	0,7	1,0
Litauen	0,3	1,6	0,1	1,3	0,9	2,0
Slowenien	-1,8	1,4	-0,9	2,1	-0,9	1,9
Lettland	0,1	1,3	0,0	1,0	-0,5	0,4
Zypern	0,4	2,9	0,6	3,0	1,1	3,4
Estland	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Malta	1,4	3,6	1,2	3,3	1,6	3,6
Euro-Raum	-1,5	0,7	-1,0	1,0	-0,8	1,1

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO. Zur Berechnung vgl. Schmidt et al (2016): 27.

Im Prognosezeitraum dürften sich die Budgetsalden in Relation zum BIP vor allem aufgrund der konjunkturellen Belebung verbessern. Auch die gesunkene Last des Schuldendienstes in Folge des niedrigen Zinsniveaus dürfte hierzu beitragen. Allerdings zeichnet sich ab, dass der durch steigende Steuereinnahmen vergrößerte Spielraum von den Regierungen auch für Mehrausgaben genutzt wird. Immerhin ist zu erwarten, dass Spanien und Frankreich die 3% Grenze noch im laufenden Jahr unterschreiten werden. Alles in allem dürfte sich der Fehlbetrag von 1,5% in Relation zum BIP im laufenden und in den kommenden Jahren zwar auf 1% mindern (siehe Tabelle 4). Der strukturelle Budgetsaldo, der den Haushaltssaldo um konjunkturelle und einmalige Effekte bereinigt darstellt, wird allerdings über den Prognosezeitraum voraussichtlich weitgehend konstant bleiben. In einigen Länder wie Italien, Belgien, Österreich, Finnland und Portugal bleibt die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet.

Tabelle 5

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquoten in den Ländern des Euro-Raums

2017 bis 2019

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p
Deutschland	2,2	2,1	2,1	1,6	1,6	1,7	3,8	3,6	3,5
Frankreich	1,7	1,8	1,8	1,2	1,2	1,3	9,6	9,5	9,5
Italien	1,4	1,4	1,5	1,5	1,2	1,3	11,3	11,1	11,0
Spanien	3,1	2,6	2,2	2,0	1,6	2,0	17,2	15,4	14,5
Niederlande	3,3	2,1	2,0	1,1	1,2	1,3	5,0	4,8	4,8
Belgien	1,6	1,4	1,4	2,3	1,9	2,3	7,4	7,3	7,2
Österreich	2,5	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	5,4	5,1	5,0
Griechenland	0,8	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	22,1	20,9	19,5
Finnland	1,8	1,3	1,5	1,0	1,3	1,3	8,7	8,7	8,6
Portugal	2,2	1,3	1,5	1,8	1,9	2,0	9,7	9,6	9,1
Irland	3,9	3,5	2,4	0,3	0,8	1,2	6,4	5,3	5,0
Slowakei	3,1	3,0	2,9	1,0	1,0	1,5	7,9	7,0	6,3
Luxemburg	4,1	4,3	3,5	2,3	1,5	1,4	6,0	5,9	5,7
Litauen	4,4	4,3	4,3	3,5	2,7	2,5	7,6	6,7	5,8
Slowenien	4,0	2,6	3,5	2,2	1,6	1,5	7,1	6,7	6,5
Lettland	4,9	4,6	4,4	3,8	3,8	3,8	8,4	7,2	6,2
Zypern	3,5	2,3	2,0	1,0	1,0	1,1	11,3	10,6	10,3
Estland	3,8	3,3	3,0	3,9	3,4	2,9	5,6	5,5	5,5
Malta	4,6	4,0	3,7	1,4	1,5	1,5	4,1	3,8	3,7
Euro-Raum	2,2	2,0	1,9	1,5	1,4	1,6	9,2	8,8	8,5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Standardisiert. – ²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2015 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ^pEigene Prognose.

Im Zuge der derzeitigen konjunkturellen Erholung hat sich die Lage an den Arbeitsmärkten deutlich verbessert. So sank die Arbeitslosenquote im Euro-Raum in Juli auf 9,1%, den niedrigsten Wert seit Januar 2009. Vor allem in den ehemaligen Krisenländern hat sich die Situation spürbar verbessert. In Griechenland, Spanien, Portugal und Irland sank die Arbeitslosenquote um jeweils etwa 2%-Punkte im Vergleich zu Juni 2016, wenngleich sie in Griechenland mit 21,7% (April 2017) und Spanien mit 17,1% immer noch deutlich über dem Durchschnitt des Euro-Raums liegt. In Portugal weist mit 9,0% wieder eine einstellige Arbeitslosenquote auf, und in Irland liegt sie mit 6,3% bereits wieder unter dem EU-Durchschnitt.

Ausblick

Die Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung des Aufschwungs im dritten Quartal hin. Der *Economic Sentiment Index* erreichte im August den höchsten Wert

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

seit 10 Jahren. Auch der *Consumer Confidence Index* bewegt sich auf einem im langfristigen Vergleich hohen Niveau. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) schließlich lag bis zuletzt deutlich über der Wachstumsschwelle von 50, wenn auch etwas unter dem im April erreichten Höchstwert.

Die starke Entwicklung im ersten Halbjahr in Verbindung mit den günstigen kurzfristigen Perspektiven schlägt sich in einer Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die meisten Volkswirtschaften im Vergleich zu den Projektionen des Frühjahrs nieder. Italien dürfte zum ersten Mal seit dem Anfang der globalen Finanzkrise eine BIP-Jahreswachstumsrate von über 1,0% erzielen. Und in Frankreich sollte die konjunkturelle Belebung das Produktionswachstum wieder näher an die Werte der deutschen Volkswirtschaft heranbringen. Zudem gibt es keine Anzeichen, dass sich der kräftige Aufschwung in Spanien und den Niederlande deutlich abschwächt.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum insgesamt im laufenden Jahr einen Zuwachs von 2,2% erreichen. Die Gründe dafür sind ein verbessertes internationales Handelsklima und die gute Binnenkonjunktur, die auch weiterhin von dem moderaten Preisauftrieb gestützt wird. Dabei zeichnet sich eine weitere Verbesserung der Lage an Arbeitsmarkt ab. Im weiteren Prognosezeitraum wird sich das Expansionstempo voraussichtlich leicht verlangsamen und im Jahr 2019 1,9% erzielen (siehe Tabelle 5). Die Arbeitslosenquote dürfte 2019 im Jahresdurchschnitt einen Wert von 8,5% erreichen. Mit dem Anstieg der Beschäftigung geht eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung einher.

Tabelle 6

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017 ^p	2018 ^p	2019 ^p
Privater Konsum	1,8	2,0	1,9	1,7	1,5
Öffentlicher Konsum	1,3	1,8	1,2	1,4	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	3,4	4,9	2,2	3,4
Vorratsveränderungen ¹	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1
Inlandsnachfrage	1,8	2,2	2,5	1,6	1,7
Export	6,0	2,9	5,1	5,3	5,4
Import	6,1	4,2	6,1	4,6	5,3
Außenbeitrag ¹	0,2	-0,4	-0,2	0,5	0,3
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,7	2,2	2,0	1,9
Verbraucherpreise	0,0	0,2	1,5	1,4	1,6
Arbeitslosenquote ²	10,9	10,0	9,2	8,8	8,5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ^pEigene Prognose. - ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Daher dürfte sich der konjunkturelle Druck auf die Preise allmählich verstärken. Die Kerninflationsrate dürfte infolgedessen von 1,2% im Jahr 2017 auf 1,5% im Durchschnitt des Jahres 2019 steigen.

Literatur

Schmidt, T., R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, p. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2016), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Keine durchgreifende Besserung. RWI Konjunkturbericht 67(1): 5-36.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Roland Döhrn, György Barabas, Angela Fuest, Heinz Gebhardt,
Philipp Jäger, Martin Micheli und Svetlana Rujin

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Der Aufschwung bleibt kraftvoll¹

Kurzfassung

Die deutsche Konjunktur blieb im ersten Halbjahr 2017 aufwärts gerichtet. Triebkraft der Expansion war weiterhin die inländische Verwendung. Impulse kamen dabei zunehmend auch von den Investitionen, insbesondere den Bauinvestitionen. Die aktuellen Indikatoren sprechen für eine auch im dritten Quartal kräftige Expansion. Wir prognostizieren daher eine Zunahme des realen BIP in diesem Jahr um 1,9%, arbeitstäglich bereinigt um 2,2%. Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich der Konjunkturaufschwung fortsetzt. Getragen wird dieser voraussichtlich weiterhin vorwiegend von der inländischen Verwendung. Hinzu kommen aber zunehmend auch Impulse seitens der internationalen Konjunktur. Alles in allem erwarten wir für 2018 und 2019 eine Zunahme des BIP um 2,1% bzw. 2,0%.

Die gute Konjunktur lässt die Nachfrage nach Arbeitskräften weiter zunehmen. Allerdings hemmen im Prognosezeitraum in einigen Segmenten des Arbeitsmarktes Engpässe den Beschäftigungsaufbau. Entlastend wirkt zwar, dass die Flüchtlinge nach und nach das Arbeitskräfteangebot erhöhen. Deren Beschäftigungsquote wird aber vorerst gering sein. Daher wird die Arbeitslosenquote von voraussichtlich 5,7% in diesem Jahr in den beiden kommenden Jahren nur noch langsam auf 5,5% bzw. 5,3% abnehmen.

Der Preisauftrieb wurde im Verlauf dieses Jahres zunehmend von binnenwirtschaftlichen Faktoren bestimmt. Die Kerninflation (Preise ohne Energie) betrug zuletzt 1,8%. Im Prognosezeitraum dürfte der binnenwirtschaftliche Preisdruck bestehen bleiben. Allerdings wirkt die zuletzt deutliche Aufwertung des Euro dämpfend auf die Inflation. Die Verbraucherpreise insgesamt dürften in diesem und im kommenden Jahr um jeweils 1,6% zunehmen und sich auf 1,8% im Jahr 2019 beschleunigen.

Der Budgetüberschuss des Staates wird in diesem Jahr voraussichtlich 29 Mrd. € erreichen. Bei weiterhin guter Konjunktur und einer in etwa neutral ausgerichteten Finanzpolitik zeichnet sich für 2018 ein auf 36 Mrd. € steigender Überschuss ab, der 2019 weiter

¹ Abgeschlossen am 4.9.2017. Wir danken Boris Blagov für die Mitarbeit.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2016 bis 2019

	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränd. in %	1,9	1,9	2,1	2,0
Erwerbstätige ² , in 1000	43 638	44 280	44 790	45 210
Arbeitslose ³ , in 1000	2 691	2 540	2 490	2 440
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	6,1	5,7	5,5	5,3
Verbraucherpreise, Veränderung in %	0,5	1,6	1,6	1,8
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	1,6	1,9	1,7	2,0
Finanzierungssaldo des Staates ⁶				
in Mrd. €	25,7	29	36	40
in % des BIP	0,8	0,9	1,1	1,1
Leistungsbilanzsaldo ⁷				
in Mrd. €	262,4	254	251	260
in % des BIP	8,3	7,8	7,4	7,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Preisbereinigt. - ²Im Inland. - ³Nationale Abgrenzung. - ⁴Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - ⁷In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. - ^PEigene Prognose.

auf 40 Mrd. € zunimmt. Finanzpolitische Maßnahmen nach der Bundestagswahl, etwa im Wahlkampf angekündigte Steuersenkungen, sind in dieser Prognose allerdings nicht berücksichtigt.

Summary

The business cycle upswing continued to be buoyant in the first half of 2017. Growth was driven by domestic demand. It was increasingly supported by investment, in particular investment in construction. Indicators suggest that aggregate output grew strongly also in the third quarter. We expect GDP to increase by 1.9 per cent in 2017. The upswing is forecasted to continue over the forecast horizon. Domestic demand will be the main driver. However, impulses also will come from the international environment. Summing up, we expect GDP to grow by 2.1 resp. 2.0 per cent in 2018 and 2019.

The employment situation improved further in the recent months in the wake of the strong output growth. However, employment growth will increasingly be dampened by shortages in some segments of the labor market. Refugees who have sought asylum in

RWI Konjunkturbericht 67 (3)

Germany will enlarge labor supply. But their employment chances will be low for now. Therefore the unemployment rate will be reduced gradually only from 5.7 per cent in 2017 to 5.5 resp. 5.3 per cent in 2018 and 2019.

Inflation was determined increasingly by domestic factors in the course of this year. The core rate (excluding energy) has been 1.8 per cent in August. In the forecast period the pressure on prices from the domestic side will persist. At the same time the sharp appreciation of the Euro will dampen inflation. Consumer prices will rise by 1.6 per cent in this year and the next. In 2019 inflation will go up to 1.8 per cent.

The fiscal budget will exhibit a surplus of € 29 bn. in this year. With the macro economic environment staying favorable and assuming a neutral fiscal stance the fiscal surplus is expected to increase to € 36 bn. in 2018 and € 40 bn. in 2019. However, this forecast does not take into account fiscal measures potentially realized after the general election in September 2017.

Key Forecast Data

2016 to 2019

	2016	2017 ^f	2018 ^f	2019 ^f
Gross Domestic Product ¹ , change in percent	1.9	1.9	2.1	2.0
Employed persons ² , in 1000	43 638	44 280	44 790	45 210
Unemployed ³ , in 1000	2 691	2 540	2 490	2 440
Unemployment rate ^{3,4} , in percent	6.1	5.7	5.5	5.3
Consumer prices, change in percent	0.5	1.6	1.6	1.8
Labor unit costs ⁵ , change in percent	1.6	1.9	1.7	2.0
Fiscal balance ⁶				
in EUR bn	25.7	29	36	40
in percent of GDP	0.8	0.9	1.1	1.1
Current account balance ⁷				
in EUR bn	262.4	254	251	260
in percent of GDP	8.3	7.8	7.4	7.4

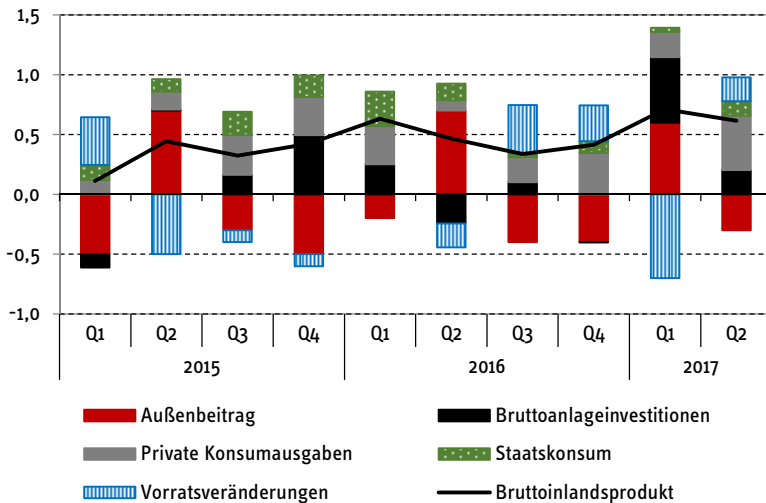
RWI calculations based on data provided by the German Statistical Office, Deutsche Bundesbank, and the Federal Labor Office. - ¹In real terms. - ²Domestic. - ³National concept. - ⁴In % of civilian labor force. - ⁵Compensation per employee divided by real GDP per employed person. - ⁶National Accounts concept. - ⁷Balance of payments concept. - ^fForecast.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

1. Konjunkturlage in Deutschland ausgesprochen günstig

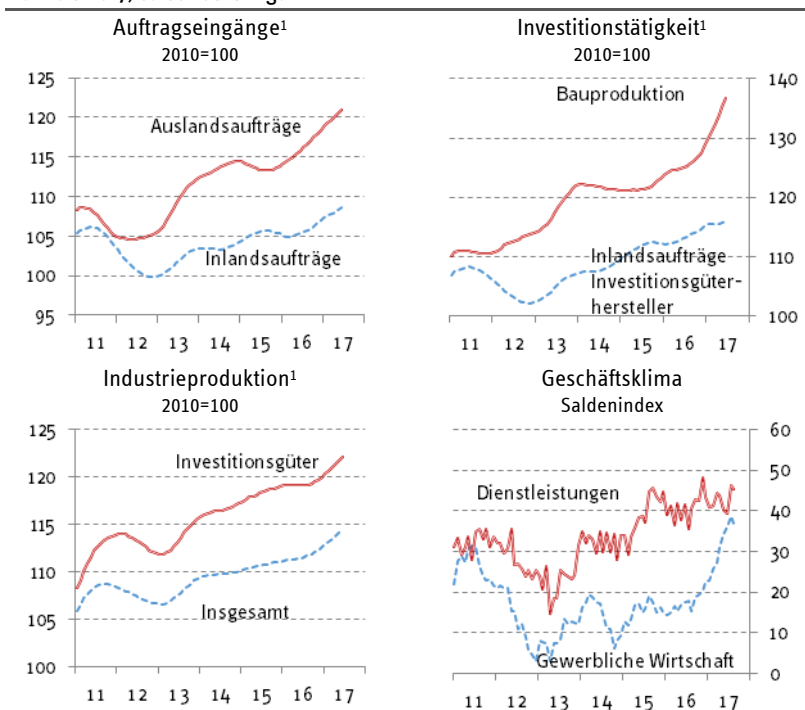
Die deutsche Konjunktur blieb im ersten Halbjahr 2017 kräftig aufwärtsgerichtet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm mit Raten zu, die deutlich über dem von uns geschätzten Wachstum des Produktionspotenzials (Barabas et al. 2017) liegen. Triebkraft der Expansion war unverändert die inländische Verwendung (Schaubild 1). Die Konsumausgaben der privaten Haushalte wurden kräftig ausgeweitet, da sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzte, die Löhne beschleunigt stiegen und die die Kaufkraft mindernden Effekte der Rohölverteuerung im Frühjahr wieder abebbten. Auch die Investitionstätigkeit belebte sich, insbesondere die Bauinvestitionen wurden spürbar ausgeweitet. Sie profitierten von den weiterhin niedrigen Finanzierungskosten, geringen Renditen alternativer Kapitalanlagen, der verbesserten Einkommenssituation und von aufgestockten staatlichen Investitionsbudgets. Vom Außenbeitrag gingen nach einem Plus im ersten Quartal zuletzt wieder dämpfende Wirkungen aus. Zwar profitierten die Ausfuhren von der weltwirtschaftlichen Belebung, was auch die Investitionstätigkeit stärkte. Jedoch wurden die Einfuhren aufgrund der kräftigen Inlandsnachfrage rascher ausgeweitet als die Ausfuhren.

Schaubild 1
Beiträge der Verwendungskomponenten zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts¹
 2015 bis 2017; Wachstumsbeiträge in %-Punkten



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und arbeitstäglich bereinigt.

Schaubild 2
Indikatoren für die Produktion
 2011 bis 2017, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und des ifo Instituts. –Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1.

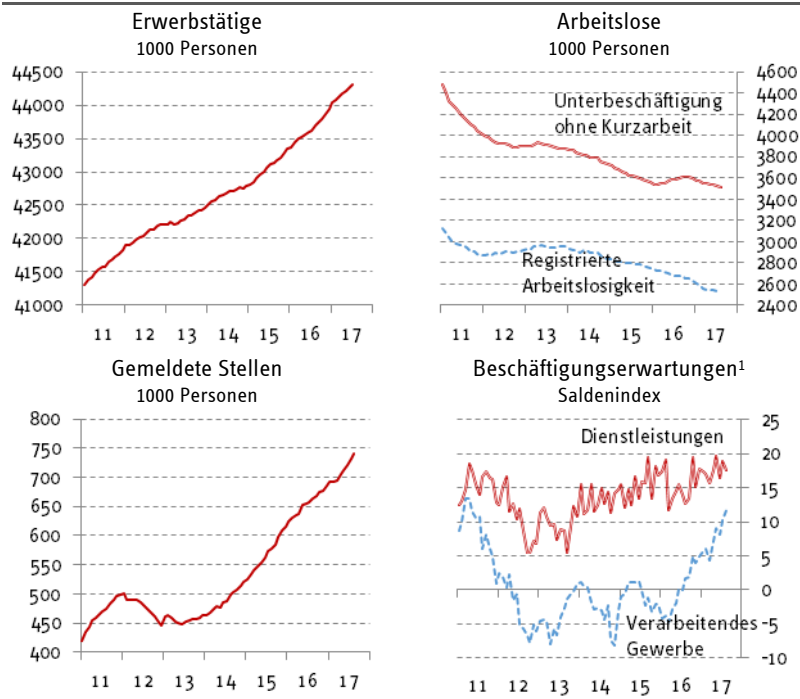
Soweit bereits Indikatoren für das dritte Quartal vorliegen, deuten diese auf ein Anhalten der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion hin. Zwar hat sich der ifo Geschäftsklimaindex im August etwas verschlechtert, jedoch bewegt er sich in allen Sektoren auf sehr hohem Niveau (Schaubild 2). In der gewerblichen Wirtschaft hatte er im Juli sogar einen historischen Höchststand erreicht, und im August lag er nur unwesentlich darunter. Für eine sich in den kommenden Monaten fortsetzende Zunahme der Produktion sprechen auch die bis Juni deutlich gestiegenen Auftragseingänge in der Industrie und der hohe Auftragsbestand in der Bauwirtschaft.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert. Die Erwerbstätigkeit blieb deutlich aufwärtsgerichtet und die Arbeitslosigkeit sank weiter (Schaubild 3), und dies, obwohl die um die Jahreswende 2015/16 angekommenen Flüchtlinge nun in

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

zunehmendem Maße dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen und dort die Arbeitslosigkeit tendenziell erhöhen. Deren Beschäftigungschancen sind aufgrund qualifikatorischer und sprachlicher Defizite zunächst gering, was daran abzulesen ist, dass im Mai 2017 knapp 50% der Erwerbspersonen aus nichteuropäischen Asylherkunftsländern als arbeitslos registriert waren.² Auf einen wohl anhaltend großen Arbeitskräftebedarf weisen sowohl die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich der

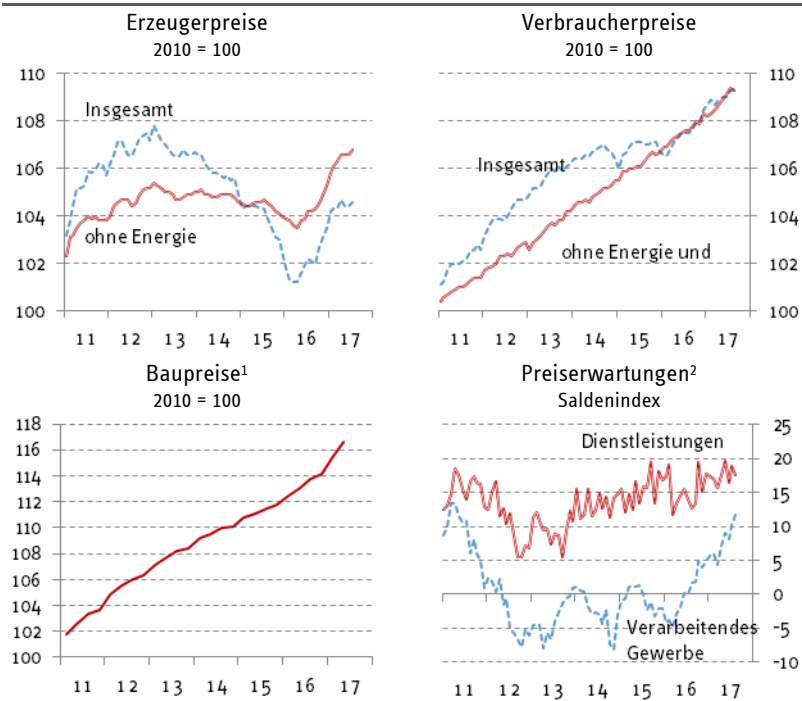
Schaubild 3
Indikatoren des Arbeitsmarktes
 2011 bis 2017, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit, der Deutschen Bundesbank und des ifo Instituts. ¹in den kommenden drei Monaten.

² Stärker sind die Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf die Unterbeschäftigung. Diese geht seit Anfang 2016 in der Tendenz nicht mehr zurück, weil viele der Flüchtlinge zunächst Sprach- und Qualifizierungskurse absolvieren. Deren Teilnehmer zählen nicht als arbeitslos, da sie dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung stehen, werden aber zu den Unterbeschäftigten gerechnet.

Schaubild 4
Indikatoren der Preisentwicklung
 2011 bis 2017, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit, der Deutschen Bundesbank und des ifo Instituts. -¹Nicht saisonbereinigt. -²Erwartungen bezüglich der Preise in den kommenden drei Monaten.

Beschäftigung in den kommenden drei Monaten als auch die ausgesprochen kräftige Zunahme der Zahl der bei der Arbeitsagentur gemeldeten Stellen hin. Letzteres spricht aber auch für zunehmende Engpässe am Arbeitsmarkt, die sich bei den Löhnen in Gestalt einer positiven Lohndrift niederschlagen. Die Einkommen der privaten Haushalte dürften vor diesem Hintergrund weiterhin deutlich steigen.

Allerdings machen sich die kräftige Expansion und die damit steigende gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zunehmend bei den Preisen bemerkbar. Die Erzeugerpreise in der Industrie, die (ohne Energie) von 2013 bis Mitte 2016 mehr oder weniger stagnierten, nehmen inzwischen deutlich zu (Schaubild 4). Dies trägt mittlerweile auch zu dem recht kräftigen Preisanstieg auf Verbraucherebene bei. Darauf dass sich dieser auch in den kommenden Monaten kaum abschwächen dürfte, deuten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

die Preiserwartungen im Einzelhandel hin. So hat der Anteil der Einzelhandelsunternehmen, die für die kommenden Monate mit Preiserhöhungen rechnen, zugenommen. Hinzu kommt, dass sich auch ein weiter kräftiger Anstieg der Mieten abzeichnet, worauf die gestiegenen Immobilienpreise und der beschleunigte Anstieg der Baupreise hindeuten. Die hohen Auftragsbestände bei gleichzeitig zunehmenden Meldungen über einen Mangel an Arbeitskräften in der Bauwirtschaft lassen beschleunigt steigende Baukosten erwarten, was inzwischen auch in den Preiserwartungen der Unternehmen zum Ausdruck kommt.

2. Produktion expandiert weiterhin kräftig

Vor diesem Hintergrund zeichnet sich für die zweite Hälfte dieses Jahres ein Anhalten der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion ab. Auch für die beiden kommenden Jahre stehen die Zeichen gut, dass die deutsche Konjunktur deutlich aufwärtsgerichtet bleibt. Die Impulse seitens der Weltwirtschaft dürften nämlich zunehmen, die Finanzpolitik wird zumindest nicht bremsen, wenn nicht sogar leicht expansiv ausgerichtet sein, und die Zinsen niedrig bleiben.

Im Einzelnen stützt sich unsere Prognose bis 2019 auf folgende Annahmen:

- fi** Der Welthandel mit Waren wird 2017 um 4,0%, 2018 um 4,3% und 2019 um 4,8% zunehmen.
- fi** Rohöl (Sorte Brent) wird sich im Prognosezeitraum ausgehend von dem zuletzt erreichten Niveau von 52 \$/barrel im August 2017 mit einer Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt. Für den Jahresdurchschnitt 2017 ergibt sich daraus ein Preis von 52 \$/barrel, für die beiden kommenden Jahre Preise von 53,2 bzw. 54,3 \$/barrel.
- fi** Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,19 \$/€.
- fi** Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) steigen in diesem Jahr um 2,1% und in den beiden kommenden Jahren um 2,4% bzw. 2,6%. Aufgrund zunehmender Engpässe am Arbeitsmarkt dürften die Effektivlöhne kräftiger zulegen als die Tariflöhne. Für 2018 und 2019 erwarten wir einen Zuwachs der effektiven Löhne je Arbeitnehmer um 2,8% bzw. 3,2%

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- fi** Die EZB wird den Ankauf von Wertpapieren im Verlauf des Jahres 2018 allmählich reduzieren. Die Leitzinsen dürfte sie allerdings über den gesamten Prognosezeitraum auf dem aktuell niedrigen Niveau belassen.
- fi** Die Finanzpolitik ist in diesem Jahr expansiv ausgerichtet. Maßgeblich hierfür sind die Entlastungen bei der Einkommensteuer sowie die Mehrausgaben für

Bildung, Infrastruktur und Militär. Den Leistungsausweitungen durch die Pflegereform steht eine Anhebung des Beitragssatzes gegenüber. Insgesamt ergibt sich ein fiskalischer Impuls gegenüber dem Vorjahr von 12 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP von 0,4% (Döhrn et al. 2017: 71). Aufgrund der bislang beschlossenen Maßnahmen geht diese Prognose für die beiden kommenden Jahre von einer annähernd konjunkturneutralen finanzpolitischen Ausrichtung aus. Etwaige finanzpolitische Maßnahmen wie die im Wahlkampf diskutierten Steuersenkungen sind nicht berücksichtigt.

Ausgehend von diesen Annahmen erwarten wir, dass sich der Aufschwung der deutschen Wirtschaft im Prognosezeitraum fortsetzt. Getragen werden dürfte die Expansion weiterhin vorwiegend von der inländischen Verwendung. Hinzu treten aber wohl zunehmend Impulse seitens der internationalen Konjunktur, zumal die weltwirtschaftliche Belebung mit einer wieder kräftigeren Expansion des internationalen Handels einhergeht. Alles in allem prognostizieren wir, dass das reale BIP in diesem Jahr um 1,9% zunehmen wird. Arbeitstäglich bereinigt entspricht dies einem Zuwachs um 2,2% (Tabelle 2). Damit erhöhen wir unsere Prognose gegenüber der vom Juni um 0,4%-Punkte. Etwa die Hälfte davon ist auf Revisionen in der amtlichen Statistik zurückzuführen (vgl. Kasten). Für 2018 und 2019 erwarten wir eine Zunahme des BIP um 2,1% bzw. 2,0% (Schaubild 5).

Inlandsnachfrage trägt Expansion

Treibende Kraft der Konjunktur dürfte die inländische Verwendung bleiben (Tabelle 3). Insbesondere die privaten Konsumausgaben werden wohl weiterhin spürbar ausgeweitet. Zum einen ist, worauf auch die vorlaufenden Indikatoren für den Arbeitsmarkt hindeuten, ein anhaltender Beschäftigungsaufbau zu erwarten, zum anderen wird sich auch der Lohnanstieg voraussichtlich beschleunigen, punktuell sind bereits Engpässe am Arbeitsmarkt erkennbar. Von steigenden Pro-Kopf-Löhnen werden auch die Rentner profitieren. Insbesondere die Renten in Ostdeutschland dürften aufgrund der schrittweisen Angleichung an das Niveau in Westdeutschland kräftig steigen.

Angesichts der wohl weiterhin niedrigen Zinsen, der steigenden Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten und der aufgestockten Investitionsbudgets der öffentlichen Hand ist für den Prognosezeitraum mit nennenswerten Beiträgen der Investitionen zur gesamtwirtschaftlichen Expansion zu rechnen. Dabei dürfte sich eine allmähliche Verschiebung der Auftriebskräfte von den Bau- hin zu den Ausrüstungsinvestitionen ergeben. Während erstere wohl nach und nach an Tempo verlieren, weil sich die angespannten Kapazitäten in der Baubranche in steigenden Bau-preisen niederschlagen dürften, beschleunigt sich der Zuwachs letzterer aufgrund der voraussichtlich weiter steigender Kapazitätsauslastung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 2

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2016 bis 2019; in %

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

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in % des Quartalsdurchschnitts des Vorjahres. – ²Veränderung des saison- und kalenderbereinigten BIP im vierten Quartal gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres. – ³In % des realen BIP. – ^PEigene Prognose.

Exporte profitieren von Belebung der Weltkonjunktur

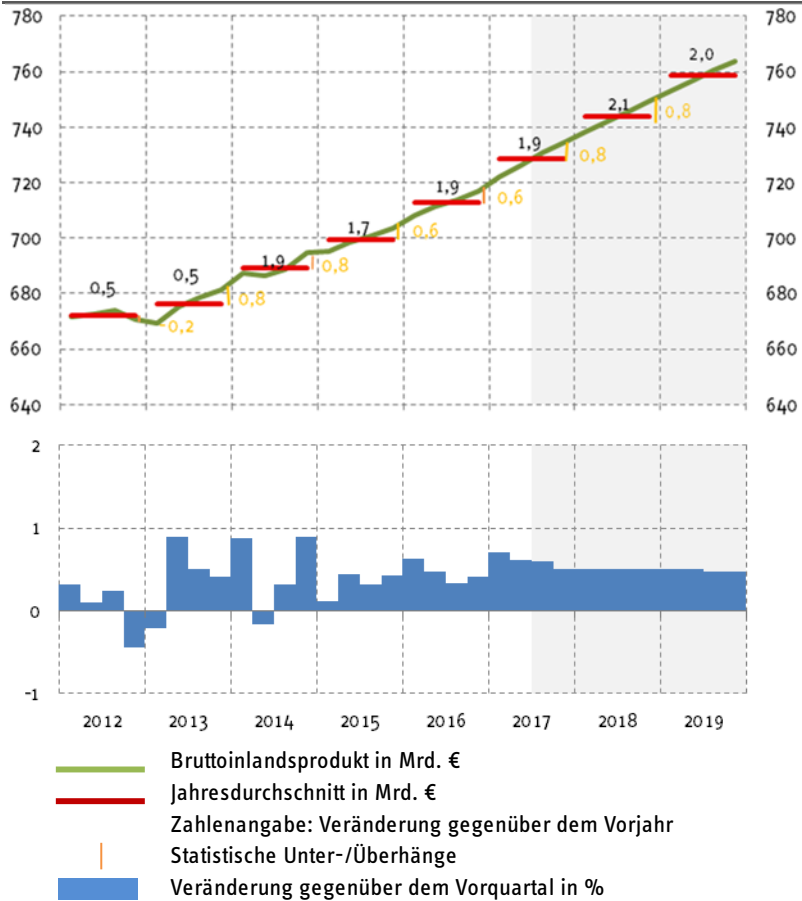
Die weltwirtschaftliche Belebung schlägt sich in einer kräftigeren Ausweitung der deutschen Ausfuhren nieder. Begünstigt werden diese insbesondere dadurch, dass in vielen Regionen die Investitionen anziehen, was dem deutschen Exportsortiment entgegenkommt. Stimulierend wirkt zudem der überraschend kräftige und sich wohl auch fortsetzende Konjunkturaufschwung im Euro-Raum, dem für Deutschland wichtigsten Absatzmarkt. Dämpfend macht sich im Prognosezeitraum aber die zuletzt kräftige Aufwertung des Euro bemerkbar, welche die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Drittländern verringert.

Die lebhaftere Binnenkonjunktur und die wachsende Nachfrage der Exporteure nach Vorleistungsgütern lassen aber auch die Einfuhren kräftig zunehmen. Rein rechnerisch wirkt der Außenbeitrag in etwa neutral auf die gesamtwirtschaftliche Expansion.

Beschäftigungsaufbau setzt sich verlangsamt fort

Vor dem Hintergrund der prognostizierten Produktionsausweitung wird die Nachfrage nach Arbeitskräften im Prognosezeitraum weiterhin kräftig zunehmen. In diesem Jahr dürfte die Erwerbstätigkeit um 1,5% steigen, wobei insbesondere sozialversicherungspflichtige Arbeitsverhältnisse geschaffen werden. Sowohl die Zahl der Selbstständigen also auch die der ausschließlich geringfügig Beschäftigten dürfte hingegen weiter abnehmen. In den kommenden Jahren stößt der Beschäftigungsaufbau aufgrund von Engpässen in einigen Segmenten des Arbeitsmarktes allmählich an Grenzen. Entlastend wirkt allerdings, dass die Flüchtlinge nach und nach das

Schaubild 5
Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
 2012 bis 2019; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Ab drittes Quartal 2017 eigene Prognose.

Arbeitskräfteangebot erhöhen. Alles in allem dürfte sich aber der Zuwachs der Zahl der inländischen Erwerbstätigen auf 1,1% im kommenden Jahr und auf 0,9% im Jahr 2019 verlangsamen.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Prognosezeitraum rückläufig bleiben, aber voraussichtlich nicht im Maße des Beschäftigungsaufbaus sinken. Zum

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten

Veränderung der Prognose gegenüber der vom Juni 2017

Dem Statistischen Bundesamt steht bei der Berechnung der jeweils im August veröffentlichten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) eine Reihe von Datenquellen erstmals zur Verfügung. Daher weisen die Daten oft größere Revisionen gegenüber den im Mai veröffentlichten auf. Da sich die Prognosen des RWI stets auf die jeweils aktuellsten VGR stützen, unterscheidet sich die im September veröffentlichte Prognose von der vom Juni nicht nur durch eine geänderte Einschätzung der Konjunktur, sondern auch durch Revisionen der Angaben für die Vergangenheit. Um dies zu dokumentieren, veröffentlicht das RWI die technischen Komponenten der Änderungen seiner Prognosen (zur Methode vgl. Döhrn et al. 2015: 49).

Die prognostizierte Veränderungsrate für das BIP im Jahr 2017 wurde gegenüber Juni deutlich angehoben. Etwa die Hälfte davon ist auf Revisionen des Statistischen Bundesamtes zurückzuführen, namentlich einen höheren statistischen Überhang aus dem Jahr 2016 und eine angehobene Expansionsrate im ersten Quartal. Bei den Verwendungskomponenten gab es die größten Veränderungen bei den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen.

Bei den Bauinvestitionen ist die außergewöhnlich starke Änderung der Prognose die Folge einer Umstellung in der Statistik, durch die nun ein größerer Kreis von Bauunternehmen in die Berichterstattung einbezogen wird. Dies hat zum einen zur Folge, dass das Statistische Bundesamt für das erste Quartal eine deutlich höhere Zuwachsrate ausweist, dass sich zum anderen aber auch die Ausgangslage für das zweite Quartal völlig anders darstellt; so fiel der Zuwachs deutlich höher aus als im Juni erwartet.

Komponenten der Veränderung der vorliegenden Prognose gegenüber der vom Juni 2017

Veränderungen in % bzw. %-Punkten

	Prognose ¹		Veränderung und Beitrag der Komponenten				
	Juni	September	Insgesamt	Überhang 2016	Erstes Quartal 2017	Zweites Quartal 2017	3. und 4. Quar. 2017
Bruttoinlandsprodukt	1,8	2,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0
Privater Konsum	1,4	2,0	0,6	0,3	0,1	0,3	-0,1
Staatlicher Konsum	2,0	1,8	-0,2	0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Ausrüstungsinvestitionen	1,6	2,8	1,2	-0,2	0,9	0,4	0,2
Bauinvestitionen	2,9	5,4	2,5	0,2	1,1	1,1	0,0
Ausfuhren ²	4,7	4,2	-0,5	-0,2	0,3	-0,7	0,0
Einfuhren ²	4,8	4,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2

Eigene Berechnungen. Differenzen durch Rundungen. - ¹arbeitstäglich bereinigt. - ²Von Waren und Dienstleistungen.

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

Tabelle 2

RWI-Konjunkturprognose vom September 2017

2016 bis 2019, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹	1,9	1,9	2,1	2,0
Verwendung ¹				
Konsumausgaben	2,5	1,8	1,8	1,7
Private Haushalte ²	2,1	1,8	1,8	1,6
Staat	3,7	1,8	2,0	2,0
Anlageinvestitionen	3,1	3,6	3,9	3,7
Ausrüstungen	2,2	2,1	4,4	4,9
Bauten	2,7	4,5	3,9	3,1
Sonstige Anlagen	5,5	3,8	3,3	3,2
Vorratsveränderung (Wachstumsbeitrag)	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Inlandsnachfrage	2,4	2,1	2,3	2,0
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag)	-0,3	0,0	0,0	0,1
Ausfuhr	2,6	3,6	4,2	4,8
Einfuhr	3,9	4,3	5,1	5,4
Erwerbstätige ³ , in 1000	43 638	44 280	44 790	45 210
Arbeitslose ⁴ , in 1000	2 691	2 540	2 490	2 440
Arbeitslosenquote ⁵ , in %	6,1	5,7	5,5	5,3
Verbraucherpreise ⁶	0,5	1,6	1,6	1,8
Lohnstückkosten ⁷	1,6	1,9	1,7	2,0
Finanzierungssaldo des Staates ⁸				
in Mrd.€	25,7	29	36	40
in % des nominalen BIP	0,8	0,9	1,1	1,1
Leistungsbilanzsaldo ⁹				
in Mrd.€	262,4	254	251	260
in % des nominalen BIP	8,3	7,8	7,4	7,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Preisbereinigt. - ²Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Im Inland. - ⁴Nationale Abgrenzung. - ⁵Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen. - ⁶Verbraucherpreisindex. - ⁷Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - ⁸In der Abgrenzung der VGR. - ⁹In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik. - ^PEigene Prognose.

einen liegt dies an der weiterhin wohl steigenden Erwerbsquote vor allem Älterer, zum anderen wird der Wanderungssaldo wohl positiv bleiben, wenn auch im Verlauf geringer werden. Hinzu kommt, dass die Flüchtlinge in dem Maße, wie sie Qualifizierungsmaßnahmen und Integrationskurse abgeschlossen haben, dem

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 3

Arbeitsmarktbilanz

2013 bis 2019; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2013	2014	2015	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57.668	58.336	58.923	59.286	59.955	60.489	60.942
Erwerbstätige Inland	42.319	42.672	43.069	43.638	44.285	44.785	45.208
Erwerbstätige Inländer	42.257	42.608	42.990	43.544	44.180	44.680	45.103
Selbständige	4.466	4.412	4.359	4.333	4.309	4.299	4.295
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	27	33	32	29	26	25	25
Arbeitnehmer	37.853	38.260	38.710	39.305	39.975	40.486	40.914
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	29.713	30.197	30.822	31.485	32.231	32.843	33.361
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	5.017	5.029	4.856	4.805	4.735	4.685	4.649
Unterbeschäftigte (ohne Kurz- arbeiter)	3.901	3.803	3.631	3.577	3.563	3.600	3.574
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	2.950	2.898	2.795	2.691	2.543	2.487	2.436
Aktivierung und berufliche Eingliederung	161	162	167	207	251	307	339
Berufliche Weiterbildung	155	161	166	168	175	182	189
„Ein-Euro-Jobs“	111	97	87	80	85	87	89
Gründungszuschuss	19	26	26	24	23	23	23
Kurzarbeiter	191	134	130	128	129	129	128
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	3.949	3.840	3.668	3.625	3.610	3.649	3.623
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	6,9	6,7	6,4	6,1	5,7	5,5	5,3
Erwerbslosenquote ⁴	4,9	4,7	4,3	3,9	3,6	3,4	3,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. -¹Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. -²Vollzeitaquivalente. -³Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. -⁴Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - ^PEigene Prognose, Angaben gerundet.

Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Deren Beschäftigungsquote wird aber vergleichsweise gering sein. In diesem Jahr dürfte die Arbeitslosenquote deutlich auf 5,7% sinken, und in den beiden kommenden Jahren wird sie voraussichtlich nur noch langsam auf 5,5 bzw. 5,3% abnehmen.

Teuerung verstärkt sich nur wenig

In den ersten acht Monaten dieses Jahres haben sich die Verbraucherpreise um durchschnittlich 1,8% gegenüber dem Vorjahr erhöht; im August lag die Inflation bei 1,8%. Zu Jahresbeginn war noch der Anstieg der Energiepreise maßgeblicher Treiber der Preisentwicklung. Im ersten Quartal verteuerte sich Energie durchschnittlich um reichlich 6% gegenüber dem Vorjahr. Mittlerweile nehmen die Energiepreise jedoch deutlich schwächer zu. Der Preisauftrieb wird zunehmend von binnenwirtschaftlichen Faktoren bestimmt. Die Kerninflation, gemessen als der Anstieg der Preise ausschließlich Energie, lag zuletzt bei 1,8%.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich der binnenwirtschaftlich determinierte Preisauftrieb fortsetzen wird. So dürfte die anhaltend gute Konjunktur es den Unternehmen erleichtern, Kostensteigerungen an die Verbraucher weiterzugeben. Allerdings wirkt die zuletzt deutliche Aufwertung des Euro dämpfend auf die Importpreise und damit auf die Inflation. Für das Jahr 2017 erwarten wir eine Kerninflationsrate von 1,6%. In den kommenden beiden Jahren dürfte diese auf 1,7% in 2018 bzw. 1,8% in 2019 steigen. Die Verbraucherpreise insgesamt dürften in diesem und im kommenden Jahr um 1,6% zunehmen und sich auf 1,8% in 2019 beschleunigen.

Hohe und weiter steigende Budgetüberschüsse

Nachdem der Staat bereits seit 2014 steigende Budgetüberschüsse erzielen konnte, wird sich seine Finanzlage im Prognosezeitraum unter den hier getroffenen finanzpolitischen Annahmen weiter verbessern. In diesem Jahr kommt es zwar infolge der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik und der Rückzahlungen bei der Kernbrennstoffsteuer³ zu erheblichen Haushaltsbelastungen, doch profitiert der Staat weiterhin von sehr günstigen gesamt- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Die Staatseinnahmen werden im Prognosezeitraum mit durchschnittlich 3,8% je Jahr kräftig steigen. Überproportional dürften die Steuern, auf die reichlich die Hälfte der Staatseinnahmen entfällt, mit durchschnittlich 4,1% je Jahr zunehmen. Zwar wirken steuerliche Entlastungen und der Wegfall der Kernbrennstoffsteuer aufkommensmindernd (vgl. Döhrn et al 2017: 71), doch führen die merklichen Zuwächse bei den Bruttolöhnen und -gehältern, der Inlandsnachfrage und den Unternehmens- und

³ Nach einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 13. April 2017 ist der Erlass des Kernbrennstoffsteuergesetzes unvereinbar mit dem Grundgesetz. Daher musste den Energiekonzernen die von ihnen von 2011 bis 2016 gezahlte Steuer in Höhe von 6,3 Mrd. € zuzüglich einer Verzinsung zurückerstattet werden. Diese Erstattungen in Höhe von rund 7,1 Mrd. € wurden in den VGR als Vermögensübertragungen an Unternehmen zu dem Zeitpunkt gebucht, an dem das Urteil rechtskräftig wurde.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Vermögenseinkommen zu kräftig sprudelnden Steuereinnahmen. Da das Steueraufkommen wohl weiterhin stärker zulegen wird als das nominale BIP, dürfte die volkswirtschaftliche Steuerquote von 23,3% in 2016 auf 23,5% in 2019 zunehmen, den höchsten Wert seit dem Jahr 1991.

Die Einnahmen aus Sozialbeiträgen werden im Prognosezeitraum mit durchschnittlich 4,1% je Jahr ebenfalls kräftig steigen. Ausschlaggebend hierfür sind die kräftige Zunahme der Lohnsumme und weiter angehobene Beitragssätze.⁴ Die sonstigen Einnahmen des Staates werden im Prognosezeitraum lediglich um 1,7% je Jahr zunehmen. Zwar wird der Geltungsbereich der als Verkauf des Staates gebuchten LKW-Maut ausgeweitet, und viele Kommunen dürften erneut ihre Gebühren anheben. Doch fallen die Vermögenseinkommen und die empfangenen Vermögenstransfers geringer aus als im Jahr 2016.

Die Staatsausgaben dürften im Prognosezeitraum mit durchschnittlich 3,5% je Jahr expandieren. Haushaltentlastungen fallen bei den Zinsausgaben an, da das außerordentlich niedrige Zinsniveau zu weiteren Einsparungen beim Schuldendienst führt und der gesamtstaatliche Schuldenstand sinkt. Auch die Vermögensübertragungen, die im vergangenen Jahr durch Garantieabrufe der HSH-Nordbank sowie durch Zahlungen im Zusammenhang mit der Abwicklung der Heta Bank und in diesem Jahr durch Rückzahlungen der Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer vorübergehend kräftig zulegten, fallen in den beiden Folgejahren merklich gering aus.

Die öffentlichen Investitionen dürften hingegen im Prognosezeitraum mit jahresdurchschnittlich 4,3% stärker als die Staatsausgaben insgesamt ausgeweitet werden. Maßgeblich hierfür ist, dass der Bund seine eigenen Investitionsausgaben aufgestockt hat, und den Ländern und Kommunen Finanzmittel für Investitionen zur Verfügung stellt. Die sich weiter bessernde Finanzlage eröffnet zusätzliche budgetäre Spielräume für Investitionen. Auch die sozialen Sachausgaben werden weiterhin überproportional expandieren, zumal die Leistungsansprüche im Bereich der Pflege merklich ausgeweitet wurden.

Der Budgetüberschuss des Staates wird in diesem Jahr voraussichtlich auf 29 Mrd. € (0,9% in Relation zum BIP) steigen, nach 25,7 Mrd. € im Vorjahr. In den Folgejahren dürfte sich die Finanzlage bei annähernd konjunkturaler Ausrichtung der Finanzpolitik und fortgesetzter konjunktureller Erholung weiter verbessern. Für 2018 ergäbe sich dann ein Überschuss von 36 Mrd. €, für 2019 einer von 40 Mrd. € (jeweils 1,1% in Relation zum BIP). Auch um konjunkturelle Effekte bereinigt wird der Staat

⁴ Der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung wurde zum 1. Januar 2017 um 0,2 %-Punkte angehoben, und viele Krankenkassen haben ihre Zusatzbeiträge erhöht, was die Beitragsbelastung um weitere 0,1 %-Punkte steigerte.

weiterhin Überschüsse erzielen. Diese überzeichnen aber die budgetäre Spielräume, da sie zu einem beachtlichen Teil aus Einsparungen bei den Zinsausgaben resultieren, mit denen dauerhaft nicht gerechnet werden kann (vgl. hierzu Gebhardt 2017).

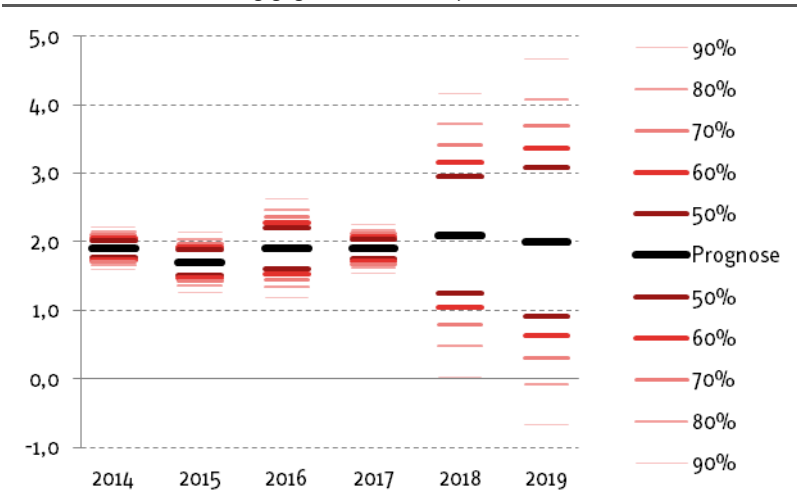
Unsicherheit und Risiken

Die mit der Prognose verbundene Unsicherheit drückt das RWI in Form von Prognoseintervallen aus, die es aus den Fehlern seiner früheren Prognosen ableitet. Für 2017 ist dieses Intervall, da die Angaben für das erste Halbjahr vorliegen, bereits recht schmal und reicht von 2,2% bis 1,6%. Damit ist es kleiner als die generelle Unsicherheit in den Daten, die durch das Revisionsintervall ausgedrückt wird, das aus den in der Vergangenheit beobachteten Revisionen der amtlichen Statistik abgeleitet ist. Die Prognoseintervalle für 2018 bzw. 2019 sind naturgemäß deutlich breiter (Schaubild 6).

Über diese aus den Erfahrungen der Vergangenheit abgeleiteten Unsicherheiten hinaus lassen sich spezifische Risiken benennen, die zur Folge haben können, dass Chancen und Risiken nicht symmetrisch verteilt sind, wie dies in den Prognosebänden unterstellt ist. Abwärtsrisiken ergeben sich zum einen aus den vielerorts

Schaubild 6

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP
2014 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Vor 2017: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; Döhrn et al. (2011): 65.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

aufkeimenden protektionistischen Bestrebungen, die der begonnenen und hier für den Prognosezeitraum erwarteten Belebung des Welthandels ein Ende bereiten könnten, mit weitreichenden Folgen für eine offene Volkswirtschaft wie die deutsche.

Ein anderes Abwärtsrisiko ergibt sich angesichts der großen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung des Straßenfahrzeugbaus aus der aktuellen Diskussion um Manipulationen bei der Messung der Abgaswerte bei Diesel-Pkw. Auf längere Frist könnte dies den Wandel zu anderen Antriebstechnologien beschleunigen, wodurch vorhandenes Kapital und Knowhow verloren ginge. Konjunkturelle Wirkungen sind aber nicht auszuschließen, wenn die Nachfrage nach deutschen Pkw sinkt, etwa weil ausländische Kunden aufgrund des „Dieselskandals“ sich für andere Fahrzeuge entscheiden.

Trotz des bis zuletzt kräftigen Beschäftigungsaufbaus kam es bisher nicht zu generellen Anspannungen am Arbeitsmarkt, wie an der immer noch recht moderaten Entwicklung der Stundenverdienste abzulesen ist. Eine der Ursachen dafür ist, dass die Wirtschaft ihren Arbeitskräftebedarf zum Teil durch eine Zuwanderung qualifizierter Arbeitnehmer aus anderen EU-Ländern decken konnte. Da sich die wirtschaftliche Lage in den ehemaligen Krisenländern inzwischen deutlich verbessert hat und die Löhne insbesondere in den Ländern Mittel- und Osteuropa in jüngster Zeit deutlich steigen, könnten die Wanderungsanreize für Arbeitnehmer aus diesen Ländern abnehmen. Dann könnten die Löhne hierzulande deutlich kräftiger steigen. Dies könnte kurzfristig zwar die Nachfrage stimulieren. Da bei steigenden Arbeitskosten sich aber die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen vermindert, und stellenweise Engpässe am Arbeitsmarkt womöglich die Produktion behindern, würde das Wachstum auf mittlere Sicht gedämpft.

Literatur

Barabas, G. R. Döhrn, H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2017), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2021: Anhaltende Überauslastung der Kapazitäten in Deutschland. RWI Konjunkturberichte 68 (2): 17-34.

Döhrn, R., T. Middendorf und T. Schmidt (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zur Unsicherheit der vorliegenden Prognose. RWI Konjunkturberichte 58 (1): 27-72.

Döhrn, R., T. Kitlinski, T. Schmidt und S. Vosen (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. RWI Konjunkturberichte 61 (1): 37-96.

Döhrn, R., P. an de Meulen, G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zimmermann (2011), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur, RWI Konjunkturberichte 62 (2): 41-88.

Döhrn, R., G. Barabas, B. Blagov, A. Fuest, H. Gebhardt, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und I. Zwick (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur bleibt aufwärts

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

gerichtet. RWI Konjunkturberichte 66 (3): 38-98.

Döhrn, R., G. Barabas, B. Blagov, A. Fuest, H. Gebhardt, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin (2017), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur weiter von der Binnenwirtschaft getragen. RWI Konjunkturberichte 68 (1): 33-91.

Gebhardt, H. (2017), Strukturelle Überschüsse dank niedrigem Zinsniveau und steigender Steuerbelastung. RWI Konjunkturberichte 68 (3).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2016; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 831,9	1 918,0	301,8	612,1	-
2 - Abschreibungen	552,3	318,1	68,4	165,8	-
3 = Nettowertschöpfung	2 279,7	1 599,9	233,4	446,3	- 250,6
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 598,2	1 143,2	236,5	218,5	14,0
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	22,3	13,0	0,2	9,2	-
6 + Empf. s. Subventionen	26,1	24,6	0,2	1,3	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	685,3	468,4	- 3,1	220,0	- 264,6
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 600,3	-	-	1 600,3	11,9
9 - Gel. Subventionen	27,8	-	27,8	-	5,6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	334,7	-	334,7	-	6,9
11 - Gel. Vermögenseinkommen	702,3	633,5	41,6	27,3	168,5
12 + Empf. Vermögenseinkommen	754,7	352,5	18,1	384,1	116,1
13 = Primäreinkommen	2 644,9	187,4	280,3	2 177,2	- 303,8
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	387,5	83,7	-	303,8	10,2
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	397,2	-	397,2	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	644,4	-	-	644,4	4,0
17 + Empf. Sozialbeiträge	645,6	121,0	523,8	0,8	2,8
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	551,8	64,7	486,3	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	544,9	-	-	544,9	7,3
20 - Gel. s. lauf. Transfers	321,8	169,0	75,7	77,0	57,5
21 + Empf. s. lauf. Transfers	281,9	153,9	19,9	108,2	97,4
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 609,0	144,9	659,2	1 805,0	- 267,9
23 - Konsumausgaben	2 289,8	-	615,4	1 674,4	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 49,1	-	49,1	-
25 = Sparen	319,2	95,8	43,7	179,7	- 267,9
26 - Gel. Vermögenstransfers	59,9	13,4	36,4	10,1	5,1
27 + Empf. Vermögenstransfers	55,4	24,6	15,5	15,4	9,6
28 - Bruttoinvestitionen	603,6	347,5	66,8	189,3	-
29 + Abschreibungen	552,3	318,1	68,4	165,8	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 3,3	- 2,9	- 1,3	0,8	3,3
31 = Finanzierungssaldo	266,8	80,4	25,7	160,7	- 266,8
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 609,0	144,9	659,2	1 805,0	- 267,9
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	-401,7	401,7	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 609,0	144,9	257,5	2 206,6	- 267,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

Hauptaggregate der Sektoren

2017; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 928,0	1 980,3	311,9	635,9	-
2 - Abschreibungen	571,1	328,0	70,7	172,4	-
3 = Nettowertschöpfung	2 357,0	1 652,3	241,2	463,5	- 245,5
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 663,3	1 186,8	244,5	231,9	14,9
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	23,2	13,6	0,2	9,5	-
6 + Empf. s. Subventionen	26,0	24,4	0,2	1,3	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	696,5	476,3	- 3,3	223,4	- 260,4
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 665,1	-	-	1 665,1	13,1
9 - Gel. Subventionen	28,4	-	28,4	-	5,0
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	347,4	-	347,4	-	6,8
11 - Gel. Vermögenseinkommen	700,4	635,8	39,6	25,0	170,7
12 + Empf. Vermögenseinkommen	757,4	344,3	16,1	397,0	113,6
13 = Primäreinkommen	2 737,6	184,8	292,2	2 260,6	- 302,6
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	407,3	86,0	-	321,3	10,0
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	416,8	-	416,8	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	670,1	-	-	670,1	4,3
17 + Empf. Sozialbeiträge	671,4	123,6	547,0	0,8	2,9
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	573,5	66,1	506,5	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	566,3	-	-	566,3	7,6
20 - Gel. s. lauf. Transfers	336,8	181,4	75,9	79,5	58,4
21 + Empf. s. lauf. Transfers	288,5	155,2	21,2	112,1	106,8
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 692,9	129,9	694,7	1 868,3	- 257,9
23 - Konsumausgaben	2 369,8	-	639,3	1 730,6	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 49,5	-	49,5	-
25 = Sparen	323,1	80,4	55,5	187,2	- 257,9
26 - Gel. Vermögenstransfers	60,8	11,7	39,6	9,5	3,7
27 + Empf. Vermögenstransfers	56,6	30,2	11,1	15,3	7,8
28 - Bruttoinvestitionen	636,2	363,0	69,6	203,6	-
29 + Abschreibungen	571,1	328,0	70,7	172,4	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,7	- 1,4	- 1,3	0,0	2,7
31 = Finanzierungssaldo	256,5	65,3	29,4	161,8	- 256,5
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 692,9	129,9	694,7	1 868,3	- 257,9
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	-416,8	416,8	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 692,9	129,9	277,9	2 285,0	- 257,9

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2018; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 046,1	2 057,2	323,1	665,8	-
2 - Abschreibungen	591,4	338,7	73,1	179,7	-
3 = Nettowertschöpfung	2 454,7	1 718,6	250,0	486,1	- 252,9
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 729,6	1 231,7	253,4	244,5	16,2
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	22,8	12,9	0,2	9,8	-
6 + Empf. s. Subventionen	26,5	24,9	0,2	1,3	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	728,7	498,9	- 3,4	233,2	- 269,1
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 731,5	-	-	1 731,5	14,2
9 - Gel. Subventionen	28,9	-	28,9	-	5,0
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	358,0	-	358,0	-	7,0
11 - Gel. Vermögenseinkommen	701,3	638,8	38,7	23,9	173,5
12 + Empf. Vermögenseinkommen	761,2	339,5	16,7	405,0	113,6
13 = Primäreinkommen	2 849,2	199,6	303,7	2 345,9	- 312,8
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	426,0	90,1	-	335,9	10,1
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	435,7	-	435,7	-	0,5
16 - Gel. Sozialbeiträge	696,1	-	-	696,1	4,5
17 + Empf. Sozialbeiträge	697,6	128,3	568,4	0,8	3,0
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	593,2	70,2	522,1	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	585,7	-	-	585,7	8,0
20 - Gel. s. lauf. Transfers	350,2	183,8	85,4	81,1	59,4
21 + Empf. s. lauf. Transfers	289,4	155,3	21,4	112,6	120,3
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 792,0	139,2	721,7	1 931,1	- 255,6
23 - Konsumausgaben	2 452,2	-	664,9	1 787,2	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 49,8	-	49,8	-
25 = Sparen	339,8	89,4	56,8	193,7	- 255,6
26 - Gel. Vermögenstransfers	54,7	11,7	33,4	9,7	3,7
27 + Empf. Vermögenstransfers	50,4	24,2	10,8	15,3	8,1
28 - Bruttoinvestitionen	675,7	386,9	72,8	216,0	-
29 + Abschreibungen	591,4	338,7	73,1	179,7	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,7	- 0,3	- 1,3	- 1,1	2,7
31 = Finanzierungssaldo	253,9	53,9	35,8	164,2	- 253,9
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 792,0	139,2	721,7	1 931,1	- 255,6
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	- 433,4	433,4	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 792,0	139,2	288,3	2 364,6	- 255,6

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

Hauptaggregate der Sektoren

2019; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 165,0	2 135,2	335,2	694,6	-
2 - Abschreibungen	613,2	350,5	75,6	187,2	-
3 = Nettowertschöpfung	2 551,8	1 784,8	259,6	507,4	- 259,7
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 801,1	1 283,1	263,0	255,0	17,2
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	23,4	13,2	0,2	10,0	-
6 + Empf. s. Subventionen	26,9	25,4	0,2	1,3	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	754,2	513,9	- 3,3	243,7	- 276,9
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 803,2	-	-	1 803,2	15,1
9 - Gel. Subventionen	29,4	-	29,4	-	5,0
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	366,8	-	366,8	-	7,1
11 - Gel. Vermögenseinkommen	701,1	639,2	38,3	23,5	178,7
12 + Empf. Vermögenseinkommen	765,0	335,1	17,3	412,7	114,8
13 = Primäreinkommen	2 958,8	209,7	313,1	2 436,0	- 323,6
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	448,1	88,5	-	359,6	10,3
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	458,0	-	458,0	-	0,5
16 - Gel. Sozialbeiträge	722,7	-	-	722,7	4,7
17 + Empf. Sozialbeiträge	724,2	133,2	590,2	0,9	3,1
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	613,2	73,1	539,2	0,9	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	605,4	-	-	605,4	8,3
20 - Gel. s. lauf. Transfers	357,6	186,2	88,7	82,7	60,4
21 + Empf. s. lauf. Transfers	294,1	155,9	21,6	116,6	123,9
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 898,9	151,0	754,9	1 993,0	- 263,7
23 - Konsumausgaben	2 535,8	-	692,1	1 843,7	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 50,1	-	50,1	-
25 = Sparen	363,1	100,9	62,9	199,3	- 263,7
26 - Gel. Vermögenstransfers	55,9	11,7	34,3	9,8	3,7
27 + Empf. Vermögenstransfers	51,3	25,1	11,0	15,3	8,3
28 - Bruttoinvestitionen	712,6	409,3	76,2	227,0	-
29 + Abschreibungen	613,2	350,5	75,6	187,2	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,7	- 0,3	- 1,3	- 1,1	2,7
31 = Finanzierungssaldo	261,9	55,6	40,2	166,1	- 261,9
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 898,9	151,0	754,9	1 993,0	- 263,7
33 + Soziale Sachleistungen	-	-	-450,4	450,4	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 898,9	151,0	304,5	2 443,4	- 263,7

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	1,3	1,5	1,1	0,9	1,5	1,4	1,2	1,1
Arbeitsvolumen	0,6	1,1	0,9	0,7	1,4	0,8	0,8	0,9
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,7	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,6	- 0,3	- 0,1
Produktivität ¹	1,3	0,8	1,2	1,2	0,5	1,0	1,2	1,2
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 289,8	2 369,8	2 452,2	2 535,8	1 156,5	1 213,3	1 197,1	1 255,0
Private Haushalte ²	1 674,4	1 730,6	1 787,2	1 843,7	846,2	884,4	873,4	913,8
Staat	615,4	639,3	664,9	692,1	310,4	328,9	323,7	341,2
Anlageinvestitionen	630,0	665,1	706,6	748,9	319,7	345,4	339,6	367,0
Ausrüstungen	205,8	210,7	221,4	234,0	100,5	110,2	105,1	116,3
Bauten	304,5	328,7	353,6	377,1	157,9	170,8	170,3	183,3
Sonstige Anlageinvestitionen	119,7	125,7	131,6	137,8	61,3	64,4	64,3	67,4
Vorratsveränderung ³	- 26,4	- 28,9	- 30,9	- 36,4	- 5,4	- 23,5	- 6,6	- 24,3
Inländische Verwendung	2 893,4	3 006,1	3 127,8	3 248,4	1 470,9	1 535,2	1 530,2	1 597,6
Außenbeitrag	250,6	245,5	252,9	259,7	128,1	117,4	134,5	118,4
Nachrtl: in Relation zum BIP in %	8,0	7,6	7,5	7,4	8,0	7,1	8,1	6,9
Exporte	1 450,0	1 526,3	1 598,6	1 687,1	759,6	766,6	791,3	807,2
Importe	1 199,4	1 280,8	1 345,6	1 427,4	631,6	649,2	656,8	688,8
Bruttoinlandsprodukt	3 144,1	3 251,6	3 380,8	3 508,1	1 599,0	1 652,6	1 664,7	1 716,0

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 119,2	2 157,0	2 196,5	2 233,5	1 058,3	1 098,6	1 078,1	1 118,4
Private Haushalte ²	1 566,5	1 594,2	1 622,6	1 648,2	780,9	813,4	794,4	828,2
Staat	552,2	562,3	573,5	584,7	277,2	285,1	283,4	290,0
Anlageinvestitionen	572,3	592,7	616,1	638,8	285,9	306,8	297,2	318,9
Ausrüstungen	199,6	203,7	212,7	223,0	96,7	107,0	100,6	112,1
Bauten	263,9	275,7	286,5	295,5	133,7	142,1	139,2	147,3
Sonstige Anlageinvestitionen	109,4	113,6	117,3	121,1	55,6	58,0	57,4	59,8
Inländische Verwendung	2 657,5	2 712,8	2 774,4	2 829,8	1 337,4	1 375,4	1 367,6	1 406,7
Exporte	1 395,1	1 444,7	1 505,5	1 577,8	718,9	725,8	746,5	759,1
Importe	1 196,7	1 247,8	1 310,8	1 381,8	611,1	636,7	640,4	670,4
Bruttoinlandsprodukt	2 855,4	2 910,3	2 970,9	3 029,2	1 444,8	1 465,5	1 473,9	1 497,0

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Konsumausgaben	2,5	1,8	1,8	1,7	1,7	1,9	1,9	1,8
Private Haushalte ²	2,1	1,8	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,8
Staat	3,7	1,8	2,0	2,0	1,6	2,0	2,2	1,7
Anlageinvestitionen	3,1	3,6	3,9	3,7	3,1	4,0	3,9	3,9
Ausrüstungen	2,2	2,1	4,4	4,9	1,2	2,9	4,0	4,8
Bauten	2,7	4,5	3,9	3,1	4,1	4,9	4,1	3,7
Sonstige Anlageinvestitionen	5,5	3,8	3,3	3,2	3,7	3,9	3,3	3,2
Inländische Verwendung	2,4	2,1	2,3	2,0	2,1	2,0	2,3	2,3
Exporte	2,6	3,6	4,2	4,8	3,9	3,3	3,8	4,6
Importe	3,9	4,3	5,1	5,4	4,6	4,0	4,8	5,3
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH ²	2 177,2	2 260,6	2 345,9	2 436,0	1 115,0	1 145,6	1 157,7	1 188,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	288,9	299,6	310,0	320,4	144,9	154,7	150,6	159,4
Bruttolöhne und -gehälter	1 311,5	1 365,5	1 421,6	1 482,8	652,5	713,0	681,7	739,9
Übrige Primäreinkommen ⁴	576,9	595,5	614,4	632,9	317,6	277,9	325,4	289,0
Primäreinkommen der übr. Sektoren	467,7	477,0	503,3	522,8	219,9	257,0	233,3	270,0
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2 644,9	2 737,6	2 849,2	2 958,8	1 334,9	1 402,6	1 391,0	1 458,2
Abschreibungen	552,3	571,1	591,4	613,2	283,4	287,6	293,4	298,0
Bruttonationaleinkommen	3 197,2	3 308,6	3 440,6	3 572,0	1 618,4	1 690,3	1 684,4	1 756,2
nachrichtlich:								
Volkseinkommen	2 338,0	2 418,6	2 520,2	2 621,4	1 177,0	1 241,6	1 228,7	1 291,4
Unternehmens- und Vermögenseink.	737,7	753,5	788,6	818,2	379,6	373,9	396,4	392,2
Arbeitnehmerentgelt	1 600,3	1 665,1	1 731,5	1 803,2	797,4	867,7	832,3	899,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten HH ²	3,2	3,8	3,8	3,8	4,1	3,6	3,8	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,6	3,7	3,5	3,4	3,7	3,7	3,9	3,0
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	4,1	4,1	4,3	4,4	3,9	4,5	3,8
Bruttolöhne und -gehälter je Besch.	2,4	2,4	2,8	3,2	2,6	2,2	3,1	2,5
Übrige Primäreinkommen ⁴	1,7	3,2	3,2	3,0	3,7	2,7	2,4	4,0
Primäreinkommen der übr. Sektoren	3,0	2,0	5,5	3,9	- 0,9	4,6	6,1	5,0
Nettonationaleink. (Primäreink.)	3,2	3,5	4,1	3,8	3,2	3,8	4,2	4,0
Abschreibungen	3,0	3,4	3,6	3,7	3,3	3,5	3,5	3,6
Bruttonationaleinkommen	3,1	3,5	4,0	3,8	3,3	3,7	4,1	3,9
nachrichtlich:								
Volkseinkommen	3,2	3,4	4,2	4,0	3,2	3,7	4,4	4,0
Unternehmens- und Vermögenseink.	2,1	2,1	4,7	3,7	0,9	3,4	4,4	4,9
Arbeitnehmerentgelt	3,8	4,0	4,0	4,1	4,3	3,8	4,4	3,6

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 299,2	1 349,7	1 398,7	1 447,7	649,8	699,9	673,2	725,6
Nettolöhne und -gehälter	869,1	903,1	938,1	972,9	427,0	476,1	444,6	493,6
Monetäre Sozialleistungen	544,9	566,3	585,7	605,4	282,5	283,8	292,5	293,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	114,8	119,7	125,0	130,5	59,7	60,1	63,9	61,1
Übrige Primäreinkommen ⁴	576,9	595,5	614,4	632,9	317,6	277,9	325,4	289,0
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 71,1	- 76,9	- 82,0	- 87,5	- 38,6	- 38,4	- 39,1	- 42,9
Verfügbares Einkommen	1 805,0	1 868,3	1 931,1	1 993,0	928,9	939,4	959,4	971,7
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	49,1	49,5	49,8	50,1	24,5	25,0	24,7	25,1
Konsumausgaben	1 674,4	1 730,6	1 787,2	1 843,7	846,2	884,4	873,4	913,8
Sparen	179,7	187,2	193,7	199,3	107,2	80,0	110,7	83,0
Sparquote (%) ⁶	9,7	9,8	9,8	9,8	11,2	8,3	11,2	8,3

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷

a) Mrd. EUR

Einnahmen								
Steuern	732,0	764,2	793,7	824,8	384,2	380,0	398,8	394,9
Nettosozialbeiträge	523,8	547,0	568,4	590,2	265,4	281,7	276,7	291,7
Vermögenseinkommen	18,1	16,1	16,7	17,3	7,7	8,4	8,3	8,4
Sonstige Transfers	19,9	21,2	21,4	21,6	10,1	11,1	10,2	11,2
Vermögenstransfers	15,5	11,1	10,8	11,0	4,6	6,5	4,4	6,4
Verkäufe	104,9	108,6	112,3	116,0	51,6	57,0	53,4	59,0
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1 414,2	1 468,4	1 523,6	1 581,0	723,8	744,6	752,0	771,6
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	418,8	436,1	454,4	473,0	211,1	225,0	220,2	234,2
Arbeitnehmerentgelt	236,5	244,5	253,4	263,0	117,2	127,3	121,4	132,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	41,6	39,6	38,7	38,3	19,6	20,0	19,0	19,7
Subventionen	27,8	28,4	28,9	29,4	13,9	14,5	14,2	14,8
Monetäre Sozialleistungen	486,3	506,5	522,1	539,2	253,2	253,3	260,6	261,5
Sonstige laufende Transfers	75,7	75,9	85,4	88,7	41,0	35,0	45,6	39,8
Vermögenstransfers	36,4	39,6	33,4	34,3	20,2	19,4	13,4	20,0
Bruttoinvestitionen	66,8	69,6	72,8	76,2	29,7	39,8	31,5	41,3
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gsgütern	- 1,3	- 1,3	- 1,3	- 1,3	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,8
Insgesamt	1 388,6	1 439,0	1 487,8	1 540,8	705,4	733,6	725,3	762,4
Finanzierungssaldo	25,7	29,4	35,8	40,2	18,3	11,1	26,6	9,2

RWI Konjunkturberichte 68 (3)

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2017 bis 2019

	2016	2017	2018	2019	2017		2018	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Einnahmen								
Steuern	4,9	4,4	3,9	3,9	5,4	3,4	3,8	3,9
Nettosozialbeiträge	4,6	4,4	3,9	3,8	4,7	4,2	4,3	3,6
Vermögenseinkommen	-15,4	-10,8	3,5	3,5	-19,5	-1,1	8,0	-0,6
Sonstige Transfers	-5,0	6,6	1,0	1,1	12,7	1,5	0,7	1,3
Vermögenstransfers	24,6	-28,4	-2,3	1,1	-39,1	-18,0	-3,7	-1,3
Verkäufe	4,3	3,5	3,4	3,2	3,6	3,4	3,4	3,5
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	4,4	3,8	3,8	3,8	4,3	3,4	3,9	3,6
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	6,1	4,2	4,2	4,1	3,9	4,4	4,3	4,1
Arbeitnehmerentgelt	3,2	3,4	3,6	3,8	3,3	3,5	3,6	3,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-10,4	-4,8	-2,3	-1,0	-5,2	-4,4	-3,3	-1,3
Subventionen	3,0	2,2	1,8	1,6	2,5	1,9	1,9	1,7
Monetäre Sozialleistungen	3,5	4,2	3,1	3,3	4,8	3,5	2,9	3,2
Sonstige laufende Transfers	1,3	0,3	12,5	3,9	2,6	-2,2	11,3	13,8
Vermögenstransfers	21,2	8,9	-15,8	2,9	29,1	-6,4	-33,6	2,8
Bruttoinvestitionen	4,1	4,1	4,6	4,7	2,7	5,2	5,9	3,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	4,0	3,6	3,4	3,6	4,3	3,0	2,8	3,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes - ¹Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - ²Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. - ⁴Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen. - ⁵Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers. - ⁶Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche). - ⁷Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. - ⁸Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Roland Döhrn, Svetlana Rujin

Unsicherheit über Brexit-Modalitäten prägt Konjunktur in Großbritannien¹

Kurzfassung: Prognosen der konjunkturellen Entwicklung in Großbritannien sind derzeit mit dem Problem behaftet, dass bis spätestens März 2019 über die Art und Weise des Austritts des Landes aus der EU entschieden sein muss. Je nachdem, wie diese Entscheidung aussieht, kann sich die wirtschaftliche Zukunft Großbritanniens günstiger (im Falle eines sanften Übergangs) oder ungünstiger im Falle eines harten Brexit darstellen. Ausgangspunkt dieses Beitrags ist eine Prognose für Großbritannien unter Status-quo-Bedingungen. Danach wird kurz auf verschiedenen Optionen der Gestaltung der künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU eingegangen. Anschließend werden mit Hilfe von Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell mögliche Abweichungen von der vorgelegten Prognose simuliert. Die Rechnungen zeigen in Übereinstimmung mit der seit dem Brexit-Referendum beobachteten Entwicklung des britischen Außenhandels, dass die kräftige Abwertung des Pfund Sterling nicht positiv auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität wirkte. Potenziell große Wirkungen hätten Einschränkungen des freien Warenverkehrs. Dämpfend auf die Wirtschaft wirkt auch, dass sich Unternehmen in der Phase der Unsicherheit mit Investitionen zurückhalten. Die Übertragungseffekte auf den übrigen Euro-Raum sind negativ, aber gering.

Abstract: The short-term outlook for the UK is currently particularly uncertain, since there are ongoing negotiations on the mode how the UK will leave the EU. Depending on the outcome of these negotiations, which must be concluded in March 2019, the outlook can be brighter (in case of a soft exist) or gloomier in case of a hard Brexit. In this paper, the baseline forecast for the UK assumes that the currently observed economic conditions will prevail over the forecast horizon. After that, potential outcomes of the Brexit negotiations are discussed. Finally, simulations with the RWI Multi Country Model are used to quantify deviations from the baseline scenario. In accordance with the recently observed trends in UK trade the sharp devaluation of the Pound Sterling had a negative impact on aggregate production. The impact of trade restrictions is potentially very strong. The UK economy is also dampened because companies hesitate to invest as long as future market access is uncertain. The estimated effect of Brexit on other countries is negative, but rather small.

¹ Kontaktadresse: svetlana.rujin@rwi-essen.de. Die Verfasser danken Maximilian Dirks, Wim Kösters und Torsten Schmidt für ihre Anmerkungen zu früheren Fassungen des Beitrags.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

1. Die wirtschaftliche Entwicklung seit der Brexit-Entscheidung

Nachdem sich die britischen Wähler im Juni 2016 für viele Beobachter überraschend mehrheitlich für einen Austritt des Landes aus der Europäischen Union (EU) ausgesprochen hatten,² revidierte eine große Zahl von Prognostikern die Erwartungen bezüglich der Konjunktur in Großbritannien deutlich nach unten (Schaubild 1). Dabei wurden bereits nennenswerte kurzfristige Effekte gesehen. So lag die Consensus-Prognose für 2016 im Juli mit knapp 1,6% um rund 0,3%-Punkte unter der vom Juni. Dass sich dabei die Zunft der Prognostiker keineswegs einig über die wirtschaftliche Zukunft Großbritanniens war, kann man an der breiten Spannweite der im Juli veröffentlichten BIP-Prognosen für 2017 ablesen: Sie reichte von -1,3% bis 2,7% (HM Treasury 2016a).

Im Nachhinein betrachtet hielten sich die kurzfristigen Folgen aber wohl in Grenzen. Jedenfalls nahm das britische BIP 2016 um 1,8% zu und damit nur wenig schwächer als zu Jahresbeginn allgemein erwartet. Dabei mag eine Rolle gespielt haben, dass die Geld- und die Finanzpolitik bereits kurzfristig reagierten. So erhöhte die Bank von England im August 2016 den Expansionsgrad ihrer Politik mit einer Reihe von Maßnahmen deutlich (Schmidt et al. 2016, 22). Und die Finanzpolitik hat im Herbst 2016 ihren Konsolidierungskurs gelockert, unter anderem indem sie das Ziel einen überschüssigen Haushalt, das ursprünglich im Fiskaljahr 2019/20 erreicht werden sollte, nach hinten schob. Zudem wurde die Erhöhung des existenzsichernden und des Mindestlohns beschlossen sowie eine Ausweitung der Investitionsausgaben für die Verkehrsinfrastruktur, die Digitalisierung sowie für Forschung und Entwicklung (HM Treasury 2016b).³

Mittlerweile treten die Folgen der Brexit-Entscheidung jedoch deutlicher zu Tage. Auslöser vieler Entwicklungen ist die kräftige Abwertung des britischen Pfundes. Diese hatte bereits vor dem Brexit-Referendum wohl aufgrund der wirtschaftspolitischen Unsicherheit gegenüber Euro und Dollar eingesetzt (Schaubild 2). Nach dem Referendum setzte sich die Abwertung fort. In der ersten Hälfte dieses Jahres stabilisierte sich der Kurs zwar, zuletzt verlor das Pfund aber erneut deutlich an Wert.

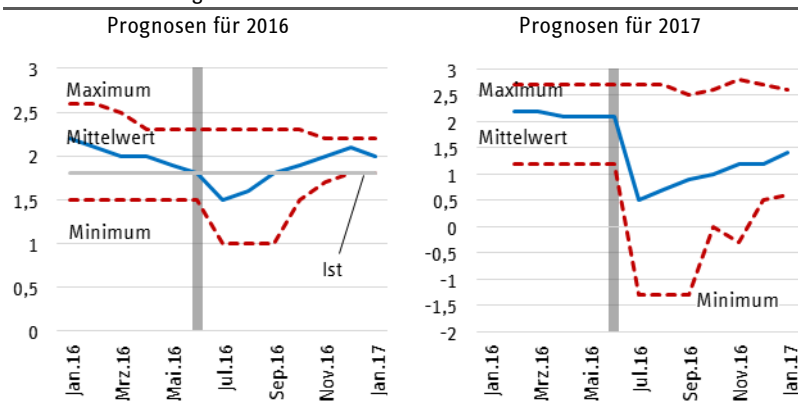
² Bis zum Referendum wurde die Wahrscheinlichkeit eines Verbleibs in der EU hoch eingeschätzt, wenn auch den Umfragen zu Folge unmittelbar vor dem Referendum die Zahl der Befürworter eines Austritts angestiegen ist (Belke et al. 2016).

³ Der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen in der Zeit nach dem EU-Referendum um 2,5% ist in erster Linie auf eine Zunahme der staatlichen Investitionsausgaben zurückzuführen, die im Vergleich zum Vorjahresquartal kräftig um 11,4% ausgeweitet wurden. Dagegen gingen keine Impulse von den Unternehmensinvestitionen aus.

Schaubild 1

BIP-Prognosen für 2016 und 2017

Mittel- und Extremwerte der von Januar 2016 bis Januar 2017 veröffentlichten Prognosen



Nach Angaben von HM Treasury.

Ende August 2017 notiert es gegenüber dem Euro um etwa 29% und gegenüber dem Dollar um etwa 32% unter seinem vorherigen Höchststand, der 2015 bzw. 2014 erreicht worden war.

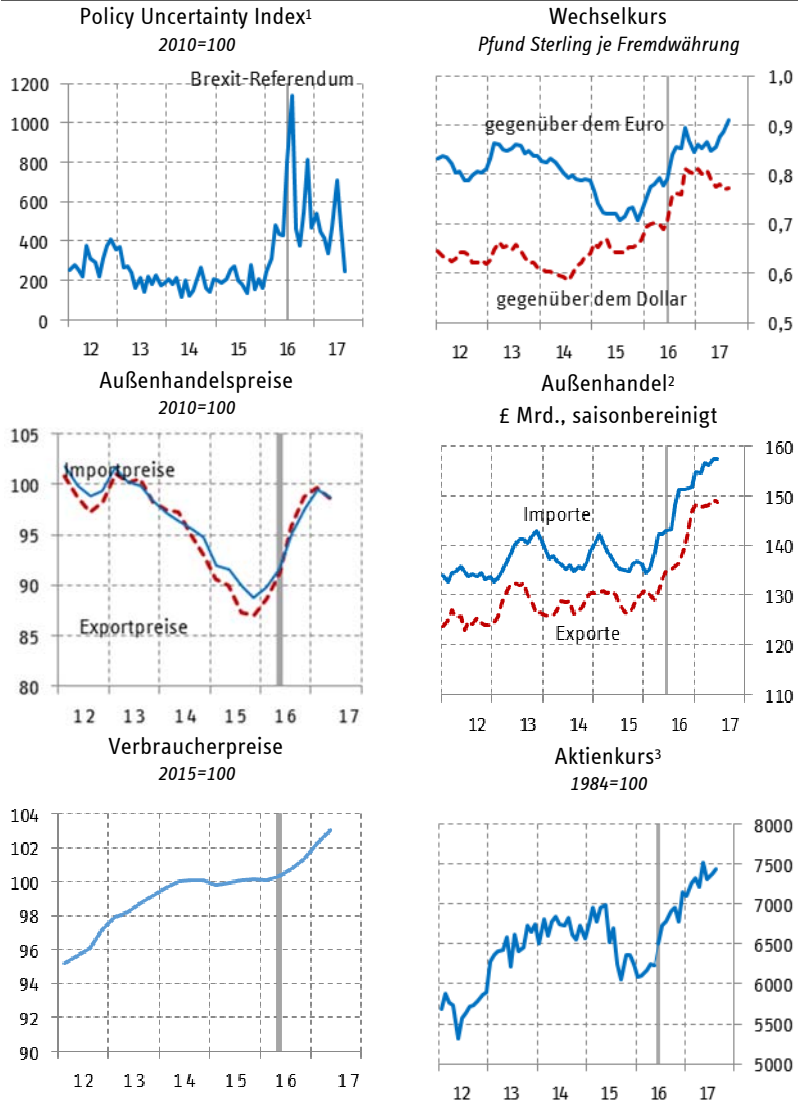
Ein Kanal, über den die Abwertung auf die Gesamtwirtschaft wirkt, ist der Anstieg der Importpreise. Diese lagen im zweiten Quartal 2017 rund 10% über dem ersten Quartal 2016. Im gleichen Zeitraum wertete das Pfund nominal effektiv um etwa 11% ab. Gemessen an den Schätzungen von Bussière (2006) scheint dies zwar eine starke Reaktion zu sein. Allerdings dürfte die Importverteuerung nicht allein auf die Abwertung zurückzuführen sein, sondern auch die Verteuerung von Rohstoffen widerspiegeln, deren Preise in diesem Zeitraum deutlich stiegen.

Wie dem auch sei, die Teuerungsrate erhöhte sich von 0,8% im Juni 2016 auf zuletzt 2,6% (2,7% im August)kräftig. Dies hatte negative Folgen für die Kaufkraft und damit für den privaten Konsum. Dieser war bis zum Brexit-Votum der wichtigste Motor der britischen Konjunktur mit Zuwachsraten von zumeist über 2,5%. Im ersten Halbjahr 2017 lag er wohl mit einem Anstieg von rund 2,0% nur um etwas weniger über dem Wert des Vorjahres.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Schaubild 2

Wirtschaftsindikatoren in Großbritannien vor und nach dem Brexit-Referendum 2012 bis 2017



Eigene Berechnungen nach Angaben des UK Office for National Statistics, von Feri und Baker et al. (2015) ⁻¹Auf einer Auswertung von Pressemeldungen basierender News-Index. Zur Methode vgl. Baker et al. (2015) ⁻²Gleitende Drei-Monats-Durchschnitte ⁻³FTSE 100.

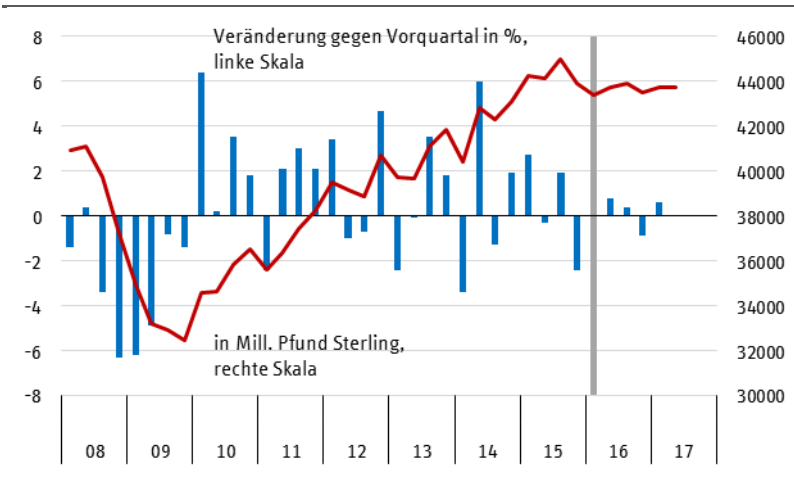
Wirkte die Abwertung allem Anschein nach dämpfend auf den Konsum, so wäre an sich zu erwarten, dass sie die Außenwirtschaft stimulierte. Allerdings sind hier die Tendenzen nicht eindeutig. Zwar erhöhten sich die Ausfuhren kräftig, wobei hier offen bleiben soll, welchen Anteil daran der Wechselkurs, und welchen die lebhaftere Weltkonjunktur hatte. Die Einfuhren nahmen jedoch in annähernd gleichem Maße zu. Auch führte die Abwertung keineswegs zu einer Verschlechterung der *terms of trade*. Vielmehr stiegen die Exportpreise annähernd parallel zu den Importpreisen. Eine Erklärung hierfür könnte darin liegen, dass aufgrund der engen Einbindung der britischen Wirtschaft in internationale Wertschöpfungsketten die Produktion von Exportgütern einen hohen Bedarf an importierten Vorleistungen nach sich zieht und über die Produktionskosten auch die Exportpreise nach oben treibt. Hinzu kommt womöglich, dass britische Exporteure eine *pricing to market* Strategie verfolgen, also im Falle einer Abwertung die Preise auf den Auslandsmärkten konstant halten oder nicht so stark senken, wie es die Abwertung ermöglichen würde. Damit erhöht sich der Preis in heimischer Währung, womit die Unternehmen ihre Profitabilität verbessern können. Dieses Preissetzungsverhalten wird allem Anschein nach dadurch begünstigt, dass Großbritannien in hohem Maße Güter exportiert, deren Nachfrage vergleichsweise wenig preiselastisch ist, also nicht in einem intensiven Preiswettbewerb mit ausländischen Konkurrenten steht.

Auch ist das Volumen der importierten Güter seit dem EU-Referendum trotz der massiven Pfund-Abwertung und den dadurch stark zunehmenden Importpreisen um 4,8% gestiegen. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass es kurzfristig schwierig ist, die heimischen Substitutionsgüter für die verteuerten Importwaren – wie z.B. Ölprodukte – zu finden. Einen großen Schub für die Realwirtschaft in Großbritannien brachte die Abwertung des Pfundes vor diesem Hintergrund bislang nicht.

Stimulierend auf die britische Wirtschaft dürfte die Entwicklung an den Finanzmärkten gewirkt haben, die allerdings wohl weniger direkt mit der Brexit-Entscheidung zusammenhängt als mit der geldpolitischen Reaktion darauf. Im Vorfeld des Referendums war es zu deutlichen Kursverlusten auf dem britischen Aktienmarkt gekommen (Schaubild 2). Nach dem Referendum erholte sich der Aktienkurs rasch wieder und erreichte im Mai 2017 seinen historischen Höchststand. Eine mögliche Erklärung für diese starke Aufwärtsbewegung ist die im August 2016 in Folge der Brexit-Entscheidung beschlossene Lockerung der Geldpolitik. Seitdem ist die *London Interbank Offered Rate (LIBOR)*, die unter anderem als Referenz für die Berechnung von Kreditzinsen herangezogen wird, eingebrochen. Dies könnte die Aktienkurse stimuliert haben: jedenfalls war dies nach der Ankündigung der quantitativen Lockerung durch die EZB im Jahr 2015 im Euro-Raum zu beobachten (Rujin und Schmidt 2015).

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Schaubild 3
Unternehmensinvestitionen in Großbritannien
2008 bis 2017, in konstanten Preisen



Nach Angaben des UK Office for National Statistics.

Ein weiterer Reaktionskanal, der wiederum die gesamtwirtschaftliche Expansion dämpfen könnte, ist ein Investitionsattentismus, der durch die Unsicherheit der Unternehmen über den zukünftigen Zugang ihrer Standorte in Großbritannien zum europäischen Binnenmarkt ausgelöst wird. Auffällig ist, dass die Unternehmensinvestitionen seit dem Brexit-Votum entgegen dem Trend in den Jahren davor stagnieren (Schaubild 3).

2. Prognose der britischen Wirtschaft bis 2019

Aufbauend auf dieser Ausgangssituation geht die vorliegende Prognose davon aus, dass die Unsicherheiten über die künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU im Prognosezeitraum fortbestehen. Konkret bedeutet dies, dass es zu keiner Trendwende bei der Entwicklung des Wechselkurses kommen dürfte, dass um die Wirtschaft nicht zusätzlich zu belasten die Notenbank ihren expansiven Kurs beibehält und das die Verunsicherung und mithin der Investitionsattentismus unter den Unternehmen hoch bleibt.

Für den Außenhandel wird angenommen, dass die Abwertung des Pfundes die Exporte zwar weiterhin stimuliert, dass die Importe aber, obwohl sie sich deutlich

Tabelle 1

Eckwerte der Konjunktur in Großbritannien

2015 bis 2019; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017 ^P	2018 ^P	2019 ^P
Privater Konsum	2,5	2,8	1,5	0,8	1,5
Öffentlicher Konsum	1,3	0,8	1,6	1,7	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	3,4	0,5	2,1	0,6	1,5
Vorratsveränderungen ¹	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,0
Inlandsnachfrage	2,1	2,1	1,5	0,9	1,5
Export	6,1	1,8	3,0	3,1	3,3
Import	5,5	2,8	3,1	2,3	2,7
Außenbeitrag ¹	0,0	-0,3	-0,1	0,2	0,1
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,8	1,5	1,1	1,6
Verbraucherpreise	0,0	0,7	2,6	2,5	2,2
Arbeitslosenquote ²	5,4	4,9	4,8	4,9	5,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und des UK Office for National Statistics. – ^PEigene Prognose. – ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

verteuern, ebenfalls zunehmen, weil der Importgehalt der Exporte hoch ist und zu vielen Importwaren keine inländischen Alternativen vorhanden sind. Insofern dürfte der Außenbeitrag nur wenig zur Zunahme des BIP beisteuern. Aufgrund der Verteuerung der Einfuhren, und weil die Geldpolitik wohl nicht gegensteuern wird, dürften die Verbraucherpreise über den gesamten Prognosezeitraum recht kräftig steigen. Dies wird den Anstieg der Konsumausgaben der privaten Haushalte dämpfen.

Alles in allem erwarten wir für den Prognosezeitraum eine im Vergleich zu den Expansionsraten vergangener Jahre recht verhaltene Zunahme des BIP (Tabelle 1). Die BIP-Ausweitung läge damit leicht unter der vor der Brexit-Entscheidung geschätzten Potenzialrate.⁴

Diese Status-quo-Prognose fußt zwar auf den vor dem Hintergrund des heutigen Wissens bestmöglichen Annahmen. Da jedoch die EU und Großbritannien während des Prognosezeitraums über die Modalitäten des Brexit verhandeln, stellt sie zugleich

⁴ *Nach Schätzungen des Institute for Fiscal Studies lag das jährliche Potenzialwachstum 2007 bis 2016 bei 1,6%. Mit der jüngsten Auswertung wurde die geschätzte Potenzialrate für den Zeitraum 2017 bis 2021 um 0,1%-Punkt nach unten revidiert. Zum Vergleich: Das Potenzialwachstum lag in dem Zeitraum 1996 bis 2006 bei 2,7% (IFS 2017).*

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

womöglich den unwahrscheinlichsten Fall dar.⁵ Während zu den langfristigen Folgen eines Austritts Großbritanniens aus der EU zahlreiche Berechnungen vorliegen, einen Überblick gibt z.B. SVR (2016: 149), werden die kurzfristigen Folgen seltener thematisiert. Diese Frage steht im Mittelpunkt der folgenden Ausführungen.

3. Zu den künftigen Beziehungen Großbritanniens zur EU

Um eine Vorstellung darüber zu entwickeln, wie ein von dieser Prognosen abweichendes positives oder negatives Szenario aussehen könnte, bietet es sich zunächst an, auf das Spektrum möglicher Gestaltungen der Beziehungen Großbritanniens zur EU einzugehen (für einen Überblick siehe Emerson 2016; Europäisches Parlament 2017a, SVR 2016: 150-152).

Weitgehendste Form der Zusammenarbeit wäre eine Mitgliedschaft Großbritanniens im **Europäischen Wirtschaftsraum**, dem die EFTA-Mitglieder Norwegen, Island und Liechtenstein angehören. Dies wäre eine Verhandlungslösung, die am wenigsten an den gegenwärtigen Beziehungen zwischen Großbritannien und dem Rest der EU ändern würde. Bezüglich des Binnenmarktes würde Großbritannien wie einem EU-Mitglied gleichgestellt und würde sogar einen Beitrag zum EU-Haushalt leisten. Mit Blick auf die wirtschaftlichen Folgen wäre dies also ein Positiv-Szenario, das eine Abweichung der Prognose nach oben begründen könnte. Dies dürfte allerdings angesichts der „Brexit heißt Brexit“-Rhetorik der britischen Regierung und der Vorbehalte gegen die Personenfreizügigkeit, die die Brexit-Entscheidung prägten, ein wenig wahrscheinliches Szenario sein.

Das **Schweizer Modell** kam deshalb zustande, weil die Bürger des EFTA-Mitglieds Schweiz die Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum in einem Volksentscheid ablehnten. In der Folge wurde eine große Zahl von Einzelabkommen zwischen der EU und der Schweiz abgeschlossen. Diese Abkommen sind weder vor dem Europäischen Gerichtshof noch vor dem EFTA-Gerichtshof durchsetzbar. Vielmehr wird die Durchführung in gemeinsamen Ausschüssen geregelt. Dies alles mag das Modell für Großbritannien attraktiv erscheinen lassen, zumal die Verträge eine Schutzklausel bezüglich der Migration enthalten, die jüngst in Reaktion auf den Erfolg eines Volksentscheids „gegen Masseneinwanderung“ auf schweizer Seite enger ausgelegt werden, was die EU zumindest vorerst akzeptiert. Die EU dürfte aber in den Brexit-Verhandlungen an einer einheitlichen Regelung und nicht so sehr an einer großen Zahl

⁵ Artikel 50 AEUV finden in einem Land, das den Austritt aus der EU beantragt hat, ab dem Austrittsdatum, spätestens aber nach zwei Jahren ab Antragstellung die Verträge keine Anwendung mehr. Eine ausführlichere Darstellung des Austrittsverfahrens findet man in Smeets (2017).

von Einzelverträgen interessiert sein. Immerhin wäre das Schweizer Modell eine Variante, mit der abrupte Brüche ebenfalls vermieden werden könnten.

Bei einer **Zollunion**, wie sie zwischen der EU und der Türkei besteht, blieben ausschließlich die bestehenden Regeln im Warenhandel bestehen,⁶ während Großbritannien aus dem gemeinsamen Markt für Dienstleistungen und aus dem freien Personenverkehr ausscheiden bzw. hier andere Lösungen finden müsste. Auch würden Handelsabkommen der EU mit Drittländern nicht auf Großbritannien Anwendung finden. Die Briten müssten also eigenständige Abkommen abschließen.

Eine nach Emerson (2016) attraktive Variante für Großbritannien könnten die **Neuen Assoziierungs-Abkommen mit Nachbarländern** sein, wie sie die EU 2016 mit der Ukraine, Georgien und der Republik Moldau abgeschlossen hat. Er begründet dies damit, dass erstens in diesen Abkommen nur auf drei der vier Freiheiten angewendet würden, namentlich die Freiheit des Personenverkehrs ausgenommen ist, was den Motiven hinter dem Brexit-Votum entgegenkäme. Zweitens enthalten die Verträge explizite Listen von EU Verordnungen und Regulierungen, die in den Assoziierungsländern zur Anwendung kommen, was ein Instrument wäre, abrupte Brüche auf Gebieten beiderseitigen Interesses zu vermeiden.

Kommt es zu keiner Einigung bezüglich einer künftigen Form der Zusammenarbeit, kommen in den wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU die **WTO-Regeln** zur Anwendung, was mit einem „harten Brexit“ gleichzusetzen ist. Da mit dem Austritt aus der EU auch alle Handelsabkommen, die die EU mit dritten Ländern abgeschlossen hat, nicht mehr gelten, könnte sich der Marktzugang für britische Exporteure im Ausland und umgekehrt der ausländischer Unternehmen in Großbritannien deutlich verschlechtern. Es wird längere Zeit in Anspruch nehmen, bis Großbritannien eigene Handelsabkommen ausgehandelt haben wird. Allerdings sehen jene Ökonomen, die den Brexit befürworten, einem Übergang zu einem generellen Freihandel als Chance, wie Großbritannien aus dem Brexit wirtschaftlichen Nutzen ziehen kann (Economist for Brexit 2016; Minford 2016).⁷

⁶ Diese Lösung hätte den Vorteil, dass die Grenze zwischen Irland und Nordirland nicht zu einer Zollgrenze würde, hier also keine Grenzkontrollen stattfinden müssten.

⁷ Eine Matrix, in der die Eintrittswahrscheinlichkeiten verschiedener Brexit-Modalitäten dargestellt sind, findet man in IFS (2017: 68). Diese Analyse zeigt, dass ein WTO-Regime in Großbritannien die stärksten negativen Effekte in der langen Frist impliziert. Gleichzeitig ist die Eintrittswahrscheinlichkeit eines solchen Brexit-Szenarios als sehr hoch einzuschätzen. Dagegen werden die Eintrittswahrscheinlichkeiten von Szenarien, die in wirtschaftlicher Hinsicht für Großbritannien optimal sind, sehr gering eingeschätzt (IFS 2017).

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

4. Konjunkturelle Wirkungen der Brexit-Verhandlungen

Diese Überlegungen verdeutlichen, dass einerseits durchaus realistisch erscheinende Austrittsszenarien bestehen, die einen gleitenden Übergang zu neuen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach sich ziehen würden, andererseits aber auch solche, die einen Bruch bedeuten würden. Würde sich ersteres im Laufe der Austrittsverhandlungen herauskristallisieren, könnten einige die britische Konjunktur belastenden Faktoren an Bedeutung verlieren. Im zweiten Fall könnte die wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien deutlich ungünstiger verlaufen als hier prognostiziert.

Um die Breite des Spektrums alternativer Entwicklungen abzuschätzen, haben wir einige Simulationen mit dem Mehrländermodell des RWI durchgeführt. Bei dem RWI Mehrländermodell handelt es sich um ein klassisches ökonometrisches Strukturmodell. Es enthält detaillierte Teilmodelle für die weltweit bedeutendsten Volkswirtschaften, darunter für die USA, für Japan und für Großbritannien. Die weiteren 16 Länder – darunter die meisten Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie die anderen führenden Industrieländer – sind im Modell kompakter dargestellt.⁸ Die Aggregate des Euro-Raums werden aus den Werten der modellierten Mitgliedsländer gebildet.⁹ Darüber hinaus werden auch die BRIC- und OPEC-Staaten im Modell durch Importgleichungen berücksichtigt, die in der Güterhandelsmatrix definiert sind.

Die realwirtschaftliche Übertragung von internationalen Schocks erfolgt im Modell über eine Handelsmatrix, mit der die nationalen Teilmodelle miteinander verknüpft sind. Dabei werden die Importe eines Landes mit Hilfe stochastischer Gleichungen ermittelt und konsistent in bilaterale Exporte der Handelspartner umgerechnet. Die Koeffizienten der Handelsmatrix werden zeitvariabel modellendogen bestimmt und hängen von den relativen Preisen zwischen den Ländern und den Wechselkursen ab. Das Produkt aus den Handelskoeffizienten und den Gesamtimporten eines Landes gibt die bilateralen Exporte des betreffenden Partnerlandes an, dessen Gesamtexporte sich aus der Summe der bilateralen Importe aller Länder ergeben. Die so berechneten Gesamtexporte gehen in die nationalen Teilmodelle ein.

⁸ Eine ausführlichere Erläuterung des Modells findet man in Rujin und Schmidt (2015). Verwendet wird hier eine Modellversion mit dem Stützzeitraum 1980 bis 2014.

⁹ Die im Modell generierten Aggregate des Euro-Raums entsprechen nicht den tatsächlichen, da im Modell nur neun von insgesamt 19 Mitgliedstaaten berücksichtigt werden. Da die im Modell abgebildeten Euro-Raum-Länder – Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Holland, Italien, Österreich, Portugal und Spanien – jedoch 93,4% des BIP des gesamten Euro-Raums erwirtschaften, dürften die dadurch entstehenden Fehler sehr gering sein.

Neben dem Handelskanal werden in dem Modell weitere internationale Transmissionsmechanismen berücksichtigt. Die internationale Übertragung der geldpolitischen Impulse wird im Modell dadurch abgebildet, dass die nationalen Zinsreaktionsfunktionen auch in Abhängigkeit von ausländischen Zinsen definiert sind. Außerdem wird die Wirkung eines Zinsschocks über den Wechselkurskanal auf die Entwicklung der Exportpreise übertragen. So führen im Modell die internationale Zinsanpassung und die damit einhergehende Wechselkursveränderung dazu, dass über die Exportpreise auch die bilateralen Handelsvolumina bestimmt werden.¹⁰

Auf eine Simulation verschiedener konkret spezifizierter Austrittsszenarien wurde hier bewusst verzichtet, da mit dem Übergang zu einem neuen Handelsregime sich die Strukturparameter des Modells verändern würde, die aus den in der Vergangenheit beobachteten Reaktionsmustern abgeleitet werden. Vielmehr wurden stilisierte Reaktionsmuster auf die Veränderung einzelner Modellgrößen ermittelt, die in ihrem Zusammenwirken geeignet sind, eine Vorstellung von den wirtschaftlichen Wirkungen von sich in den Verhandlungen abzeichnenden unterschiedlichen Brexit-Strategien zu gewinnen.

Im Einzelnen wurden folgende Simulationen durchgeführt:

- f** Ein Wechselkurs-Schock in Gestalt einer dauerhaften Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar, der im Modell als Referenzwährung dient, und dem Euro um 30%. Dies entspricht in etwa der Pfund-Abwertung, die seit seinem Höchststand beobachtet wurde. Im Modell entspricht dieses Szenario einer Parallelverschiebung des Pfund-Dollar Wechselkurses um 30% gegenüber der in der Basislösung des Modells angenommenen und über den gesamten Simulationszeitraum konstant bleibenden Devisennotierung.¹¹
- f** Ein Zins-Schock in Form einer Erhöhung des langfristigen Zinses in Großbritannien um 100 Basispunkte. Eine solche Zinsreaktion könnte sich z.B. ergeben, wenn durch einen „harten“ Austritt aus der EU die Risikoprämie auf Anlagen in Großbritannien steigt. Analog zum Wechselkurs-Schock wird auch hier von einem dauerhaften Zinsanstieg ausgegangen.
- f** Ein Handels-Schock, wie er sich bei einem „harten“ Brexit ergeben könnte, wenn britische Unternehmen ihren präferenziellen Zugang zum EU-Markt verlieren.

10 *Da die Ausführpreise außer durch die Herstellungskosten auch durch die ausländischen Konkurrenzpreise determiniert werden, führt eine Auf- bzw. Abwertung der heimischen Währung nicht zu einer proportionalen Veränderung der Exportpreise (pricing to market).*

11 *So argumentieren e.g. Baker et al. (2016), dass die Unsicherheit bezüglich des Ausgangs der EU-Austrittsverhandlungen die Investoreninteresse an britischen Vermögensanlagen merklich beeinträchtigen und dadurch das Risiko einer für Investoren unvorteilhaften Pfund-Wechselkurschwankung erhöhen kann.*

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Die Größenordnung des Schocks lehnt sich an das in Ebell et al. (2016) beschriebene Brexit-Szenario der WTO an, das einen Rückgang des britischen Marktanteils in der EU um 50% für plausibel hält. In unserem Szenario ist allerdings eine Reduktion des Marktanteils um lediglich 30% unterstellt, der wiederum als dauerhafter Schock simuliert wird.¹²

ii Schließlich wird ein Investitions-Schock simuliert, der der Tatsache Rechnung trägt, dass sich Unternehmen aufgrund der wirtschaftspolitischen Unsicherheit während der Austrittsverhandlungen mit ihren Investitionen zurückhalten. Wir unterstellen einen Rückgang der privaten Investitionsausgaben um 5% was einer Standardabweichung der Veränderungsrate der privaten Anlageinvestitionen im Zeitraum von 1997 bis 2014 entspricht. Diese Größenordnung kommt der Veränderung der Investitionen in dem Szenario von Ebell et al. (2016) nahe.

Es muss betont werden, dass diese Simulationen in erster Linie Wirkungsmechanismen verdeutlichen und Größenordnungen abschätzen, aber keine realitätsnahen Reaktionen abbilden sollen. Deutlich wird dies daran, dass alle Schocks unmittelbar wirken und permanent sind.

Die Simulationen zeigen, dass alle Schocks die Wirtschaftsleistung Großbritanniens nennenswert reduzieren würden (Tabelle 2). Dies gilt auch für den Wechselkurs-Schock, bei dem man an sich vermuten könnte, dass die stimulierenden Wirkungen einer Abwertung auf die Exporte und die restriktiven Wirkungen auf die Einfuhren, die negativen Folgen für Preisniveau und Kaufkraft zumindest zum Teil ausgleichen. So finden Baker et al. (2016), dass sich eine vorübergehende Pfund-Abwertung, die isoliert von anderen Schocks simuliert wurde, über den Außenhandelskanal positiv auf das britische BIP auswirkt. Unsere Simulationsrechnung ergibt allerdings nur einen geringen dämpfenden Effekt auf die Importe, so dass die negativen Wirkungen einer Pfund-Abwertung auf das BIP überwiegen.¹³

12 *Technisch wird dieser Schock durch einen Eingriff in die Handelsmatrix umgesetzt, bei dem die Lieferungen Großbritanniens in die im Modell berücksichtigten Euro-Raum Länder, entsprechend reduziert wurden. Es muss betont werden, dass bei diesem Szenario nicht zugleich auch eine Reduktion des Handels in umgekehrter Richtung simuliert wurde, um eine isolierte Darstellung der Wirkungen möglicher Handelsbarrieren auf die britische Wirtschaft zu geben.*

13 *Allerdings wird dieses Ergebnis wesentlich von der Spezifikation der Importgleichung für Großbritannien beeinflusst. Nach der in einer früheren Modellversion verwendeten Importgleichung führte eine Abwertung des Pfund Sterling zu einem Rückgang der Einfuhren, so dass der Effekt auf das BIP insgesamt positiv war (Rujin und Schmidt 2015). Allerdings ist diese Gleichung nicht in der Lage, die seit der Brexit-Entscheidung zu beobachtende Entwicklung der britischen Einfuhren abzubilden. Daher wurde hier eine andere Spezifikation verwendet, die eine geringere Wechselkurs-Abhängigkeit der britischen Importe impliziert.*

Tabelle 2

Auswirkungen ausgewählter Schocks auf die Wirtschaft in Großbritannien, in der EU und in Deutschland

Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell; Abweichungen von der Basislösung in %

	Wechselkurs-schock		Zinsschock		Handels-schock		Investitions-schock	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2
Großbritannien								
Bruttoinlandsprodukt	-1,5	-2,0	-0,3	-0,9	-1,9	-2,0	-0,6	-0,7
Importe	-0,7	0,6	-0,5	-1,9	-3,9	-4,2	-1,2	-1,6
Exporte	2,9	4,3	0,0	0,0	-6,2	-6,2	0,0	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-1,9	-2,1	0,6	-0,4	-3,6	-3,5	-5,0	-5,0
Privater Konsum	-3,6	-4,8	-0,8	-2,3	-0,8	-1,7	-0,2	-0,4
Verbraucherpreise	2,9	2,6	0,0	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0
Euro-Raum								
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Importe	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,6	-0,1	-0,1
Exporte	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1
Bruttoanlageinvestitionen	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Privater Konsum	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Verbraucherpreise	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Deutschland								
Bruttoinlandsprodukt	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Importe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Exporte	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	-0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Privater Konsum	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbraucherpreise	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0

Eigene Berechnungen. Zur Spezifikation der Simulationen vgl. Text.

Relativ schwach ausgeprägt sind die Wirkungen des Zinsschocks, der in Großbritannien insbesondere über seine negativen Wirkungen auf den Privaten Konsum das BIP beeinflusst. Er entfaltet die größeren Wirkungen auch erst im zweiten Simulationsjahr. Gemildert werden die BIP-Wirkungen dadurch, dass die Importe – überwiegend von Konsumgütern – zurückgehen.

Die BIP-Wirkungen des Handels-Schocks entsprechen in ihrer Größenordnung in etwa den Folgen einer Pfund-Abwertung. Allerdings unterscheiden sich die Wirkungsmechanismen. Der Wechselkurs-Schock entfaltet seine Wirkung in erster Linie über die importierte Inflation und die rückläufigen privaten Konsumausgaben bei einer gleichzeitig mäßigen Reaktion der britischen Importe. Der Handels-Schock wirkt hingegen über einen kräftigen Einbruch der britischen Exporte. Verstärkt wird er

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

durch einen kräftigen Rückgang der privaten Anlageinvestitionen, während sinkende Importe von Vorleistungs- und Investitionsgütern die BIP-Wirkungen mindern.

Der enge Zusammenhang zwischen den Investitionen und den Einfuhren wird auch an der Simulation des Investitions-Schocks deutlich. Der ursprüngliche negative Effekt auf das BIP wird zum Teil durch sinkende Einfuhren ausgeglichen. Insgesamt sind die BIP-Wirkungen damit geringer als bei den anderen Schocks. Von den Investitionen könnten aber auch schon rasch positive Wirkungen auf das britische BIP ausgehen, wenn im Zuge der Austrittsverhandlungen deutlich wird, dass sich der Marktzugang für Warenproduzenten durch den Austritt aus der EU nicht nennenswert verschlechtert.

Die Wirkungen der simulierten Schocks auf den Euro-Raum und Deutschland sind im Allgemeinen gering, aber negativ. Sie treten vor allem im zweiten Jahr auf. Dabei sind die Wirkungen auf Deutschland, das engere Handelsbeziehungen mit Großbritannien aufweist, im Allgemeinen etwas stärker als im übrigen Euro-Raum.¹⁴ Erinnerung sei aber daran, dass bei einem „harten“ Brexit auch eine Verschlechterung des Marktzugangs von Produkten aus der EU zum britischen Markt unterstellt werden müsste, was die negativen Wirkungen auf die EU verstärkt.

Alles in allem verdeutlichen unsere Simulationsergebnisse zweierlei: Zum einen könnte das britische BIP infolge eines „harten“ Brexit sehr stark zurückgehen, zumal wenn Wechselkurs-, Zins-, Handels- und Investitionseffekt zusammentreffen und sich gegenseitig verstärken dürften.¹⁵ Zum anderen zeigen sie, dass Großbritannien mehr zu verlieren hat als die EU, selbst wenn man zusätzlich eine Beschränkung der Einfuhren der EU nach Großbritannien ins Kalkül zieht.¹⁶

14 Für Deutschland ermittelt Matthes et al (2017: 34) ebenfalls einen nur kleinen negativen Effekt auf das BIP von $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt, wobei sie als Impuls eine um einen Prozentpunkt schwächere Expansion des britischen BIP und eine Abwertung des Pfund um 10% unterstellen. Die Wirkungen auf den Euro-Raum insgesamt dürften im RWI-Mehrländermodell unterschätzt werden, weil dort kein Teilmodell für Irland enthalten ist, dessen Wirtschaft vermutlich am stärksten von dem Brexit beeinflusst würde.

15 Der Internationale Währungsfonds errechnet in seinem „adversen“ Szenario eines „harten“ Brexit einen Rückgang des BIP bis zum Jahr 2019 um 5,6%-Punkte gegenüber dem Basisszenario (IMF 2016: 30-32). Kombiniert man die vier hier berechneten Schocks, kommt man auf eine ähnliche Größenordnung.

16 So ist die EU mit einem Anteil an den britischen Gesamtexporten von 44% und einem Anteil an den gesamten britischen Importen von 53% (im Jahr 2016) der wichtigste Handelspartner. Umgekehrt ist der Anteil Großbritanniens an den gesamten EU-Importen mit lediglich rund 5% und an den Gesamtexporten mit nur etwa 6% relativ gering.

Allerdings zeigen unsere Überlegungen zur künftigen Einbindung Großbritanniens in die europäische Integration auch, dass es durchaus auch ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose gibt, nämlich dann, wenn rasch klar wird, dass es einen sanften Übergang zu einem neuen Regime gibt, insbesondere wenn dieses die Freiheit des Warenverkehrs festschreibt. Dann könnten sich die bislang für Großbritannien per saldo allem Anschein nach keineswegs positiven Wechselkurseffekte wieder umkehren und den Investitionsattentismus wieder auflösen.

Keinen Aufschluss geben unsere Rechnungen über das Zeitprofil, mit dem sich die wirtschaftlichen Folgen eines Brexit einstellen, wie er auch gestaltet werden wird. In die Simulationen eingestellt sind einmalige Störungen der Modellvariablen. Wahrscheinlich ist allerdings, dass sich Anpassungen z.B. der Wechselkurse über längere Zeiträume hinziehen, und, dass es z.B. bei den Änderungen des handelspolitischen Regimes Übergangsfristen geben wird, die von der Wirtschaft wie von der Politik zu Anpassungen genutzt werden.

Auch ist es angesichts der Tiefe der Europäischen Integration kaum möglich, alle Facetten der makroökonomischen Wirkungen eines Brexit mit Hilfe von Simulationsrechnungen auszuleuchten, so die Folgen für die Finanzinstitutionen,¹⁷ für die Arbeitskräftemigration¹⁸ oder für jene Sektoren und Regionen, die bisher von Projektfinanzierungen der EU profitieren.¹⁹

17 Aufgrund der großen Bedeutung des Finanzsektors, auf den zuletzt 8% der Bruttowertschöpfung in Großbritannien entfiel, dies liegt knapp 40% oberhalb des EU-Durchschnitts, dürfte ein „harter“ Brexit mit erheblichen langfristigen Effekten verbunden sein. Von besonderer Bedeutung sind dabei die sog. Passporting-Rechte (vgl. SVR 2016, Edmonds 2017), die sich je nach Brexit-Szenario unterschiedlich gestalten können (Europäisches Parlament 2017b). Allerdings sind Wirkungsanalysen aufgrund der hohen Komplexität des Rechtsrahmens mit sehr hoher Unsicherheit behaftet (Edmonds 2007).

18 Wadsworth et al. (2016) zeigen, dass die Zahl der Zuwanderer aus den EU-Ländern zwischen 1995 und 2015 von 0,9 Mill. auf 3,3 Mill. Personen gestiegen ist. Dabei verfügen die EU-Immigranten in der Regel über eine höhere Bildung und sind deswegen gut in den Arbeitsmarkt integriert (Europäisches Parlament 2017c). Dementsprechend leisten sie einen nennenswerten Beitrag zum Wachstum der britischen Wirtschaft. Dabei zeigen Wadsworth et al (2016), dass die Zuwanderung weder mit signifikant negativen Effekten auf die Beschäftigung und Löhne britischer Arbeitnehmer verbunden ist, noch geht sie mit Umverteilungseffekten zugunsten von den EU Zuwanderern einher. Aufgrund der guten Arbeitsmarktintegration leisten EU-Immigranten überdies nennenswerte Beiträge zum Steueraufkommen und sie steigern die Arbeitsproduktivität in Großbritannien.

19 Die Auswirkungen des EU-Austritts Großbritanniens auf die Förderpolitik der EU und die damit verbundenen Effekte auf die davon profitierenden britischen Organisationen und Unternehmen sind schwer abzuschätzen (vgl. <http://brexit-funding.com/>). Andererseits zeigt Chomicz (2017), dass der EU-Austritt Großbritanniens mit einer Finanzierungslücke von 14-19% im EU-Haushalt verbunden wäre.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Literatur

- Baker, S.R., N. Bloom and S.J. Davis (2015), Measuring Economic Policy Uncertainty, NBER Working Paper 21633, Washington D.C.
- Baker, J., O. Carreras, S. Kirby, J. Meaning and R. Piggot (2016), Modelling events: the short-term economic impact of leaving the EU, NIESR Discussion Paper 461, London.
- Belke, A., I. Dubova and T. Osowski (2016), Policy Uncertainty and International Financial Markets: The Case of Brexit. CEPS Working Document 429, Brussels.
- BoE – Bank of England (2016), Inflation Report, August 2017.
- Bussière, M (2012), Exchange Rate Pass-through to Trade Prices: The Role of Nonlinearities and Asymmetries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 75: 731-758.
- Chomicz, E. (2017), EU budget post-Brexit Confronting reality, exploring viable solutions, European Policy Centre Discussion Paper, Brussels.
- Ebell, M., I. Hurst and J. Warren (2016), Modelling the Long-run Economic Impact of Leaving the European Union, NIESR Discussion Paper 462, London.
- Economists for Brexit (2016), The Economy after the Brexit. www.economistsforfreetrade.com.
- Edmonds, T. (2017), Brexit & financial services, House of Commons Briefing Paper Number 07628.
- Emerson, M. (2016), Which Model for Brexit? CEPS Special Report 147, Oktober 2016.
- Europäisches Parlament (2017a), The Brexit Negotiations: An Assessment Of The Legal, Political And Institutional Situation In The UK. Brussels.
- Europäisches Parlament (2017b), Potential Concepts for the Future EU-UK Relationship in Financial Services. Brussels.
- Europäisches Parlament (2017c), Brexit Implications for Employment and Social Affairs: Facts and Figures. Brussels.
- HM Treasury (2016a), Forecasts for the UK economy: A comparison of independent forecasts, No. 351, Juli 2016.
- HM Treasury (2016b), Autumn Statement 2016, November 2016.
- IFS – Institute for Fiscal Studies (2017), The IFS Green Budget. Februar 2017.
- IMF – International Monetary Funds (2016) United Kingdom – Selected Issues. IMF Country Report 16/169. Washington D.C.
- Matthes, J, B. Busch und G. Kolev (2017), Auswirkungen des Brexit auf das UK und auf Deutschland. *List-Forum* 43: 13-36.
- Minford, P. (2016), Unilateral free trade is far more attractive than membership of the single market, BrexitCentral, 21. September 2016.
- ONS – Office for National Statistics (2017a), UK Statistical Bulletin, UK trade: June 2017, 10 August 2017

RWI Konjunkturbericht 68 (3)

ONS – UK Office for National Statistics (2017b), Economic Review, Juli 2017.

Rujin, S. und T. Schmidt (2015), Zinswende in den USA – Fluch oder Segen für die Konjunktur im Euroraum? *Wirtschaftsdienst* 95 (3); 186-191.

Schmidt, T., B. Blagov, R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin (2016), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau. *RWI Konjunkturberichte* 67(3), 5-24.

Smeets, H.D. (2017), Die Brexit-Entscheidung und deren Folgen, *List Forum* 43: 37–58.

SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), Jahresgutachten 2016/17: Zeit für Reformen, Wiesbaden.

Wadsworth, J., S. Dhingra, G. Ottaviano and J. Van Reenen (2016), Brexit and the impact of immigration on the UK, CEP Brexit Analysis 5, London.

Brexit und Konjunktur in Großbritannien

Heinz Gebhardt

Die finanzwirtschaftliche Ausgangslage für die neue Legislaturperiode¹

Kurzfassung: Die Lage der öffentlichen Finanzen in Deutschland hat sich in den vergangenen Jahren merklich entspannt. Bei finanzpolitischem Status quo dürften in den kommenden Jahren steigende strukturelle Überschüsse erzielt werden. Jedoch resultiert die derzeit günstige Finanzlage nicht nur aus strukturellen Verbesserungen. Sie ist zum Teil der guten Konjunktur und zum Teil dem historisch niedrigen Zinsniveau zu verdanken, wie die Entwicklung der strukturellen Primärsalden zeigt. Es erscheint somit ratsam, nicht auch für die Zukunft von ähnlich günstigen gesamt- und finanzwirtschaftlicher Rahmenbedingungen auszugehen. Daher empfiehlt es sich, der Rückführung der Schuldenquote in der kommenden Legislaturperiode weiterhin eine hohe Priorität einräumen; zumindest die konjunkturbedingten Überschüsse sollten zum Abbau der Staatsschulden genutzt werden. Gleichzeitig sollte der verbleibende budgetäre Spielraum genutzt werden, um einem weiteren Anstieg der Steuer- und Abgabenbelastung entgegenzuwirken. Zu Finanzierung höherer staatlicher Investitionen sollte die qualitative Konsolidierung weiter vorangetrieben werden.

Abstract: Germany's public finances have significantly improved in the recent years, as the economic and financial conditions were extremely favorable. Provided there is no change in fiscal policy, further sizeable structural surpluses are to be expected in the coming years. However, the current favorable financial position of the state is not just a result of structural improvements. The good position is partly owed to the positive economic developments and partly owed to the historically low interest rate level as the development of the structural primary balances shows. Therefore it would not be wise to trust in a permanent continuation of the favorable economic and financial conditions that currently still prevail. It is recommended that the reduction of the debt ratio should remain of the high priority in the coming legislative period; at least the cyclical surpluses should be used to reduce government debt. At the same time, the remaining budgetary leeway should be used in order to counter a further increase of the tax and social contributions ratio. In order to finance higher government investments, the qualitative consolidation of the public finances should be further promoted.

¹ Der Verfasser dankt Roland Döhrn für kritische Hinweise zu früheren Fassungen dieses Beitrags. Kontakt: gebhardt@rwi-essen.de.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

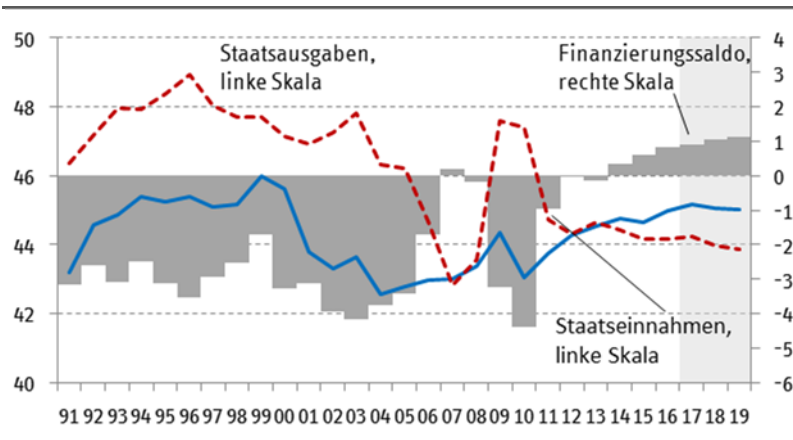
1. Hohe und weiter steigende Budgetüberschüsse aufgrund günstiger Rahmenbedingungen

Die Finanzlage des Staates, die sich in den Jahren 2009 und 2010 im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise erheblich verschlechtert hatte (Döhrn, Gebhardt 2013), hat sich in den vergangenen Jahren stetig verbessert. Das staatliche Finanzierungsdefizit von 4,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2010 war bis zum Jahr 2013 nahezu abgebaut. Seitdem wurden zunehmende Überschüsse erzielt. Für die kommenden Jahre kann dank des kräftigen Aufschwungs und des wohl weiterhin ausgesprochen niedrigen Zinsniveaus ein weiterer Anstieg des Überschusses erwartet werden. Unter Status quo-Bedingungen, welche die beschlossenen finanzpolitischen Maßnahmen zugrunde legen, ist mit von 0,9 % in Relation zum BIP im Jahr 2017 und jeweils 1,1 % in den Jahren 2018 und 2019 zu rechnen (Schaubild 1)².

Schaubild 1

Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Staates

1991 bis 2019, in Relation zum nominalen BIP in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1995: ohne Vermögenstransfers in Zusammenhang mit der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (119,6 Mrd. €). 2000: Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). 2010: Ohne Erlöse aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. €). - Grau hinterlegt: Eigene Prognose.

² Eine ausführliche Darstellung der dieser Prognose zugrundeliegenden gesamt- und finanzwirtschaftlichen Perspektiven findet man in Döhrn et al. (2017).

Die hohen und steigenden Budgetüberschüsse erwecken auf den ersten Blick den Eindruck von sich deutlich erweiternden budgetären Handlungsspielräumen. Daher überrascht es auch nicht, dass im Bundestagswahlkampf über die Verwendung der hohen Überschüsse diskutiert wurde. So wurden von den verschiedenen Parteien in unterschiedlichem Maße Steuer- und Abgabenerlastungen, höhere staatliche Investitionen oder die Aufstockung von sozialen Leistungen gefordert.

Allerdings sollte man die Überschüsse, bevor sie verausgabt werden, erst einmal nüchtern bewerten und die Frage diskutieren, wie sie zustande gekommen sind. Sie sind nämlich zum Teil der guten Konjunktur oder Sonderfaktoren zu verdanken und damit nur temporärer Natur. Will man den finanzpolitischen Handlungsrahmen für die neue Legislaturperiode ermitteln, so muss man analysieren, wie weit die Überschüsse als dauerhaft einzuschätzen sind.

2. Determinanten der Budgetüberschüsse des Staates

2.1 Konjunkturbedingte Besserung der Finanzlage

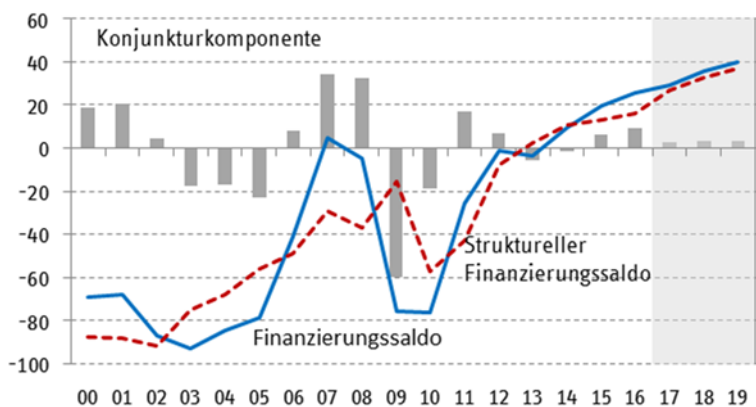
Der seit dem Jahr 2013 anfallenden Budgetüberschüsse des Staates signalisieren zwar budgetäre Handlungsspielräume, doch sind sie zum Teil auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen. So erholte sich die deutsche Wirtschaft sehr rasch von dem konjunkturellen Einbruch im Gefolge der Wirtschafts- und Finanzkrise und ihre Produktionskapazitäten waren nach unserer Schätzung seit dem Jahr 2015 etwas stärker als normal ausgelastet (Barabas et al. 2017). Im Staatshaushalt spiegelt sich dies darin wider, dass die hohen rezessionsbedingten Defizite infolge kräftig steigender Steuer- und Beitragseinnahmen und rückläufiger arbeitsmarktbedingter Ausgaben rasch abgebaut werden konnten und danach konjunkturbedingte Überschüsse erzielt wurden.

Damit erzielt der Staat auch in struktureller – also um konjunkturelle Einflüsse bereinigter – Betrachtung Budgetüberschüsse. Diese liegen etwas unter dem unbereinigten, wenn auch nicht allzu weit (Schaubild 2), was auf budgetäre Handlungsspielräume hindeutet. Allerdings beruht die mit dem EU-Konjunkturbereinungsverfahren berechnete Besserung des strukturellen Budgetsaldos nicht nur auf Konsolidierungsmaßnahmen (Abschnitt 2.2), sondern auf durch temporär wirkenden Faktoren (Abschnitt 2.3) und überzeichnet somit die dauerhaft verfügbaren fiskalischen Handlungsspielräume.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Schaubild 2

Finanzierungssaldo, Konjunkturkomponente und struktureller Finanzierungssaldo
2000 bis 2019, in Mrd. €



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Zur Darstellung der Jahre 2000 und 2010 siehe Schaubild 1; 2009 und 2010 bereinigt um Einmaleffekte. – Konjunkturkomponente errechnet als Produkt aus Produktionslücke und Budgetsensitivität. – Grau hinterlegt: Eigene Prognose.

2.2 Strukturelle Besserung durch Konsolidierungsmaßnahmen

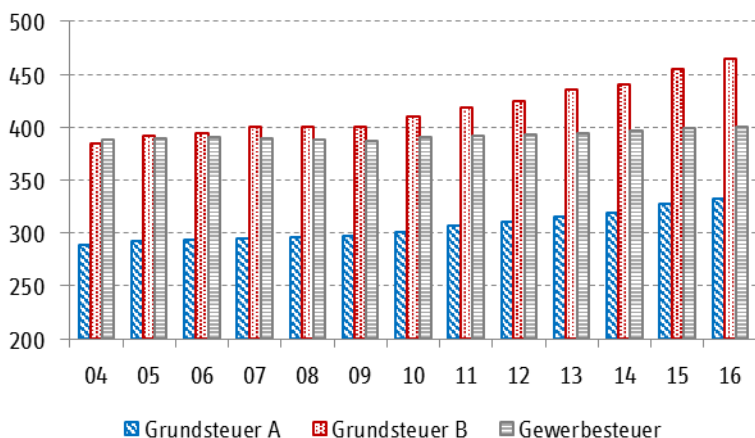
Diskussionswürdig ist, ob man den Wegfall der beiden Konjunkturprogramme und der zur Finanzmarktstabilisierung ergriffenen staatlichen Maßnahmen als strukturelle Besserung klassifizieren darf. Für die aktuelle Lage der Staatsfinanzen ist diese Frage jedoch ohne Belang. Unzweifelhaft als strukturelle Besserungen anzusehen sind jedoch das von der Bundesregierung verabschiedete „Zukunftspaket“³, die Einsparungen von Bund und Ländern im Haushaltsvollzug und die Steuererhöhungen, etwa der Tabaksteuer, der Grunderwerbssteuer und der kommunalen Steuern (Schaubild 3). Zudem fielen progressionsbedingt Mehreinnahmen bei der Einkommensteuer an, weil der Grund- und der Kinderfreibetrag und die Tarifeckwerte seit der letzten großen Korrektur des Einkommensteuertarifs im Jahr 2010 nur zum Teil

3 Im Rahmen des „Zukunftspakets“ wurden Ausgaben gekürzt, Steuervergünstigungen bei der Energie- und der Stromsteuer eingeschränkt, die Tabaksteuer angehoben und die (mittlerweile abgeschaffte) Brennstoff- und die Luftverkehrsteuer eingeführt.

Schaubild 3

Durchschnittliche Hebesätze der Realsteuern

2004 bis 2016, in %



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

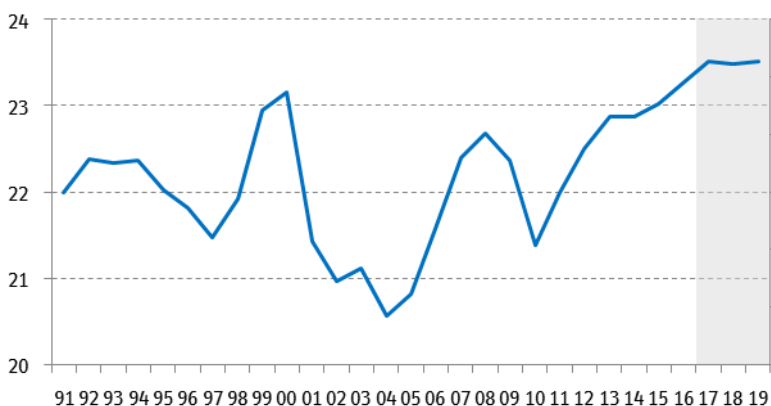
an die Inflation angepasst wurden. Auch sorgten die realen Einkommenssteigerungen dafür, dass die Steuerpflichtigen im Durchschnitt mit höheren Grenzsteuersätzen belastet wurden.⁴

All dies führte dazu, dass das Steueraufkommen in den vergangenen Jahren stärker zunahm als das nominale BIP, und die gesamtwirtschaftliche Steuerquote von 2010 bis 2016 um 1,9 Prozentpunkte auf 23,3% stieg und damit um 0,3 Prozentpunkte über dem bisherigen, seit der Wiedervereinigung erreichten Höchstwert aus dem Jahr 2000 liegt (Schaubild 4). Bei unverändertem Steuerecht dürfte das Steueraufkommen auch in den kommenden Jahren in der Grundtendenz rascher expandieren als das nominale BIP, so dass die Steuerquote bis 2019 auf 23,5% steigen wird. Sie läge damit rund drei Prozentpunkte höher als zu Beginn der Regierungszeit von Bundeskanzlerin Angela Merkel. Wäre die Steuerquote seit 2005 nicht gestiegen, dann läge das Steueraufkommen im Jahr 2016 rein rechnerisch um rund 85 Mrd. € niedriger.

⁴ Nach Berechnungen des ifo Instituts beliefen sich die progressionsbedingten Mehreinnahmen zwischen 2011 und 2016 auf 70,1 Mrd. €; davon resultierten 33,5 Mrd. € aus inflationsbedingten Einkommenssteigerungen (kalte Progression) und 36,6 Mrd. € aus realen Einkommenssteigerungen (Dorn et al. 2017).

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Schaubild 4
Steuerquote¹
1991 bis 2019, in %



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Steueraufkommen in der Abgrenzung der VGR in Relation zum BIP. - Grau hinterlegt: Eigene Prognose.

2.3 Haushaltsverbesserung durch Sonderfaktoren

Erstens beruht die Besserung der Finanzlage teilweise darauf, dass das Ausgaben-niveau im Jahr 2010 überhöht war, weil im Zuge der Übertragung von Forderungen und Verbindlichkeiten an die (für die HypoReal Estate und die WestLB gegründeten) Abwicklungsanstalten, die dem staatlichen Sektor zugerechnet werden, Vermögens-transfers in Höhe von 32,5 Mrd. € defizitwirksam gebucht wurden.⁵

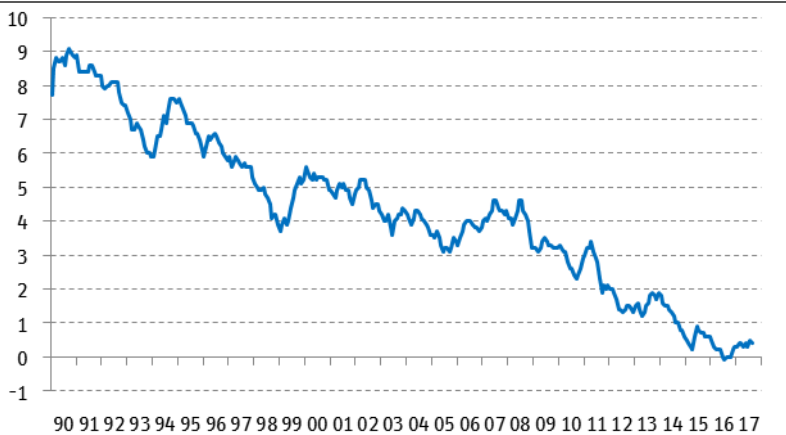
Zweitens trugen, und das ist der quantitativ bedeutsamere Faktor, die Einsparun-gen beim Schuldendienst zu der Verbesserung des Haushaltssaldos bei. So ist die Umlaufrendite der vom Staat emittierten Anleihen im Verlauf dieses Jahrzehntes aufgrund der außergewöhnlich expansiv ausgerichteten Geldpolitik der Europäi-schen Zentralbank (EZB) sowie der Flucht internationaler Investoren in die als be-sonders sicher eingeschätzten deutschen Staatsanleihen kräftig gesunken. Im Spät-sommer 2016 lag die durchschnittliche Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand kurzfristig sogar im negativen Bereich; bis August 2017 ist sie dann wieder auf 0,4% gestiegen (Schaubild 5).

⁵ Zum Einfluss der Hilfen an den Bankensektor auf den Finanzierungssaldo und den Schulden-stand des Staates vgl. Döhrn, Gebhardt (2013).

Schaubild 5

Umlaufrendite von Anleihen des Bundes¹

1991 bis 2017, in %



Nach Angaben der Deutschen Bundesbank. – ¹Anleihen mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren.

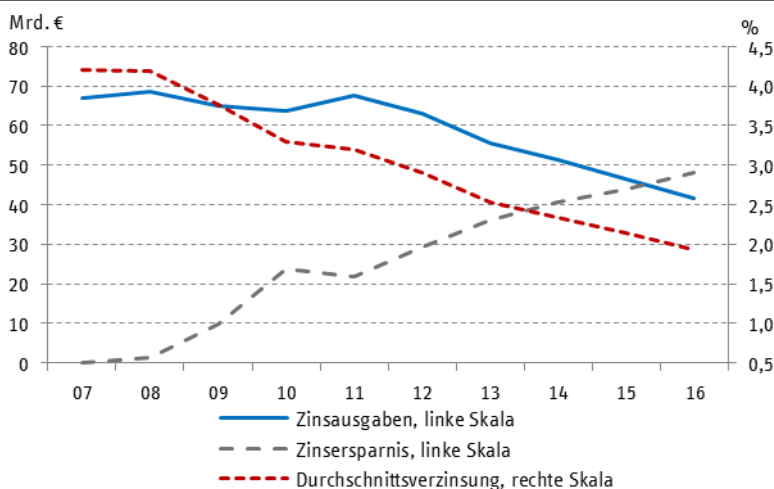
Der deutliche Rückgang des Zinsniveaus in den vergangenen Jahren ermöglichte dem Staat spürbare Ersparnisse bei der Refinanzierung seiner auslaufenden Kredite. Die rechnerische Durchschnittsverzinsung der Staatschulden ist von 4,2 % im Jahr 2008 auf knapp 2 % im Jahr 2016 gefallen (Schaubild 6). Als Folge der sehr günstigen Zinskonditionen und des seit 2012 leicht rückläufigen Schuldenstands sind die Zinsausgaben im Jahr 2016 auf den niedrigsten Stand seit der deutschen Wiedervereinigung gesunken. Während der Staat im Jahr 2008 noch 68,5 Mrd. € für den Schuldendienst aufbringen musste, beliefen sich seine Zinsausgaben im vergangenen Jahr trotz der gegenüber 2008 um 471 Mrd. € gestiegenen Verschuldung nur noch auf 41,6 Mrd. €. Die aus dem historisch niedrigen Zinsniveau resultierenden Einsparungen sind immens. Bei gegebener Verschuldung würden sie sich im Jahr 2016 rechnerisch auf 90 Mrd. € belaufen, wenn die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschulden beispielsweise noch auf dem Niveau von 2008 läge.

Da das EU-Konjunkturbereinigungsverfahren bei der Berechnung des konjunkturellen Einflusses Zinsausgaben als nicht konjunkturreegibel einstuft (Girouard und André 2005; Mourre et al. 2013; Mourre et al. 2014; European Commission 2017), werden die aus den stark rückläufigen Kapitalmarktzinsen resultierenden Einsparungen beim staatlichen Schuldendienst vollständig als strukturelle Verbesserung klassifiziert. Versteht man jedoch strukturell im Sinne von dauerhaft, dann können diese

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Schaubild 6

Zinsausgaben, Zinersparnis¹ und Durchschnittsverzinsung² der Staatsschulden
2007 bis 2016, in Mrd. € bzw. %



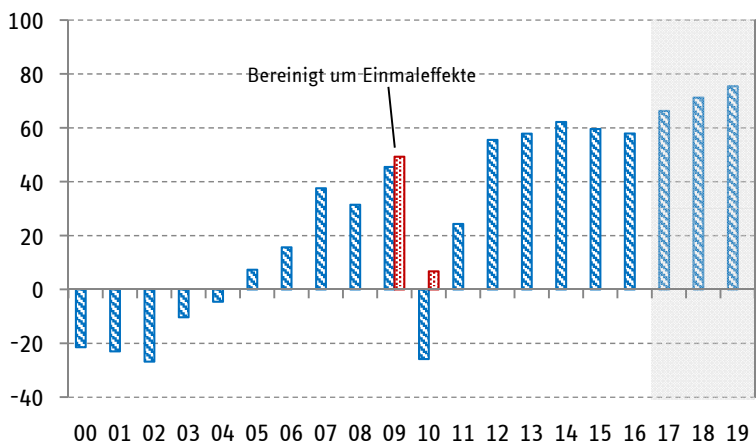
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Deutschen Bundesbank. - ¹Zinsausgaben (ohne die unterstellten Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Kreditvergabe FISIM) im Vergleich zu hypothetischen Ausgaben unter Zugrundelegung der Verzinsung des Jahres 2008. - ²Zinsausgaben des betreffenden Jahres in Relation zum Durchschnitt der Schuldenstände am Ende des laufenden Jahres und des Vorjahres.

Entlastungen keineswegs als nachhaltig erachtet werden, denn die Zinsen werden nicht dauerhaft so niedrig bleiben wie derzeit. Spätestens wenn sich die gesamtwirtschaftliche Lage im Euro-Raum normalisiert und die EZB ihren Kurs strafft, werden der Bund und die Länder bei der Emission von Schuldtiteln wieder höhere Renditen bieten und höhere Ausgaben für den Schuldendienst leisten müssen. Vor diesem Hintergrund sind die Zinersparnisse lediglich temporärer Natur und erweitern den budgetären Spielraum nicht dauerhaft. Langfristig ist wieder mit steigenden Ausgaben für den Schuldendienst zu rechnen; ein Anstieg der Durchschnittsverzinsung um beispielsweise einen Prozentpunkt würde beim derzeitigen Schuldenstand zu jährlichen Mehrausgaben von rund 20 Mrd. € führen.

2.4 Besserung der strukturellen Primärsalden

Da die strukturellen Budgetüberschüsse aus den genannten Gründen die budgetären Handlungsspielräume überzeichnen, sollte man zur Charakterisierung der

Schaubild 7
Strukturelle Primärsalden
 2000 bis 2016, in Mrd. €



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Zur Darstellung der Jahre 2000 und 2010 siehe Schaubild 1. – Strukturbereinigter Saldo errechnet als Differenz zwischen konjunkturbereinigten Einnahmen und konjunkturbereinigten Primärausgaben. – Grau hinterlegt: Eigene Prognose.

dauerhaft gewonnenen fiskalischen Spielräume den strukturellen Primärsaldo verwenden.⁶ Dieser wird berechnet, indem man den Finanzierungssaldo um konjunkturelle Einflüsse und zusätzlich um Zinsausgaben bereinigt.

Auch ohne die immensen Zinersparnisse hat sich die Finanzlage des Staates in den vergangenen Jahren erheblich verbessert. Zwar musste der Staat im Jahr 2010 – auch aufgrund der Übertragung von Forderungen und Verbindlichkeiten an die Abwicklungsanstalten – vorübergehend ein hohes strukturelles Primärdefizit hinnehmen, doch konnte er seitdem in der Grundtendenz steigende strukturelle Primärüberschüsse erzielen; sie dürften in den kommenden Jahren bei anhaltendem Aufschwung und finanzpolitischem Status quo von 58 Mrd. € in 2016 auf 75 Mrd. € in 2019 weiter zunehmen (Schaubild 7). Der strukturelle Primärsaldo verbesserte sich damit von 2010 bis 2016 um 73,4 Mrd. € und er wird sich von 2010 bis 2019 voraus-

⁶ Der strukturelle Primärsaldo wird auch dazu verwendet, um genutzt die Ausrichtung der Finanzpolitik zu bestimmen. Vgl. hierzu GD 2017: 61–67.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

sichtlich sogar um 94,3 Mrd. € verbessern. Wegen der Bereinigung um die Einsparungen beim Schuldendienst fällt der Umschwung bis 2016 um 17,4 Mrd. € und bis 2019 um 25,5 Mrd. € geringer aus als beim strukturellen Finanzierungssaldo.

3. Handlungsoptionen für die neue Legislaturperiode

Die sich aus der guten und sich weiter bessernden Finanzlage des Staates ergebenden budgetären Handlungsspielräume sollten sinnvoll genutzt werden. Die Staatsschuldenquote liegt immer noch über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages. Zumindest die konjunkturbedingten Überschüsse sollten daher – auch den Intentionen der Schuldenbremse entsprechend – für den Schuldenabbau verwendet werden. Die strukturellen Budgetüberschüsse eröffnen allerdings auch budgetäre Handlungsspielräume, um die Steuer- und Abgabenbelastung zu senken oder die Ausgaben zu erhöhen.

Bei der Bestimmung des budgetären Spielraums darf dabei nicht außeracht gelassen werden, dass der Staat in diesem und den kommenden Jahren weiterhin in erheblichem Maße von Sonderfaktoren profitiert, insbesondere dem historisch niedrigen Zinsniveau. Die aus den Ersparnissen beim Schuldendienst resultierenden Entlastungen sind aber – wie dargestellt – nur temporärer Natur, so dass die strukturellen Budgetüberschüsse um diese Ersparnisse bereinigt werden müssen, um die dauerhaften Handlungsspielräume ermitteln zu können.

3.1 Verringerung der Staatsschulden

Die Schuldenquote des Staates war im Gefolge der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2010 auf ihren bisherigen Höchststand von 81% gestiegen. In den vergangenen Jahren ist sie wieder kräftig gesunken auf 68,3% im Jahr 2016. Wenn die deutsche Wirtschaft wie erwartet expandiert und die für die kommenden Jahre prognostizierten Überschüsse der Gebietskörperschaften vollständig zum Schuldenabbau verwendet würden, dürfte die Schuldenquote bis 2019 auf den Referenzwert des Maastricht-Vertrages von 60% sinken, zumal die Portfolios der im Rahmen der Bankenabwicklung gegründeten „Bad Banks“ weiter abgebaut werden, was für sich genommen die Schuldenstand bereits reduziert.

In dem Maße, wie die Budgetüberschüsse für andere Zwecke verwendet werden, würde die Schuldenquote langsamer sinken, so dass sie im Jahr 2019 noch leicht über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegen würde. Die Frage ist aber, welche Priorität ein Schuldenabbau besitzen sollte. Ein Rückgang des Schuldenstandes ist nämlich keine notwendige Voraussetzung für tragfähige Staatsfinanzen, denn auch

bei strukturell ausgeglichen Haushalten kommt es in einer wachsenden Wirtschaft zu einem raschen Rückgang der Schuldenquote (Gebhardt, Kambeck 2010). Um den Intentionen der Schuldenbremse zu entsprechen, sollte die Finanzpolitik aber zumindest die sich für die Zeit bis 2019 abzeichnenden konjunkturbedingten Überschüsse für den Schuldenabbau verwenden um einen zyklischen Budgetausgleich zu erzielen.

3.2 Senkung der steigenden Steuer- und Abgabenbelastung

Soweit die strukturellen Budgetüberschüsse nicht auf Sonderfaktoren beruhen, sollten sie auch genutzt werden, um das Abgabensystem leistungsfreundlicher zu gestalten und die im internationalen Vergleich hohe Belastung des Faktors Arbeit mit Abgaben zu senken, weil sich diese negativ auf den Arbeitseinsatz auswirkt, zumal der demografische Wandel ab den 2020er Jahren die Sicherungssysteme ohnehin immer stärker belasten und die Wachstumsperspektiven mindern wird.⁷

Um dem entgegenzuwirken, sind Entlastungsmaßnahmen geboten. Eine Möglichkeit hierfür ist, dass die künftigen Mehreinnahmen aus der kalten Progression durch einen „Tarif auf Rädern“, d.h. durch regelmäßige Anpassung der Eckwerte des Einkommensteuertarifs an die Inflation, systematisch ausgeschlossen werden. Dies wäre derzeit angesichts der relativ niedrigen Inflationsrate mit jährlichen Mindereinnahmen von knapp 3 Mrd. € verbunden (Breidenbach et al. 2014). Ebenso erscheint der zur Finanzierung des Aufbaus Ost eingeführte Solidaritätszuschlag, der im Jahr 2020 nach der Prognose des Arbeitskreises Steuerschätzungen ein Aufkommen von 20 Mrd. € erbringen wird (BMF 2017), nicht mehr zeitgemäß, so dass diese Abgabe ab 2020 auslaufen könnte.

Dagegen wären ein Ausgleich der seit der letzten größeren Einkommensteuerreform im Jahr 2010 aufgelaufenen inflationsbedingten Mehreinnahmen oder eine umfassende Reform des Einkommensteuertarifs finanziell aufwändigere Projekte. Diese sind ohne eine partielle Gegenfinanzierung fiskalisch nicht verkraftbar, selbst wenn unter Berücksichtigung makroökonomischer Rückwirkungen die Haushaltsbelastung geringer ausfallen dürfte als die ursprüngliche Steuerentlastung, da sich letztere positiv auf Wachstum und Beschäftigung auswirken und damit zu Mehreinnahmen des Staates führen würde.⁸ Ausreichende budgetäre Spielräume für eine solche Reform könnte die Finanzpolitik aber durch den Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen gewinnen. Durch eine derartig finanzierte Einkommensteuerreform ließe

⁷ Zu den Auswirkungen des demografischen Wandels auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vgl. SVR 2014: TZ 570-589.

⁸ Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell ergeben eine Selbstfinanzierungsquote von Senkungen der Einkommensteuer von rund 40 %. Vgl. Barabas et al. 2009.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

sich eine „doppelte Dividende“ erzielen: die Steuerentlastungen, insbesondere die Verringerung der hohen Grenzbelastungen, würden die Leistungsanreize bei Arbeitnehmern und die Investitionsanreize bei Unternehmen verstärken und der Abbau von Subventionen würde Allokationsverzerrungen beseitigen. Daher sollte eine größere Steuerreform in der nächsten Legislaturperiode auf der Agenda stehen.

Untere und mittlere Einkommensbezieher (bis zu etwa 40 000 €) würden durch eine umfassende Reform des Einkommensteuertarifs indes nur begrenzt entlastet. Die größte Einzelbelastung in diesem Einkommensbereich stellen die Abgaben für die Sozialversicherungen dar (RWI 2017). Da die Sozialabgaben im kommenden Jahrzehnt aus demografischen Gründen steigen werden⁹, sollten auch Reformen im Bereich der Sozialversicherungen in Angriff genommen werden, um die Systeme auf Dauer finanzierbar zu gestalten.

Als Sofortmaßnahmen könnte der angesichts der hohen und weiter steigenden Rücklage im Bereich der Arbeitslosenversicherung bestehende Spielraum für Beitragssenkungen genutzt werden; so könnte der Beitragssatz um 0,3 Prozentpunkte gesenkt werden (Boss 2017). Weitere Spielräume für Beitragssenkungen könnten geschaffen werden, wenn versicherungsfremde Leistungen, die im gesamtstaatlichen Interesse sind, künftig nicht mehr – wie derzeit vielfach praktiziert (Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages 2016) – aus dem Beitragsaufkommen, sondern aus dem Steueraufkommen durch höhere Zuschüsse des Bundes finanziert würden. Allerdings vermindern höhere Zuschüsse an die Sozialversicherungen den Spielraum für Steuersenkungen, so dass die Vorteile beider Maßnahmen abgewogen werden müssen.

3.3 Höhere investive Staatsausgaben durch qualitative Konsolidierung

Die Bruttoinvestitionen des Staates dürften von 2017 bis 2019 mit durchschnittlich 4,3% je Jahr ausgeweitet werden und damit rascher sowohl als die Staatsausgaben insgesamt (3,5 %) als auch das nominale BIP (3,8 %). Neben der deutlichen Besserung der Finanzlage auch der Länder und Gemeinden ist hierfür maßgeblich, dass der Bund nicht nur seine eigenen Investitionsausgaben aufgestockt hat, sondern auch vielfältige Maßnahmen ergriffen hat, um die Finanzlage der Kommunen zu verbessern (BMF 2017: 20-26). Dadurch wird insbesondere den finanzschwachen Kommunen die Investitionstätigkeit erleichtert, so dass diese ihre Infrastruktur ausbauen und etwaige Mängel beheben können.

⁹ Die Bundesregierung geht von einem Anstieg der Rentenbeiträge von aktuell 18,7% auf 22,7% im Jahr 2030 aus BMAS 2016.

Gefordert wird im Bundestagswahlkampf vielfach eine noch kräftigere Ausweitung der öffentlichen Investitionen. Bereits jetzt gilt allerdings allem Anschein nach, dass die Ausweitung der Bruttoinvestitionen des Staates nicht an mangelnden Staatseinnahmen, sondern an einem zögerlichen Abruf der vom Bund bereitgestellten Mittel scheitert. In vielen Gemeinden fehlen offenbar ausreichende Verwaltungskapazitäten, was u.a. verhindert, dass genügend umsetzungsreife Investitionsprojekte vorliegen. Diese ernüchternde Einsicht gilt unabhängig davon, ob die möglichen Investitionsprojekte überhaupt einer strengen Kosten-Nutzen-Abwägung standhalten würden. Schließlich gibt es Regionen, in denen aufgrund einer alternden Bevölkerung eher ein Rückbau als ein Ausbau der Infrastruktur auf der Agenda stehen sollte. Um zusätzliche Investitionen zu finanzieren, würde es daher vollkommen ausreichen, die Prioritäten in den Haushalten zu verschieben, insbesondere auf der Ebene der Gemeinden (Elstner, Schmidt 2016; GD 2014: 59–60).

Neben öffentlichen Investitionen in Sachkapital haben Ausgaben in Humankapital tendenziell wachstumsstimulierenden Charakter. Auch steigende Investitionen in Humankapital sollten aufgrund einer Abwägung von Kosten und Nutzen prioritär durch Haushaltsumschichtungen finanziert werden. Um die Struktur des Staatshaushalts zu Lasten konsumtiver und zu Gunsten investiver Staatsausgaben verschieben zu können, sind die konsumtiven Ausgaben regelmäßig zu hinterfragen. Eine Reihe von empirischen Studien zeigt, dass eine derartig ausgerichtete Politik der qualitativen Konsolidierung mit zunehmendem Wirtschaftswachstum einhergeht (Bergh, Henrekson 2011; Alesina et al. 2012).

Eine Steigerung der konsumtiven Ausgaben, z. B. in der Rentenversicherung, würde hingegen die Wachstumskräfte nicht stärken: Mit Blick auf die mittelfristig insbesondere im Zusammenhang mit der demographischen Entwicklung absehbaren Belastungen für die deutsche Wirtschaft sollte die Finanzpolitik in der kommenden Legislaturperiode aber wachstumsorientierte Maßnahmen priorisieren, zumal sie in den vergangenen Jahren ihre Prioritäten zumeist bei konsumtiven und verteilungsorientierten Ausgaben gesetzt hat.¹⁰

4. Fazit: Welchen Weg sollte die Finanzpolitik wählen?

Die Lage der öffentlichen Finanzen ist derzeit sehr günstig. Der Staat erzielt hohe und weiter steigende strukturelle Budgetüberschüsse, die ihm budgetäre Handlungsspielräume eröffnen, mit denen entweder die Staatsschulden verringert, die

¹⁰ Zu den gesamt- und finanzwirtschaftlichen Wirkungen des Rentenpakets vgl. Döhrn et al. (2014): 72-73 und 84-85.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

hohe Steuer- und Abgabenbelastung gesenkt, die staatlichen Investitionen ausgeweitet oder soziale Leistungen aufgestockt werden könnten. Allerdings reichen die budgetären Spielräume nicht aus, um diese Handlungsoptionen gleichzeitig umsetzen zu können, zumal ein Teil dieser Überschüsse auf temporär wirkenden Faktoren beruht. Von daher stellt sich die Frage, welchen Handlungsoptionen in der kommenden Legislaturperiode Priorität eingeräumt werden sollte?

Um die langfristige Tragfähigkeit der Staatschulden zu sichern, ist es zum einen geboten, mit einem Teil der Überschüsse die hohe Schuldenquote zu senken. Zumindest die konjunkturbedingten Überschüsse sollten zum Schuldenabbau verwendet werden. Die hier identifizierten budgetären Handlungsspielräume sollten aber vor allem genutzt werden, um die Wachstumskräfte durch eine beschäftigungsfreundliche Entlastung bei den Steuern und Sozialbeiträgen zu stärken. So könnten anreizfeindliche Regelungen im Steuersystem, beispielsweise die hohen Grenzsteuerbelastungen, abgebaut werden; ferner könnten die Bundeszuschüsse für nicht beitragsgedeckte versicherungsfremde Leistungen aufgestockt werden, um Beitragssatzsenkungen zu ermöglichen. Auf der Ausgabenseite sollten investive Ausgaben für Sach- und insbesondere Humankapital, die potentiell das Wachstum erhöhen, ausgeweitet werden. Zu ihrer Finanzierung sollte die qualitative Konsolidierung weiter vorangetrieben werden. Die Ausweitung konsumtiver Staatsausgaben dürfte hingegen nicht zur Stärkung der Wachstumskräfte beitragen; ihr sollte daher auf der finanzpolitischen Agenda der kommenden Legislaturperiode – anders als in den vergangenen Jahren – keine Priorität eingeräumt werden.

Literatur:

Alesina, A., C. Favero and F. Giavazzi (2012), The Output Effect of Fiscal Consolidations. NBER Working Paper Nr. 18336.

Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2017), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2021: Anhaltende Überauslastung der Kapazitäten in Deutschland. *RWI Konjunkturberichte* 68 (2): 17-34.

Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 89 (2): 128-132.

Bergh, A. and M. Henrekson (2011), Government Size and Growth: A Survey and Interpretation of The Evidence. *Journal of Economic Surveys* 25 (5): 872-897.

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2016), Rentenversicherungsbericht 2016, Berlin 2016.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2017), Ergebnisse der Steuerschätzung vom 9. bis 11. Mai 2017. Monatsbericht des BMF – Juni 2017: 20-29.

RWI Konjunkturbericht 68 (3)

- BMF – Bundesministerium der Finanzen (2017), Kommunal финанzen 2016 im Lichte gesamtstaatlicher Herausforderungen. Monatsbericht des BMF – Januar 2017: 20-26
- Breidenbach, P., R. Döhrn und T. Kasten (2014), Der Weg ist frei: Mehr Steuergerechtigkeit durch nachhaltigen Abbau der kalten Progression. *Wirtschaftsdienst* 94 (12): 859-863.
- Boss, A. (2017), Bundesagentur für Arbeit – Beitragssatz senken! Institut für Weltwirtschaft, Policy Brief Nr. 104, Februar 2017.
- Dorn, F., C. Fuest, B. Kauder, L. Lorenz, M. Mosler, und N. Potrafke (2017), Die Kalte Progression – Verteilungswirkungen eines Einkommensteuertarifs auf Rädern, *ifo Schnelldienst* 70 (03): 28-39.
- Döhrn, R. und H. Gebhardt (2013), Die fiskalischen Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise. IBES Diskussionsbeiträge 198, University of Duisburg-Essen, Institute of Business and Economic Studie (IBES).
- Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2014), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung bleibt moderat. *RWI Konjunkturberichte* 65 (1): 37-94.
- Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, P. Jäger, M. Micheli und S. Rujin (2017), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Der Aufschwung bleibt kraftvoll. *RWI Konjunkturberichte* 68 (2): 21-74.
- Elstner, S und C. M. Schmidt (2016), Wachstum und Investitionen: Diagnosequalität und wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf. *ifo Schnelldienst* 69 (22): 18-21
- European Commission (2017), Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, 2017 Edition, Institutional Papers 052.
- GD – Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014), Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014, Berlin.
- GD – Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2017), Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017, Halle (Saale).
- Gebhardt, H. und R. Kambeck (2009), Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor große Herausforderungen. *Wirtschaftsdienst* 89 (7): 466-472.
- Girouard, N. and C. André (2005), Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries. OECD Economics Department Working Papers 434, Paris.
- Mourre, G., G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster and M Salto (2013), The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update. European Commission, Economic Papers 478, Brüssel.
- Mourre, G., C. Astarita and S. Princen (2014), Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology. European Commission, Economic Papers 536. Brüssel.
- RWI (2017), Steuern und Abgaben in Deutschland - Eine Analyse auf Makro- und Mikroebene. Gutachten im Auftrag der Friedrich-Naumann-Stiftung. RWI Projektbericht, Essen.
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014), Mehr Vertrauen in Marktprozesse. Jahresgutachten 2014/15.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages (2017), Versicherungsfremde Leistungen in der Gesetzlichen Krankenversicherung sowie in der Sozialen Pflegeversicherung. Dokumentation WD 9 - 3000 - 051/16, Deutscher Bundestag, 2016, Drucksache 18/9513.