

Für das Projektteam: Wolfgang Nierhaus*

Deutschlandprognose 2019: Konjunktur kühlt sich ab¹

Die deutsche Wirtschaft hat die Hochkonjunktur hinter sich gelassen und beginnt sich abzukühlen. Neben Problemen in der Automobilindustrie werden auch die ausländischen Absatzmärkte, die erheblichen konjunkturellen Risiken ausgesetzt sind, an Schwung verlieren. Im Jahr 2018 dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt um 1,5 % zugenommen haben. Im laufenden Jahr dürfte sich der Anstieg auf 1,1 % verlangsamen. Aufgrund der größeren Anzahl an Arbeitstagen beschleunigt sich die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2020 auf 1,6 %. Kalenderbereinigt liegt die Rate allerdings nur bei 1,3 %. Insgesamt dürfte die Überauslastung der deutschen Wirtschaft im Prognosezeitraum abnehmen und sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen.

ZUR ENTWICKLUNG DER WELTWIRTSCHAFT

Die Weltkonjunktur hat sich im vergangenen Jahr abgeschwächt. Nach einem sehr starken zweiten Quartal 2018 expandierte die Weltwirtschaft im dritten Quartal deutlich langsamer und knüpfte damit an die verhaltenen Raten des Winterhalbjahres 2017/2018 an. Zwar legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA im Sommerhalbjahr stark zu. Allerdings stieg im Euroraum die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal nur sehr verhalten. Trotz der Abschwächung befindet sich die Weltwirtschaft insgesamt noch in einem Aufschwung, da der Auslastungsgrad in der Mehrzahl der Volkswirtschaften weiter zunimmt.

Die seit Jahresanfang 2018 schrittweise erfolgten Zollanhebungen durch die USA und die daraus resultierenden Gegenzölle, die die betroffenen Handelspartner erhoben haben, umfassen inzwischen Waren in einem Volumen von etwa 450 Mrd. US-Dollar. Da die mit Zöllen belegten Produkte mit 2,5 % noch einen relativ geringen Anteil am Gesamthandelsvolumen haben, werden die konjunkturellen Auswirkungen des Handelskonflikts bisher noch als gering eingeschätzt. Hierfür spricht auch, dass die Handelsaktivität in Asien, die knapp 70 % des Handels der Schwellenländer erklärt, mit Ausnahme des zweiten Quartals, weiterhin rege verläuft, und zwar sowohl innerhalb des asiatischen Raums als auch mit den USA. Ein deutlicher Rückschlag der Handelsaktivität ist hingegen bei den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erkennen, der maßgeblich auf eine Flaute des grenzüberschreitenden Warenverkehrs innerhalb des Euroraums zurückzuführen ist. Neben der sich abschwächenden Konjunktur in einigen Mitgliedstaaten dürfte dies auch im Zusammenhang mit den Problemen der deutschen Automobilindustrie stehen.

Im vergangenen Sommerhalbjahr zogen die Inflationsraten weltweit an. Dieser Preisschub ist vor allem auf den starken Anstieg der Rohölpreise zwischen Juli 2017 und September 2018 zurückzuführen, der zum großen Teil Folge der kräftigen Weltwirtschaft gewesen sein dürfte. Dagegen

blieben die Kerninflationsraten, die den Anstieg der Verbraucherpreise ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelkomponenten messen, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften unverändert bei etwa 1,5 %. Dahinter stehen jedoch unterschiedliche Entwicklungen. In den USA ist die Kerninflationsrate inzwischen auf knapp 2 % gestiegen. Im Vereinigten Königreich bewegt sich die Rate seit mehreren Monaten moderat unterhalb des Zweiprozentziels der britischen Notenbank. Im Euroraum verharrt der um Energiepreise bereinigte Preisauftrieb bei etwa einem Prozent, in Japan sogar unterhalb von 0,5 %. In den Schwellenländern zog die Kerninflationsrate über den Sommer hinweg an. Dahinter steht aber vor allem der deutliche Anstieg der türkischen Kernrate auf fast 25 %, der mit der starken Abwertung der Lira einherging.

Im Winterhalbjahr 2018/2019 dürfte die Weltwirtschaft weiter an Fahrt verlieren. Darauf deutet die Mehrheit der weltweiten Stimmungskennzeichen hin. Lediglich in den USA hat sich die Stimmung der Unternehmer von diesem allgemeinen Trend abgesetzt und bewegt sich auf hohem Niveau seitwärts. Die zuletzt beobachteten Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung zwischen den Volkswirtschaften dürften sich auch im Winterhalbjahr fortsetzen.

Im weiteren Verlauf dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in der Welt mit niedrigeren Raten zulegen als in den Quartalen zuvor. Während die Zuwächse anfangs noch leicht über der Trendwachstumsrate liegen dürften, nehmen sie bis Ende des Prognosezeitraums allmählich ab. Die Abschwächung des weltwirtschaftlichen Aufschwungs erklärt sich zum einen dadurch, dass in einer Reihe fortgeschrittener Volkswirtschaften die Produktionskapazitäten überausgelastet sind und es an geeigneten Arbeitskräften mangelt. Zum anderen dürften sich durch die restriktivere Geldpolitik in den USA auch die Finanzierungsbedingungen insbesondere in Lateinamerika deutlich verschlechtern und damit die wirtschaft-

* Dr. Wolfgang Nierhaus ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.

liche Expansion bremsen. Auch werden die positiven Impulse der Steuerreform in den USA langsam auslaufen. Die chinesische Wirtschaft wird voraussichtlich mit abnehmenden, aber immer noch kräftigen Raten expandieren. Die bereits eingeführten Handelsbeschränkungen werden für sich genommen die Weltwirtschaft wohl nur wenig dämpfen, da ihr Umfang sich bislang in Grenzen hält. Allerdings dürfte die Unsicherheit über die Einführung weiterer Zölle die weltwirtschaftliche Aktivität belasten. Zudem wird die Konjunktur im Vereinigten Königreich weiterhin durch die Ungewissheit über die Ausstiegmodalitäten aus der EU belastet. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt der Welt, das im vergangenen Jahr um 3,2 % zugelegt haben dürfte; in den Jahren 2019 und 2020 voraussichtlich um 2,9 % bzw. um 2,8 % expandieren.

Die Inflation dürfte im Jahr 2018 sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern mit Raten von 2,1 % bzw. 3,2 % jeweils höher gelegen haben als im Vorjahr. Im Wesentlichen ist das eine Folge des relativ starken Anstiegs der Energiepreise seit Jahresmitte 2017. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur unwesentlich zurückgehen. In den Schwellenländern dürfte die Inflation in diesem und im nächsten Jahr weiter anziehen.

Der Welthandel dürfte im Schlussquartal 2018 mit einer deutlich niedrigeren Rate als im Quartal zuvor expandiert haben. Im Winterhalbjahr 2018/2019 wird der Weltwarenhandel mit laufenden Raten von voraussichtlich jeweils 0,7 % zulegen. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Raten, im Einklang mit der abgeschwächten Dynamik der Weltproduktion, leicht abnehmen. Insgesamt dürfte der internationale Handel im Jahr 2018 preisbereinigt um 3,5 % expandiert haben; in diesem und im nächsten Jahr wird er voraussichtlich um 3,0 % bzw. 2,7 % steigen.

ZUR ENTWICKLUNG IM EURORAUM

Nachdem sich die konjunkturelle Dynamik im Euroraum bereits im 1. Halbjahr 2018 deutlich abgeschwächt hat, erlitt sie im dritten Quartal einen weiteren Dämpfer. Gegenüber dem Vorquartal nahm das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt nur noch um knapp 0,2 % zu. Während die privaten und öffentlichen Konsumausgaben die Expansion weiterhin stützten, dämpfte der Außenhandel per Saldo. Damit ist die von der Exportwirtschaft getragene Phase der Hochkonjunktur, in der sich der Euroraum im Jahr 2017 befunden hatte, vorerst beendet.

Die Inflation im Euroraum hat im Verlauf des vergangenen Jahres zugenommen. Im Oktober erreichte die Preissteigerungsrate mit 2,2 % den höchsten Wert seit dem Jahr 2012. Ausschlaggebend hierfür war der Höhenflug der Energiepreise. Aber auch der Anstieg der Lohnkosten dürfte den Preisdruck erhöht haben; im dritten Quartal haben die effektiven Löhne je Beschäftigten um 2,7 % zugelegt und damit so kräftig wie zuletzt im Jahr 2008. Im Jahresdurchschnitt 2018 dürfte die Inflationsrate bei 1,8 % gelegen haben.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihr erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten im Jahr 2018 fortgeführt. Im Oktober reduzierte sie das monatliche Ankaufvolumen auf 15 Mrd. Euro. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt dagegen seit März 2016 unverändert 0,0 %, die

Spitzenrefinanzierungsfazilität 0,25 % und der Einlagesatz -0,4 %. Damit sind die Finanzierungsbedingungen im Euroraum weiterhin sehr günstig.

Die meisten Konjunkturindikatoren für den Euroraum sind in den vergangenen Monaten kontinuierlich gefallen. Das ifo Wirtschaftsklima, der Markt-Einkaufsmanagerindex und der Economic Sentiment Indikator der Europäischen Kommission erreichten den niedrigsten Stand seit Oktober 2016. Die Unternehmensbefragungen deuten darauf hin, dass zur Stimmungverschlechterung maßgeblich eine Eintrübung der Exporterwartungen und eine schlechtere Beurteilung der Auftragsbestände in der Industrie beigetragen haben. Mit der sich abschwächenden Industriekonjunktur dürfte sich insbesondere die Dynamik bei den Investitionen und den Exporten verlangsamen. Aber auch das Konsumentenvertrauen ist rückläufig. Dennoch wird der private Konsum, nicht zuletzt als Folge der guten Lage am Arbeitsmarkt, voraussichtlich die tragende Säule der Konjunktur in diesem und im nächsten Jahr bleiben.

Das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum dürfte im Jahr 2018 um 1,9 % gestiegen sein, im laufenden und im kommenden Jahr wird es voraussichtlich um 1,5 % bzw. 1,6 % expandieren. Damit verliert die Konjunktur deutlich an Fahrt. Maßgeblich für diese Abschwächung sind Deutschland, Spanien und die Niederlande, wo die Expansion in diesem Jahr voraussichtlich um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte geringer ausfallen wird als im vergangenen Jahr. Unter den fünf größten Mitgliedsländern dürften die Niederlande und Spanien weiterhin die höchste wirtschaftliche Dynamik aufweisen, mit Zuwachsraten von 2 % und mehr in diesem und im nächsten Jahr. Frankreich und Deutschland dürften hingegen mit Raten deutlich unter 2 % expandieren. Italien wird in den Jahren 2019/2020 voraussichtlich das konjunkturelle Schlusslicht bleiben.

Die Inflationsrate im Euroraum wird voraussichtlich mit 1,8 % in diesem und im nächsten Jahr leicht unter dem Zielwert der EZB liegen. In den nächsten Monaten dürfte sich der Preisanstieg zunächst wieder etwas verlangsamen, da die Teuerung von Energieträgern sich derzeit abschwächt. Im weiteren Verlauf dürfte es allerdings infolge steigender Beschäftigung und stärkerer Lohnzuwächse zu einer Zunahme der Energiepreiseffekte bereinigten Kerninflationsrate kommen. Im Jahresdurchschnitt 2019 dürfte die Kernrate bei 1,7 % liegen und im nächsten Jahr auf 1,8 % steigen.

INTERNATIONALE RISIKEN

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft haben sich im Vergleich zum vergangenen Herbst nochmals spürbar erhöht. Inzwischen haben die USA Zölle auf eine Vielzahl von Importen verhängt, gefolgt von Gegenmaßnahmen seitens China und der EU. Insgesamt ist nicht abzusehen, in welche Richtung sich der Handelsstreit entwickelt. Bei einer Eskalation dürften der weltweite Warenaustausch und die gesamtwirtschaftliche Produktion einen erheblichen Dämpfer erleiden.

Als Folge des Handelsstreits könnte es auch über höhere Importpreise zu einem schnelleren Anstieg der Inflationsraten kommen. Notenbanken könnten sich gezwungen sehen,

einen restriktiveren Kurs in einer Zeit einzuschlagen, die durch eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität gekennzeichnet ist. Sollten die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich restriktivere Maßnahmen ergreifen müssen als derzeit erwartet, so könnte es erneut zu Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern kommen.

Die Notenbanken müssten ebenfalls einen restriktiveren Kurs einschlagen, sollten sich höhere Ölpreisnotierungen über Zweitroundeneffekte auf die Verbraucherpreise niederschlagen. Ein angebotsseitiger Ölpreisanstieg könnte daraus resultieren, dass die Ausfuhr von Rohöl aus dem Iran aufgrund weiterer Sanktionen deutlich geringer ausfällt. Ungewissheit besteht auch darüber, inwiefern Saudi-Arabien das iranische Rohöl am Weltmarkt ersetzt.

Ein „harter“ Brexit stellt ein besonderes Risiko für die Konjunktur im Vereinigten Königreich und im Euroraum dar. Zunächst schien die für den 11. Dezember 2018 im House-of-Commons angesetzte Abstimmung über das Brexit-Abkommen den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU-Zollunion bis 2020 zu sichern. Mit der Verschiebung der Abstimmung haben sich die Wahrscheinlichkeit eines „harten“ Brexit sowie mögliche Verwerfungen im Handel zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU wieder deutlich erhöht. Sollte es, entgegen der dieser Prognose zugrundeliegende Annahme, dass das Vereinigte Königreich die Europäische Union am 29. März 2019 geordnet verlässt, zu einem ungeordneten Ausscheiden kommen, dürfte die Wiedereinführung von Grenzkontrollen und Zöllen gravierende Folgen für die britische Konjunktur und damit auch für den Euroraum haben. Internationale Produktions- und Lieferketten würden beeinträchtigt werden, was zu kurzfristigen Verwerfungen und einem nur schwer quantifizierbaren Einbruch bei der Industrieproduktion im Euroraum führen würde.

Schließlich stellen die hohen Risikoaufschläge auf italienische Staatsanleihen, die Investoren seit dem Antritt der neuen italienischen Regierung im Mai 2018 fordern, ein Risiko für die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum dar. Dies hat den bis zuletzt wieder widerstandsfähiger gewordenen italienischen Finanzsektor verwundbarer gemacht. Sollten der Haushaltsstreit zwischen Italien und der Europäischen Kommission eskalieren und sich die Risikoaufschläge nicht zurückbilden, könnte die Zahlungsfähigkeit des hoch verschuldeten italienischen Staates in Frage gestellt werden. Da italienische Staatsanleihen nicht nur von italienischen Banken, sondern auch von Banken außerhalb Italiens gehalten werden, könnte ein weiterer Kursverlust bei italienischen Wertpapieren auch Finanzinstitute in anderen Mitgliedstaaten des Euroraums in Mitleidenschaft ziehen.

ZUR DEUTSCHEN KONJUNKTUR

Die deutsche Konjunktur kühlt sich ab. Seit Jahresbeginn 2018 haben die Industrieunternehmen ihre Produktion nicht mehr ausgeweitet. Ein Teil der Schwäche kann durch angebotsseitige Schwierigkeiten erklärt werden. Neben den streik- und krankheitsbedingten Produktionsausfällen in den ersten Monaten des vergangenen Jahres kamen im Sommer gravierende Probleme der deutschen Automobilindustrie mit der

Zertifizierung von Neuwagen nach dem neuen Abgastestverfahren WLTP hinzu, die maßgeblich für den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal war. Aber auch die hohe gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung, die von einer ausgeprägten Knappheit an Arbeitskräften und Verzögerungen bei den Lieferketten begleitet wurde, stand einer kräftigeren Ausweitung der Produktion entgegen, die bei dem noch hohen Auftragsbestand der deutschen Industrie zu erwarten gewesen wäre.

Allerdings legt die Gesamtschau der Konjunkturindikatoren nahe, dass sich im Jahresverlauf 2018 auch die Nachfrage nach deutschen Produkten verringert hat. So sind die Neuaufträge im Verarbeitenden Gewerbe sowohl aus dem In- als auch aus dem Ausland in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres gesunken. Die Ausfuhr von Industrieprodukten hat zusammengenommen allenfalls stagniert. Sinkende Exporterwartungen und ein rückläufiges Exportklima deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur in den deutschen Auslandsmärkten im Vergleich zum Boomjahr 2017 deutlich abgeschwächt hat. Hinweise darauf, dass sich der von den USA ausgehende Handelskonflikt negativ auf die deutschen Exporte auswirkt, gibt es allerdings bislang nicht, da für die Exportschwäche vorwiegend die europäischen Absatzmärkte verantwortlich sind.

Auf eine schwache inländische Nachfrage, insbesondere seitens der privaten Haushalte, weisen die in der Tendenz seit vergangenem Frühjahr rückläufigen Einzelhandelsumsätze und Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen hin. Der Einbruch bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte im dritten Quartal 2018 überraschte dennoch, zumal die Beschäftigung sowie die Arbeits- und Transfereinkommen weiterhin kräftig expandiert haben.

Recht robust zeigten sich hingegen im vergangenen Jahr die Unternehmensinvestitionen, die ungeachtet der Probleme in der deutschen Industrie aufwärtsgerichtet waren. Die ausgeprägten Kapazitätsengpässe sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen scheinen hierzu ihren Beitrag geleistet zu haben, wenngleich die Zuwachsraten in den ersten drei Quartalen 2018 etwas schwächer ausfielen als noch zuvor. Überdies expandierten die Investitionen in Wohnbauten kräftig. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum in den Ballungsgebieten, die niedrigen Zinsen und die guten Einkommensperspektiven beflügelten die Baukonjunktur. Die anhaltende Überauslastung der Kapazitäten stand einer kontinuierlichen Ausweitung der Bauproduktion nicht entgegen, allerdings ließ sie die Baupreise kräftig steigen.

Die beträchtlichen Schwierigkeiten der Automobilbranche mit der Zertifizierung von Neuwagen nach dem neuen Abgastestverfahren WLTP, die maßgeblich für den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal 2018 war, scheint allmählich überwunden zu sein. Die damit verbundenen Produktionsausfälle dürften bis zum Ende des vergangenen Jahres allerdings wohl nur in einem sehr geringen Umfang nachgeholt worden sein. Denn zum einen dürfte es zunächst zu einem verstärkten Lagerabbau bereits produzierter Kraftfahrzeuge gekommen sein. Zum anderen stand die Nachfrageschwäche nach Automobilen, die sich im Herbst bei einer Reihe von Indikatoren zeigte, einer kräftigeren Produktion entgegen. Alles in allem dürfte sich der Kraft-

fahrzeugbau im Verlauf des vierten Quartals nur sehr schwach erholt haben.

Aber auch in anderen Wirtschaftsbereichen hat sich die Stimmung, die im Rahmen des ifo Geschäftsklimas erhoben wird, im vergangenen Herbst nach einer vorübergehenden Erholung im Spätsommer wieder eingetrübt. Auch die im Oktober rückläufige Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) deutet auf eine langsamere gesamtwirtschaftliche Gangart hin. Daher dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2018 nur noch um ¼ Prozent zugelegt haben. Im Jahresdurchschnitt 2018 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion nur um 1,5 % expandiert haben, nach 2,2 % im Jahr 2017 (vgl. Abb. 1).

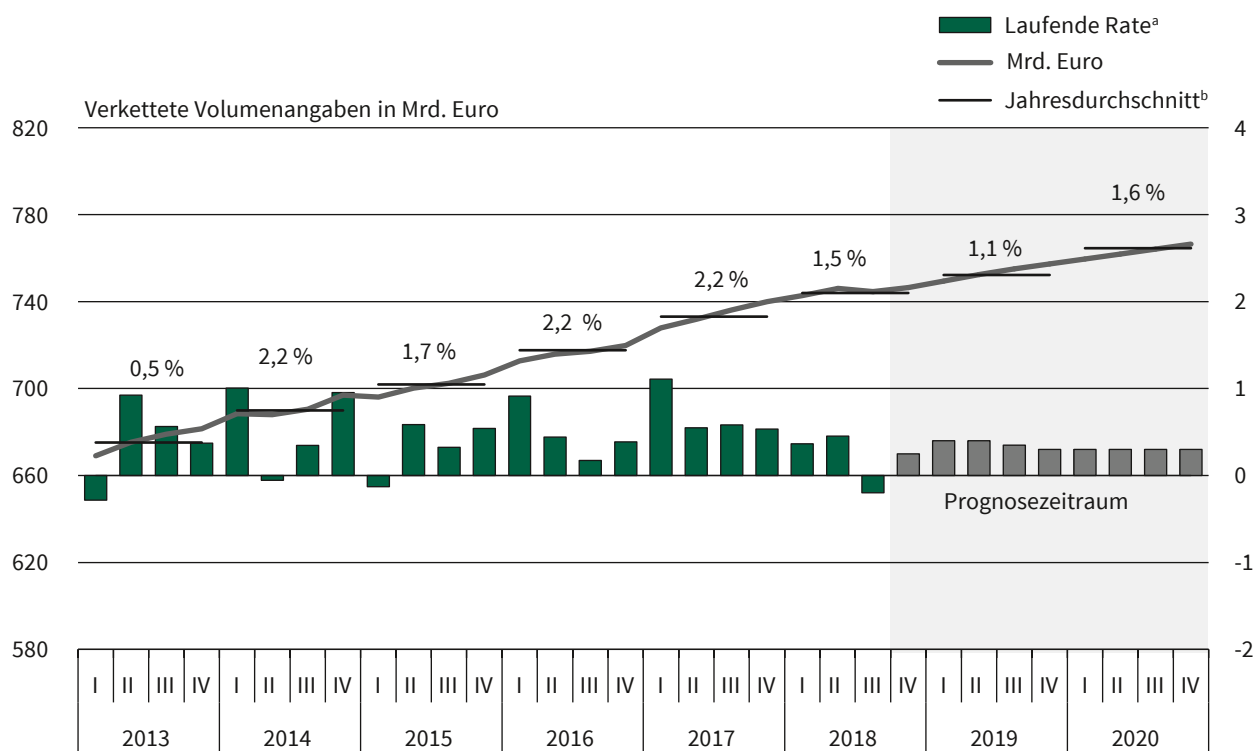
Im laufenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt zunächst mit etwas stärkeren Raten expandieren. Besonders die Umsetzung von im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen dürfte den öffentlichen und den privaten Verbrauch stimulieren. Die Industrie wird im weiteren Verlauf voraussichtlich keinen überdurchschnittlichen Impuls für die deutsche Konjunktur liefern, da die ausländischen Absatzmärkte im Prognosezeitraum langsam an Schwung verlieren. Dazu dürften die vielfältigen wirtschaftspolitischen Konflikte beigetragen haben, die die Stimmung weltweit eintrüben und die Unsicherheit steigen ließen. Damit hat die deutsche Wirtschaft die Hochkonjunktur, in die sie eine kräftige expandierende Weltwirtschaft im Jahr 2017 gebracht hat, hinter sich gelassen und ist in eine Phase der Abkühlung eingetreten. Eine Rezession ist jedoch nicht in Sicht, da die binnenkonjunkturellen

Kräfte weiterhin intakt scheinen. Insgesamt wird der Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in jahresdurchschnittlicher Betrachtung in diesem Jahr auf 1,1 % zurückgehen. Die schwache Jahresdurchschnittsrates unterzeichnet allerdings die konjunkturelle Grunddynamik. Diese lässt sich besser an der Jahresverlaufsrate 2019 ablesen, die voraussichtlich bei 1,5 % liegen wird. Im Jahr 2020 dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt um 1,6 % zulegen. Dabei überzeichnet die hohe Anzahl an Arbeitstagen die zugrundeliegende Dynamik. Kalenderbereinigt wird sich der Anstieg im Jahresdurchschnitt 2020 auf 1,3 % abschwächen (vgl. Tab. 1).

Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich im Prognosezeitraum im Zuge des knappen Arbeitskräfteangebots und der weniger dynamischen Produktionsentwicklung verlangsamen. Die Zahl der Erwerbstätigen, die im Jahresdurchschnitt 2018 um 577 000 Personen zugenommen haben dürfte, wird in diesem und im nächsten Jahr wohl nur noch ca. 380 000 und 280 000 Personen steigen. Angesichts des langsameren Beschäftigungsanstieges und der gedämpften Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum in gedrosseltem Tempo fortsetzen. Die Arbeitslosenquote dürfte in den Jahren 2019 und 2020 voraussichtlich auf 4,9 % und 4,7 % sinken (2018: 5,2 %).

Der Anstieg der Verbraucherpreise (gemessen am VPI) dürfte im Prognosezeitraum kräftig bleiben. Im Jahresdurchschnitt 2019 wird sich die Inflationsrate voraussichtlich auf

Abb. 1
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (saison- und kalenderbereinigter Verlauf)



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 1
Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2017	2018	2019	2020
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr ^a				
Private Konsumausgaben	1,8	1,1	1,2	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,6	0,9	2,1	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	3,0	2,6	3,1
Ausrüstungen	3,7	4,1	2,2	3,7
Bauten	2,9	3,2	3,1	3,1
Sonstige Anlagen	1,3	0,4	2,1	2,4
Inländische Verwendung	2,0	2,0	1,5	1,6
Exporte	4,6	2,0	3,0	4,2
Importe	4,8	3,2	4,1	4,6
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	2,2	1,5	1,1	1,6
Erwerbstätige ^b (in 1 000 Personen)	44 269	44 846	45 229	45 506
Arbeitslose (in 1 000 Personen)	2 533	2 341	2 201	2 101
Arbeitslosenquote BA ^c (in %)	5,7	5,2	4,9	4,7
Verbraucherpreise ^d (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,8	1,9	2,2	1,8
Lohnstückkosten ^e (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,5	2,7	2,9	1,6
Finanzierungssaldo des Staates ^f				
in Mrd. Euro	34,0	53,8	32,5	26,8
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	1,0	1,6	0,9	0,7
Leistungsbilanzsaldo				
in Mrd. Euro	261,2	251,4	239,5	247,7
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	8,0	7,4	6,8	6,8

a) Preisbereinigte Angaben. – b) Inlandskonzept. – c) Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – d) Verbraucherpreisindex (2010=100). – e) Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – f) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank; 2018 bis 2020 Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

2,2 % belaufen, nach 1,9 % im abgelaufenen Jahr. Hierzu trägt der hohe Preisüberhang aufgrund der Verteuerung von Energieträgern bei. Ohne Energie gerechnet dürfte sich die Inflationsrate leicht von 1,6 % im Jahr 2018 auf 1,7 % bzw. 1,8 % in diesem und im nächsten Jahr erhöhen. Hierin spiegelt sich nicht zuletzt der aus dem weiter kräftigen Anstieg der Löhne herrührende Kostendruck wieder, der insbesondere im Dienstleistungssektor in den Preisen überwälzt werden dürfte.

Ein besonderes Risiko für die hier vorgestellte Deutschlandprognose birgt gegenwärtig neben den vielfältigen internationalen Risiken die zukünftige Entwicklung der deutschen Automobilindustrie. Chancen für eine bessere Entwicklung des Fahrzeugbaus ergeben sich, falls die ausländische Nachfrage nach deutschen Autos stärker ausgeweitet wird als hier unterstellt worden ist und die hiesigen Fahrzeugbauer mit einer kräftigeren Ausweitung ihrer Produktion reagieren. Andererseits könnte die beobachtete internationale Nachfrageschwäche erst der Auftakt zu einer dauerhaft niedrigeren Nachfrage nach deutschen Automobilen sein, sodass von daher die Gefahr weiterer Abwärtskorrekturen besteht.

ZUR WIRTSCHAFTSPOLITIK

Die Finanzpolitik der Bundesregierung ist im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Der fiskalische Impuls dürfte von rund 8 Mrd. Euro (0,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im abgelaufenen Jahr auf 24 Mrd. Euro (0,7 % in

Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im laufenden Jahr steigen. So wirken unter anderem die Aufstockung der Mütterrente und die Absenkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung expansiv. Im Jahr 2020 wird der Impuls etwas zurückgehen auf knapp 16 Mrd. Euro (0,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Zwar wird der Staat an die Finanzierungsüberschüsse der Vergangenheit anknüpfen können; für das abgelaufene Jahr dürfte mit 54 Mrd. Euro (1,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sogar ein neuer Rekordüberschuss erzielt worden sein. Jedoch machen sich im weiteren Prognosezeitraum die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Maßnahmen der Bundesregierung bemerkbar, sodass der Überschuss in diesem Jahr nur noch 32 Mrd. Euro (0,9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und im nächsten Jahr 27 Mrd. Euro (0,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen wird.

Die aktuelle geldpolitische Ausrichtung der EZB ist viel expansiver, als es in einer vergleichbaren konjunkturellen Lage vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 der Fall gewesen war. Der Hauptrefinanzierungssatz für Zentralbankliquidität liegt unverändert bei 0,0 %, der Einlagesatz bei –0,4 % und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25 %. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte spielen jedoch aktuell vom Volumen her kaum eine Rolle. Die Liquidität, die durch langfristige Refinanzierungsgeschäfte und Anleihekäufe bereitgestellt wird, drückt die Zinsen am Interbankenmarkt auf ein Niveau nur wenig oberhalb des negativen Einlagesatzes. Die monatlichen Anleihekäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Ver-

mögenswerten (Asset Purchase Program, APP) wurden im Oktober 2018 auf monatlich 15 Mrd. Euro reduziert und sind Ende Dezember komplett eingestellt worden. Die EZB hat angekündigt, die Mittel aus fällig werdenden Wertpapieren auf unbestimmte Zeit zu reinvestieren. Trotz des Auslaufens des APP expandiert die Geldmenge M3 weiter, was die stetig steigende Kreditvergabe widerspiegelt. Weiterhin gelten die zukunftsgerichteten Hinweise der EZB, dass sie die Leitzinsen bis Sommer 2019 nicht anheben wird. Als erster Zinsschritt erscheint eine Anhebung des derzeit negativen Einlagezins-

satzes um 0,15 Prozentpunkte auf $-0,25\%$ wahrscheinlich. Damit würde die Symmetrie des Zinsbandes wiederhergestellt werden. Darüber hinaus ist mit einer ersten Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes zum Jahreswechsel 2019/2020 zu rechnen. Alles in allem bleibt damit die Geldpolitik der EZB über das Jahr 2019 hinaus stark expansiv ausgerichtet.

1 Gekürzte Fassung der ifo Konjunkturprognose vom Dezember 2018, vgl. Wollmershäuser, T. et al. (2018), „ifo Konjunkturprognose Winter 2018: Deutsche Konjunktur kühlt sich ab“, ifo Schnelldienst, (71) 24, S. 28–82.