

## FORSCHUNGSERGEBNISSE

Target-Risiken ohne Euro-Austritte

*Clemens Fuest und  
Hans-Werner Sinn*

Warum stimmen Unions-abgeordnete für die Ehe für alle?

*Björn Kauder und Niklas Potrafke*

## DATEN UND PROGNOSEN

ifo Konjunkturprognose Winter 2018: Deutsche Wirtschaft kühlt sich ab

*Timo Wollmershäuser,  
Marcell Götttert, Christian Grimme,  
Carla Krolage, Stefan Lautenbacher,  
Robert Lehmann,  
Sebastian Link, Wolfgang Nierhaus,  
Ann-Christin Rathje, Magnus Reif,  
Radek Šauer, Tobias Schuler,  
Marc Stöckli, Klaus Wohlrabe  
und Anna Wolf*

## ZUR DISKUSSION GESTELLT

# Ethik in der Wirtschaft: Sollten Unternehmen neben einer ökonomischen auch eine soziale Verantwortung haben?

*Karl Homann, Christoph Lütge, Ingo Pies, Irina Kummert*



ifo Schnelldienst  
ISSN 0018-974 X (Druckversion)  
ISSN 2199-4455 (elektronische Version)

Herausgeber: ifo Institut, Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,  
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifo.de.  
Redaktion: Dr. Marga Jennewein.  
Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest, Annette Marquardt, Prof. Dr. Chang Woon Nam.  
Vertrieb: ifo Institut.  
Erscheinungsweise: zweimal monatlich.  
Bezugspreis jährlich:  
Institutionen EUR 225,-  
Einzelpersonen EUR 96,-  
Studenten EUR 48,-  
Preis des Einzelheftes: EUR 10,-  
jeweils zuzüglich Versandkosten.  
Layout: Kochan & Partner GmbH.  
Satz: ifo Institut.  
Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.  
Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):  
nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

**im Internet:**  
<http://www.cesifo-group.de>

**ZUR DISKUSSION GESTELLT****Ethik in der Wirtschaft: Sollten Unternehmen neben einer ökonomischen auch eine soziale Verantwortung haben?**

3

Wirtschaft zwischen Milliarden und Moral: Gibt es eine Unternehmensverantwortung, die neben einer ökonomischen auch eine soziale und moralische Verantwortung umfasst? *Karl Homann*, ehem. Ludwig-Maximilians-Universität München, kommt zu dem Ergebnis, dass die Marktwirtschaft nicht nur ökonomisch, sondern ebenso moralisch allen anderen bisher bekannten Wirtschaftsordnungen überlegen ist. Der Wohlstand, den marktwirtschaftliche Systeme schaffen, beruhe auf der Logik des Wettbewerbs. Gewinn- und Vorteilsstreben in einer Marktwirtschaft seien daher weder als Motiv noch als moralischer Defekt der Akteure einzustufen. Es handle sich vielmehr um einen Systemimperativ, der aus dem Wettbewerb folge und dem alle Akteure unterworfen seien. Die unternehmerische Gesellschaftsverantwortung, die *Corporate Social Responsibility*, CSR, wenn sie nachhaltig sein solle, müsse mit Vorteilen für die Akteure unterlegt sein. *Christoph Lütge*, Technische Universität München, sieht die Frage nach der sozialen Verantwortung von Unternehmen als längst beantwortet an. Faktisch hätten sehr viele Unternehmen in der globalisierten Wirtschaft erkannt, dass sie eine soziale Verantwortung haben, die darin bestehe, etwas mehr als das lediglich buchstäbliche Erfüllen von Rahmenbedingungen zu übernehmen, und dass diese soziale Verantwortung nicht grundsätzlich im Widerspruch zur ökonomischen stehe. Kein Großunternehmen, und zunehmend auch kein größerer Mittelständler, könne es sich mehr leisten, Themen wie Verantwortung, Ethik, Nachhaltigkeit zu ignorieren. Denn die Unternehmen hätten durchweg erkannt, dass es in ihrem eigenen Interesse liege, Verantwortung außerhalb gesetzlicher Rahmenbedingungen zu übernehmen. *Ingo Pies*, Universität Halle-Wittenberg, unterstreicht ebenfalls die Bedeutung des Wettbewerbs und damit der Gewinnorientierung. Aus Sicht der Gesellschaft sei der Gewinn, den Unternehmen erwirtschaften, kein genuines Ziel, vielmehr ein Mittel, um das Verhalten der Unternehmen durch Anreize zu kanalisieren und per Wettbewerb für das Gemeinwohl in Dienst zu nehmen. Es sei gerade die Gewinnorientierung der Unternehmen, durch die ihr Verhalten kalkulierbar werde und deshalb mittels Steuern und Subventionen, mittels Ge- und Verboten ordnungspolitisch in die gewünschte Richtung gelenkt werden könne. Nach Ansicht von *Irina Kummert*, Ethikverband der deutschen Wirtschaft, erhöhen mehr Regeln nicht das moralische Bewusstsein. Zusätzlich zu einer ökonomischen eine soziale Verantwortung von Unternehmen zu fordern, bedeute gleichzeitig stärker zu reglementieren. Grundsätzlich werde bereits von unternehmerischem Handeln erwartet, dass es im Einklang mit gesellschaftlich akzeptierten Werten und Normen stehe und die berechtigten Interessen mittelbar oder unmittelbar beteiligter Akteure berücksichtige. Ökonomische und soziale Verantwortung seien also zwei Seiten einer Medaille.

**FORSCHUNGSERGEBNISSE****Target-Risiken ohne Euro-Austritte**

15

*Clemens Fuest und Hans-Werner Sinn*

Die Target-Forderungen der Deutschen Bundesbank entstanden durch die Regeln des Eurosystems und der dadurch erzwungenen Kreditvergabe der deutschen an die übrigen europäischen Zentralbanken. Es gilt heute als unstrittig, dass diese Forderungen im Risiko stehen, sollten Target-Schuldner aus dem Eurosystem austreten. Doch wie steht es mit den Target-Risiken bei Fortbestand des Euro? Target-Salden implizieren auch dann für die Gläubigerstaaten reale Risiken. Besonders problematisch sind die Target-Risiken auch deshalb, weil sie den Handlungsspielraum der Politik begrenzen und die Überschussländer zwingen, sie mit immer wieder neu aufgesetzten Systemen der Gemeinschaftshaftung und der Umverteilung von Steuermitteln zumindest scheinbar im Zaum zu halten. Der Weg in die europäische Transferunion ist vorgezeichnet, wenn es nicht gelingt, die Target-Salden zu begrenzen. *Clemens Fuest* und *Hans-Werner Sinn* zeigen in ihrem Beitrag, dass es verschiedene Möglichkeiten gibt, Risiken aus Target-Salden zu begrenzen, ohne die Funktionsfähigkeit der Währungsunion und des gemeinsamen Kapitalmarktes damit zu beeinträchtigen.

## Warum stimmen Unionsabgeordnete für die Ehe für alle? Es ist die Konkurrenz im Wahlkreis!

26

*Björn Kauder und Niklas Potrafke*

Eine neue Studie des ifo Instituts zeigt, dass Bundestagsabgeordnete von CDU/CSU, die in sicheren Wahlkreisen gewählt wurden, mit einer deutlich höheren Wahrscheinlichkeit gegen die Ehe für alle gestimmt haben als Abgeordnete aus umkämpften Wahlkreisen. Eine Erhöhung des Stimmenvorsprungs im Wahlkreis bei der Bundestagswahl 2013 um einen Prozentpunkt hat die Wahrscheinlichkeit im Juni 2017, gegen die Ehe für alle zu stimmen, um 1,3 Prozentpunkte erhöht. Die Ergebnisse legen nahe, dass auch bei namentlichen Abstimmungen, bei denen Abgeordnete nur ihrem Gewissen verpflichtet sein sollten, Wiederwahlmotive eine große Rolle spielen.

## DATEN UND PROGNOSEN

### ifo Konjunkturprognose Winter 2018: Deutsche Konjunktur kühlt sich ab

28

*Timo Wollmershäuser, Marcell Götttert, Christian Grimme, Carla Krolage, Stefan Lautenbacher, Robert Lehmann, Sebastian Link, Wolfgang Nierhaus, Ann-Christin Rathje, Magnus Reif, Radek Šauer, Tobias Schuler, Marc Stöckli, Klaus Wohlrabe und Anna Wolf*

Am 13. Dezember 2018 stellte das ifo Institut seine Prognose für die Jahre 2018, 2019 und 2020 vor. 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. Deshalb wurde die Konjunkturprognose vom Herbst 2018 deutlich nach unten revidiert. Im laufenden Jahr wird mit einer Zunahme des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 1,5% gerechnet. Im kommenden 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 abnehmen und sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen.

Die deutsche Konjunktur kühlt sich ab. Schon seit Jahresbeginn 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 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 um 0,2% 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 zu Jahresbeginn noch hohen Auftragsbestand der deutschen Industrie zu erwarten gewesen wäre.

Allerdings legt die Gesamtschau der Konjunkturindikatoren nahe, dass sich im Jahresverlauf 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 allen drei Quartalen des Jahres gesunken. Auch 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, insbesondere 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 dem Frühjahr rückläufigen Einzelhandelsumsätze und Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen hin. Der Einbruch bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte im dritten Quartal überraschte dennoch, zumal die Beschäftigung sowie die Arbeits- und Transfereinkommen weiterhin kräftig expandierten.

Recht robust zeigten sich hingegen 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 dieses Jahres etwas schwächer ausfielen als noch im Vorjahr. Überdies expandierten in diesem Jahr bislang die Investitionen in Wohnbauten kräftig. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum in den Ballungsgebieten, die niedrigen Zinsen und die guten Einkommensperspektiven beflügelten die Baukonjunktur. Die hohe Überauslastung der Kapazitäten stand einer kontinuierlichen Ausweitung der Bauproduktion offenbar nicht entgegen, allerdings ließ sie die Baupreise kräftig steigen.

# Ethik in der Wirtschaft: Sollten Unternehmen neben einer ökonomischen auch eine soziale Verantwortung haben?

Wirtschaft zwischen Milliarden und Moral: Gibt es eine Unternehmensverantwortung, die neben einer ökonomischen auch eine soziale und moralische Verantwortung umfasst?

Karl Homann\*

## Corporate Social Responsibility als Produktionsfaktor

*Corporate Social Responsibility*, CSR, ist ein zentrales Thema der Unternehmensführung. CSR umfasst heute freiwillige Engagements von Unternehmen für soziale, ökologische und institutionelle Belange, die über ihr Kerngeschäft hinausgehen.

Wie die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen – man sollte das engl. »social« nicht mit »sozial« übersetzen – im Einzelnen auszugestaltet ist, wie verbindlich CSR sein soll und wo ihre Grenzen liegen, hängt zu einem guten Teil von dem Narrativ ab, das man im Hinterkopf hat. Unter einem Narrativ versteht man eine kurze Erzählung davon, wie ein System, hier also die demokratisch verfasste Marktwirtschaft, in seinen Grundzügen funktioniert und wie es funktionieren sollte. Es umfasst also positive und normative Inhalte in integrierter Form, wobei das Sollen begründungsbedürftig ist.

Für die Marktwirtschaft sind aktuell besonders zwei Narrative von Bedeutung. Das klassische Narrativ lässt sich so formulieren: Die Marktwirtschaft mit Privateigentum, Wettbewerb und Gewinnstreben der Unternehmen hat dem Wohl aller zu dienen und kann diesem moralischen Ziel durch Etablierung einer geeigneten Rahmenordnung auch durchaus gerecht werden.

Trotz der überlegenen Performance marktwirtschaftlicher Systeme ist die Sehnsucht nach alternativen Wirtschaftsformen auch 30 Jahre nach der Implosion des Sozialismus ungebrochen, wie die Diskussionen um das bedingungslose Grundeinkommen und um die Gemeinwohlökonomie zeigen. Den Hintergrund bildet das zweite Narrativ über die Marktwirtschaft, das im öffentlichen Diskurs die Deutungshoheit gewonnen hat: Die Marktwirtschaft, hier bevorzugt als Kapitalismus oder Neo-

liberalismus bezeichnet, dient nur den Reichen und muss deshalb im Namen von Menschenwürde und Demokratie gebändigt und in die Schranken verwiesen werden.

Im Ausgang von diesem zweiten Narrativ lassen sich drei Strategien für den Umgang mit der Forderung nach CSR identifizieren, nach denen die folgenden Überlegungen gegliedert werden.

### NORMATIVE BEGRÜNDUNG

Unter den Befürwortern von CSR im öffentlichen Diskurs wird das Sollen weit verbreitet auf ethischen und auf ökologischen Prinzipien, also normativ, begründet. Es geht um die Freiheit und die Würde des Einzelnen, die Solidarität und das menschenwürdige Leben aller sowie um die Bewahrung der Schöpfung, die Gesundheit von Mensch und Tier, Klimaschutz, Biodiversität u.a.m. Entsprechende Forderungen werden als moralische Postulate deklariert, und Ethik und Moral gelten als absolut vorrangig gegenüber Ökonomik und Ökonomie.

Das grundlegende Problem dieser Theoriestrategie ist die Frage der Implementierung: Ebenso wie die flächendeckende Etablierung von Freiheit und Solidarität ist auch der Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen ein Kollektivproblem. Kollektivprobleme können wegen der ihnen inhärenten Gefangenendilemma-Strukturen nicht durch die einzelnen (Unternehmen) gelöst werden, weil diejenigen, die den normativen Imperativen folgen, von denjenigen, die nicht mitmachen, ausgebeutet werden können. Wenn dann den normativen Befürwortern von CSR durch Erfahrung und Intuition die Wirkungslosigkeit ihrer Appelle aufgeht, gleichzeitig aber am Primat der Moral gegenüber der Ökonomie festgehalten werden soll, bleibt tendenziell nur der Ausweg, die ethisch verpflichtenden Ziele von CSR gegen die ökonomische Logik der Marktwirtschaft per politischem Zwang durchzusetzen. Diese normativ begründete Strategie ist tendenziell autoritär und fundamentalistisch. Paradigmatisch dafür, weil er die logische Konsequenz offen



Karl Homann

\* Prof. Dr. Dr. Karl Homann war Inhaber des Lehrstuhls Philosophie und Ökonomik an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

ausspricht, ist Hans Jonas: Als ihm Zweifel kommen, ob das überragende normative Ziel des Lebensschutzes durch entsprechendes Handeln jedes einzelnen erfolgreich verwirklicht werden kann, plädiert er offen für »eine wohlwollende, wohlinformierte und von der richtigen Einsicht beseelte Tyrannis« (Jonas 1984, S. 262).

Alle normativen Begründungen in Ethik und Ökologie sind wegen des Vorrangs der Moral vor der Ökonomie tendenziell marktwirtschaftsfeindlich eingestellt und weisen mehr oder weniger fundamentalistische Züge auf.

### BEGRÜNDUNG DURCH AKZEPTANZGEWINN

Die so erfolgreiche Marktwirtschaft ist im öffentlichen Diskurs in die Defensive geraten. Die Kritik ist stark ethisch grundiert und betrifft besonders (1) das verkürzte und moralisch destruktive Menschenbild (*Homo oeconomicus*), (2) die Zerstörung der Solidarität und der natürlichen Lebensgrundlagen durch Wettbewerb und Gewinnstreben der Unternehmen und (3) die Dominanz der Wirtschaft, insbesondere der Finanzmärkte, über die Demokratie.

Durch diese Kritik fühlen sich viele Befürworter der Marktwirtschaft und der Unternehmenstätigkeit unter Druck gesetzt. Um dem Akzeptanzverlust der Marktwirtschaft entgegenzuwirken, berufen sich viele darauf, dass die Unternehmen über ihr Kerngeschäft hinaus auch gesellschaftlich erwünschte Ziele bedienen: Außer, dass Unternehmen Steuern zahlen und Arbeitsplätze schaffen, engagieren sie sich freiwillig für weitere gesellschaftliche, also besonders soziale und ökologische, Ziele. CSR wird so zur Legitimation der Unternehmenstätigkeit bemüht.

Diese Argumentation ist jedoch kontraproduktiv: Wer die moralische Rechtfertigung der Tätigkeit von Unternehmen auf ihr CSR-Engagement gründet, bestätigt im Umkehrschluss die Auffassung der Kritiker, dass das Kerngeschäft nur der privaten Gewinnerzielung dient. Es ist nur folgerichtig, wenn CSR-Engagements von den Kritikern dann als »Ablasshandel« moralisch diskreditiert werden. Darüber hinaus hat diese Vorstellung ruinöse praktische Folgen: Wenn die Rechtfertigung mehr oder weniger dominant auf den CSR-Engagements ruht, dann sind den Forderungen nach immer mehr CSR keine Grenzen gesetzt.

Wer die Akzeptanz der Unternehmenstätigkeit auf die CSR-Engagements gründet, schießt – in der Sprache des Fußballs – ein Eigentor: Kampflos gibt er den Grundsatz preis, dass die gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen, ihr gesellschaftlicher Auftrag, grundlegend und vorrangig darin besteht, die Bevölkerung mit guten, preiswerten und innovativen Gütern und Dienstleistungen zu versorgen, also in ihrem Kerngeschäft, und dass das Streben nach Gewinnen lediglich den Anreiz darstellt, diesen Auftrag effizient zu erfüllen.

### DIE ETHISCH-ÖKONOMISCHE BEGRÜNDUNG

Die aufgezeigten Probleme der beiden Strategien können nur durch das klassische Narrativ vermieden werden, das ethische und ökonomische Gründe in integrierter Form präsentiert. Diese Begründung von CSR hat den Vorzug, dass sie die ethischen Prinzipien einerseits und die ökonomischen Bedingungen der Implementierung andererseits gleichzeitig adressiert. Anders gesagt: Wegen der in Marktwirtschaften allgegenwärtigen Gefangenendilemma-Strukturen können ethische Prinzipien wie Freiheit und Würde des Einzelnen, Solidarität und Gerechtigkeit gesellschaftlich nur so weit etabliert und stabil gehalten werden, wie den einzelnen Akteuren, natürlichen Personen und/oder Unternehmen, nachhaltige individuelle Vorteile realistisch in Aussicht gestellt werden können. Alle Moral verlangt eine in diesem weiten Sinne ökonomische Unterlegung.

Die eine paradigmatische Möglichkeit, dies zu realisieren, besteht darin, dass das CSR-Engagement von den Interaktionspartnern am Markt honoriert wird. Da gibt es zahlreiche Möglichkeiten. Um nur einige Beispiele zu nennen: Aufbau von Reputation, Minimierung moralischer Risiken, Erleichterung der Zusammenarbeit mit dem politischen System und der Zivilgesellschaft, Wettbewerbsvorteile auf den Arbeitsmärkten u.a.m.

Unter Bedingungen des Wettbewerbs sind allerdings kostenträchtige CSR-Engagements, die vom Markt nicht honoriert werden, häufig der Gefahr ausgesetzt, von Konkurrenten, die nicht mitmachen, ausgebeutet zu werden. Wettbewerb weist auf derselben Marktseite, also unter Konkurrenten, die Struktur eines Gefangenendilemmas auf, und hier ist Defektieren, Trittbrettfahren, die dominante Strategie. Interpretiert wird dieses Defektieren immer als Ausdruck von Gier, Profitgier, und dann scheint es leicht, dieses moralisch zu diskreditieren. Im öffentlichen Diskurs und in der Wissenschaft wird dabei übersehen, dass es im Gefangenendilemma einen zweiten – und empirisch viel häufigeren und bedeutenderen – Grund für das Defektieren gibt: die Verteidigung gegen das Ausgebeutetwerden – bei eigener Kooperation nämlich. Selbstschutz aber ist ethisch völlig anders zu bewerten als Gier, er ist nicht nur erlaubt, sondern sogar geboten. Wer in einer solchen Problemstruktur kooperiert, beweist nicht moralisches Handeln, sondern wird „eher sich selbst als Beute darbieten – wozu niemand verpflichtet ist“ (Hobbes 1966, S. 100, 14. Kap.).

Auf dieser Logik des Wettbewerbs beruht der Wohlstand, den marktwirtschaftliche Systeme schaffen. Gewinn- und Vorteilsstreben in einer Marktwirtschaft ist daher weder als »Motiv« – Unternehmen haben keine »Motive« – noch als moralischer Defekt der Akteure einzustufen. Es handelt sich vielmehr um einen *Systemimperativ*, der aus dem Wettbewerb folgt und dem auch die zahlreichen Akteure



unterworfen werden, die nicht von Gier getrieben sind und die sich dem Wettbewerb am liebsten entziehen würden.

Um nicht ruinös zu werden – klassisch: um nicht in den Kampf aller gegen alle mit allen Mitteln zu geraten –, bedarf es eines Systems von sanktionsbewehrten Regeln, einer Rahmenordnung also, das bzw. die den Wettbewerb über bestimmte Parameter stillstellt (Raub, Betrug, Kartelle, Umweltzerstörung u.a.m.) und ihn über andere Parameter, die dem allgemeinen Wohl dienen, möglichst breit zum Zuge kommen lässt. Regeln lösen das Problem der Dilemmastrukturen dadurch, dass sie alle Konkurrenten denselben normativen Standards unterwerfen und so die Ausbeutbarkeit gemeinwohlfördernden Verhaltens wie Moral allgemein und CSR im Besonderen unterbinden.

Damit ist die zweite paradigmatische Möglichkeit ökonomisch unterlegter CSR-Engagements skizziert: Ordnungspolitik hat ein sanktionsbewehrtes System von Regeln zu schaffen, das es den einzelnen (Unternehmen) ermöglicht, Entscheidungen, die den gesellschaftlichen Wohlstand erhöhen, *schon aus Eigeninteresse* zu treffen. CSR kann daher von Unternehmen nur praktiziert werden, wenn bzw. so weit sie davon nachhaltig, nicht in jedem Einzelfall, Vorteile erwarten können. Anders: CSR ist in einer Marktwirtschaft mit Wettbewerb und Gewinnstreben nur als Investition zu rechtfertigen.

### CSR ALS PRODUKTIONSFAKTOR?!

Die hier skizzierte Auffassung sieht sich massiver Kritik besonders von denen ausgesetzt, die sich auf eine normative Begründung von CSR stützen. Sie sagen, Moral, CSR, werde für ökonomische Zwecke »instrumentalisiert«, was ethisch verwerflich sei. Zur Begründung wird in aller Regel auf Immanuel Kant verwiesen, der – jedenfalls nach der Mainstream-Interpretation – von moralischem Handeln nicht nur verlange, dass man das Richtige tut, sondern dass man das Richtige auch noch aus den richtigen, nämlich rein moralischen und nicht vorteilsbezogenen, Motiven bzw. Gründen tut. Da sich nun aber Unternehmen in einer Marktwirtschaft vom Gewinnstreben nicht dispensieren können, erweist sich der Slogan: »Die tun das nur aus Gewinnsinteresse«, als Totschlagargument, dem Unternehmenslenker und CSR-Beauftragte meist nichts entgegenzusetzen haben.

Um diese Kritik theoretisch belastbar zurückzuweisen, ist wie folgt zu argumentieren. Da Wettbewerb und öffentliche Güter, die beiden Domänen der Ökonomik, Gefangenendilemma-Strukturen aufweisen, müssen auch CSR-Engagements, wenn sie nachhaltig sein sollen, mit Vorteilen für die Akteure unterlegt sein; sie müssen anreizkompatibel sein oder gemacht werden. Dieser Grundsatz steht nicht im Widerspruch zur Ethiktradition des Abendlandes, wie der Hinweis auf die Goldene Regel und das christliche Liebesgebot zeigen; letzteres heißt aus guten Grün-

den nicht: »Du sollst Deinen Nächsten mehr lieben als Dich selbst«, sondern: »... wie Dich selbst«. Allerdings müssen die moralbegründenden Vorteile der einzelnen Akteure nicht in jeder einzelnen Entscheidung anfallen, sondern über die Gesamtheit der Entscheidungen aller Akteure nach Regeln. Anders: Auf der Handlungsebene gelten die Regeln auch dann, wenn sie zum Nachteil einzelner Akteure führen – in jeder Wettbewerbshandlung gibt es Verlierer –, damit auf der Regelebene die – diese Regeln begründenden – größeren Vorteile für alle nachhaltig realisiert werden können. Ein Unternehmen, das mit forcierten CSR-Engagements entgegen der marktwirtschaftlichen Logik agiert, untergräbt die Ordnung, der wir das beachtliche Niveau des Wohlstands aller verdanken.

Das Ergebnis: Die Marktwirtschaft ist nicht nur ökonomisch, sondern ebenso moralisch allen anderen bisher bekannten Wirtschaftsordnungen überlegen. Da die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen vorrangig in ihrem Kerngeschäft liegt, kann CSR nur so weit normativ gefordert werden, wie das Kerngeschäft durch CSR nachhaltig gefördert – oder zumindest nicht beeinträchtigt – wird; CSR wird damit zu einem Produktionsfaktor (vgl. Pies 2009). Dies in jedem Einzelfall zu entscheiden – und Aktionären und der Gesellschaft gegenüber plausibel zu begründen –, ist eine durchaus anspruchsvolle Managementaufgabe.

### DREI EBENEN DER GESELLSCHAFTLICHEN VERANTWORTUNG VON UNTERNEHMEN

Die Kritiker der Marktwirtschaft haben im öffentlichen Diskurs die Deutungshoheit erlangt. Um erfolgreich dagegen zu halten, bedarf es eines theoretisch, d.h. *ethisch und ökonomisch*, belastbaren Narrativs, das drei Ebenen von gesellschaftlicher Verantwortung in integrierter Form adressieren muss.

Es muss zum Ausdruck bringen, dass die einzelnen Unternehmen (1) vorrangig für eine gute Performance in ihrem Kerngeschäft und für die von ihnen kontrollierbaren unmittelbaren Handlungsfolgen verantwortlich sind: Handlungsverantwortung. Darüber hinaus sind sie (2) mitverantwortlich für die Rahmenordnung, die die Bedingungen für eine nachhaltig erfolgreiche Geschäftstätigkeit bereitstellt: Ordnungsverantwortung. Schließlich sind sie (3) mitverantwortlich für den öffentlichen Diskurs, für das leitende Narrativ, weil dieses die Ausgestaltung und Weiterentwicklung der Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung wesentlich mitbestimmt: Diskursverantwortung (vgl. Goldschmidt und Homann 2011).

Die Wirtschaft ist gut beraten, wenn sie die vorhandenen Schwächen auf allen drei Ebenen, besonders aber auf der Ebene 2 und noch stärker auf der Ebene 3, durch theoretische Aufrüstung, die weit mehr sein muss als Public Relations, behebt (vgl. Homann et al. 2018).

## LITERATUR

Goldschmidt, N. und K. Homann (2011), *Die gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen*, 2011, Roman Herzog Institut e.V., München.

Hobbes, T. (1966), *Leviathan*, Luchterhand, Neuwied, Berlin.

Homann, K., T. Lange, J. Milberg, C.M. Schmidt und J. Weimann (2018), *Vertrauen in die Marktwirtschaft zurückgewinnen: Für ein tragfähiges Narrativ werben und Diskursverantwortung wahrnehmen*, acatech DISKUSSION, München.

Jonas, H. (1984), *Das Prinzip Verantwortung*, Suhrkamp, Frankfurt am Main.

Pies, I. (2009), *Moral als Produktionsfaktor*, Wissenschaftlicher Verlag, Berlin.

Christoph Lütge\*

## Die Frage nach der sozialen Verantwortung von Unternehmen ist längst beantwortet

Die Frage ist im Grunde längst beantwortet, oder genauer: Sie hat sich erledigt. Frei nach Wittgenstein: Die Lösung des Problems merkt man am Verschwinden des Problems. Gut, vielleicht ist das etwas zu vor-schnell formuliert, aber dennoch: Faktisch haben sehr viele Unternehmen in der globalisierten Wirtschaft erkannt, dass

1. sie eine soziale Verantwortung haben, auch wenn sie diese teilweise mit unterschiedlichen Bezeichnungen benennen,
2. diese soziale Verantwortung darin besteht, etwas über das lediglich buchstäbliche Erfüllen von Rahmenbedingungen zu unternehmen, und dass
3. diese soziale Verantwortung nicht grundsätzlich im Widerspruch zur ökonomischen steht.

### ZUM ERSTEN PUNKT:

Die Frage nach einer sozialen Verantwortung kann man normativ oder deskriptiv betrachten. Während die normative Betrachtungsweise eine solche Verantwortung aus ethischen Gründen zuerkennt, würde eine deskriptive Betrachtungsweise die tatsächlich bestehenden Auffassungen untersuchen und dann ein Urteil nahelegen. Aber es ist im Grunde genommen müßig, darüber normativ zu streiten, denn die faktischen Zahlen sind eindeutig. Die Bertelsmann Stiftung, um nur eine der vielen Studien zu zitieren, die sich mit dem Thema beschäftigen, stellte bereits 2015 fest: »Was das tatsächliche Engagement deutscher Großunternehmen angeht, findet sich heute fast kein Betrieb mehr, der nicht von eigenen CSR-Projekten berichtet.« (Bertelsmann Stiftung 2015) Darüber hinaus erwarten 78% der Führungskräfte, dass die Bedeutung des Themas weiter zunehmen wird. International wird es noch wesentlich höher gehängt: Nach der Cone Communications CSR Study erwarten 86% der US-amerikanischen Konsumenten von den Unternehmen, soziale und ökologische Belange anzugehen (Cone 2017). Und dies wird auch erwidert: Die PwC-Global-CEO-Studie ergab bereits 2016, dass 64% aller CEOs ihre Investitionen in CSR erhöhen wollen (PwC 2016).

Es ist sicherlich richtig, dass deutsche mittelständische Unternehmen das Thema etwas zögerlicher angehen. Zum Teil wurde es dort mit Begriffen

\* Prof. Dr. Christoph Lütge ist Inhaber des Peter Löscher-Stiftungslehrstuhls für Wirtschaftsethik und Global Governance an der Technischen Universität München.



wie dem »Ehrbaren Kaufmann« belegt, die manchen eher zugänglich erschienen. Dennoch: In der Praxis wurden meist Themen darunter verstanden, die jenen der CSR-Diskussion stark verwandt sind. Was allerdings vielen Mittelständlern noch fehlt, ist eine Strategie im Hinblick auf diese soziale Verantwortung (vgl. Dämon 2017).

Um welche Themen geht es in der Diskussion um soziale Verantwortung heute in erster Linie? Zu nennen ist hier zum einen der Problemkomplex Menschenrechte: Mit welchen Ländern dürfen Unternehmen (welche) Geschäfte machen? Das Thema hat insbesondere durch die Empörung über den Mord an dem saudi-arabischen Journalisten Khashoggi im Istanbuler Konsulat an Aktualität gewonnen. Siemens-Chef Kaeser sagte seine bereits geplante Reise zum Wirtschaftsgipfel in Riad ab. In vielen Unternehmen herrscht Verunsicherung darüber, was von ihnen in Sachen Menschenrechte erwartet wird, was hier als ethisch akzeptabel angesehen wird – und was nicht.

Die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte wurden 2011 von der UN und 2016 von der Bundesregierung verabschiedet. Darin wird eine Verantwortung von Unternehmen, Menschenrechte zu achten, festgeschrieben und ihnen die Aufgabe übertragen, negative Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit in Sachen Menschenrechte zu beenden und sich um Wiedergutmachung zu bemühen. Das sind Elemente, die grundsätzlich auch im Interesse von Unternehmen liegen. Sie sind vor allem zur Kontrolle von Zuliefererketten gedacht, denn hier liegen die gravierendsten ethischen Risiken: Beispiele wie der Einsturz des Rana-Plaza-Gebäudes in Bangladesch 2013 haben gezeigt, dass Öffentlichkeit und Konsumenten Skandale in der Zuliefererkette von Unternehmen (in diesem Fall der Bekleidungsindustrie) sehr wohl den Unternehmen selbst zurechnen, was dementsprechend deren Reputation beschädigt. Ähnliches gilt für Fälle von Kinderarbeit in Kobaltminen, die etwa bei Zulieferern von Apple und Samsung aufgedeckt wurden.

Aber Menschenrechtsprobleme machen natürlich nicht allein die soziale Verantwortung aus: weitere Beispiele sind die vielfältigen Probleme von Korruption sowie Fragen der Diskriminierung, etwa von Frauen (Beispiele wie Walmart 2011 oder Nike 2018), Minderheiten oder sexuellen Orientierungen.

#### ZUM ZWEITEN PUNKT:

Lange stand der Einwand im Raum, die Verantwortung von Unternehmen reiche nur so weit, wie die rechtlichen Rahmenbedingungen dies forderten. In etwa entsprach das der von Milton Friedman 1970 vertretenen Position, wonach die soziale Verantwortung von Unternehmen darin bestünde, die Profite zu erhöhen. Auch wenn sich diese Argumentation gelegentlich noch findet, handelt es sich im Grunde

um eine längst abgeräumte Position. Sie ist aber nicht deswegen abgeräumt, weil plötzlich alle Akteure moralisch oder altruistisch geworden sind oder weil alle plötzlich zu einer (völlig unrealistischen) Gemeinwohlökonomie bekehrt wurden.

Nein, der Grund ist, dass Unternehmen durchweg erkennen, dass es in ihrem eigenen Interesse liegt, Verantwortung außerhalb gesetzlicher Rahmenbedingungen zu übernehmen. Ein prägnantes Beispiel ist Shells Malampaya-Projekt auf den Philippinen: Shell akzeptierte 1998 beim Bau einer Pipeline aus Rücksicht auf die Ökologie sowie auf Ansprüche von Ureinwohnern höhere Kosten in zweistelliger Millionenhöhe, um zu zeigen, dass man seitens des Unternehmens diese ethischen Belange ernst nahm. Etwa zehn Jahre später zeigten unabhängige Berechnungen, dass diese Lösung tatsächlich die günstigere war: Denn eine Nichtberücksichtigung selbst rechtlich nicht haltbarer Ansprüche hätte das gesamte Projekt massiv verzögert und zu deutlich höheren Verlusten geführt.

In einem größeren Rahmen hat etwa der (Ende 2018 in den Ruhestand tretende) CEO von Unilever, Paul Polman, sein Unternehmen stark auf Nachhaltigkeit hin ausgerichtet, mit dem Ziel, Unilever zu einem Musterbeispiel für (nach wie vor profitorientierte) Wirtschaft mit zusätzlichem gesellschaftlichen Zweck zu machen. Aber über diese Beispiele hinaus kann man festhalten: Kein Großunternehmen, und zunehmend auch kein größerer Mittelständler, kann es sich mehr leisten, Themen wie Verantwortung, Ethik, Nachhaltigkeit zu ignorieren.

Die Ergebnisse dieser Prozesse in den Unternehmen fließen im Übrigen auch in die Diskussion um Regulierungen zurück. Um nur ein Beispiel zu nennen: Die Pflicht zur Berichterstattung in Sachen CSR gilt seit 2017 in Deutschland für viele große Unternehmen. Auch wenn hier zweifellos noch Defizite in der Umsetzung und Ausformulierung solcher Richtlinien vorliegen, so ist doch ein Anfang gemacht, um Themen wie Verantwortung und Ethik auf eine größere Agenda zu heben.

#### ZUM DRITTEN PUNKT:

Die ersten beiden Punkte zusammengenommen zeigen bereits: Wirtschaftsethik hat einen ökonomischen Sinn. Das Engagement von Unternehmen in diesem Bereich ist letztlich dem Risikomanagement zuzurechnen. Ökonomische Risiken gibt es viele, die klassischen wie Länderrisiken, Währungsrisiken usw. sind bekannt. Daneben gibt es aber auch solche Risiken, die zunächst nur ethische zu sein scheinen (etwa Korruption oder Diskriminierung), längerfristig aber zu ökonomischen werden können. Vor allem zwei Typen sind hier zu nennen: Neben den (mittlerweile durch Kalkulation des Wertes eines »Brand« auch bezifferbaren) Reputationsverlusten sind das vor allem die direkten Strafzahlungen. Sie sind seit Jah-



Christoph Lütge

ren auch in Deutschland – und damit als ein De-facto-Unternehmensstrafrecht – längst eingeführt.

Ein klassisches Beispiel liefert der Siemens-Skandal: Über Jahre hinweg wurde ein ethisches Risiko aufgrund einer eingeübten Praxis systematisch ignoriert – bis es aufgrund der Strafzahlungen zu einem ökonomischen Risiko geworden war. Volkswagen steht aktuell vor dem gleichen Problem, dort haben die lange Zeit ignorierten ethischen Risiken beim Diesel zu Rekordstrafzahlungen von insgesamt etwa 25 Mrd. Euro geführt.

Im Grunde müssen Risikomanagement-Abteilungen auch solche mittel- bis langfristigen Risiken im Blick haben, und nicht nur die ganz kurzfristigen Risiken in ein- bis zweijähriger Perspektive. Und das sollte, mit Blick auf Deutschland, auch nicht für die großen Aktiengesellschaften gelten, sondern auch für große Mittelständler und Familienunternehmen: Auch dort können ethische Risiken auftreten für jene, die global agieren.

Neben dem Risikomanagement können aber noch weitere ökonomische Faktoren (und Vorteile für Unternehmen) angeführt werden. Ethische Verantwortung bewusst wahrzunehmen, ist – wie viele Studien mittlerweile ergeben haben – zu einem Wettbewerbsfaktor für viele Unternehmen geworden, und zwar in mehrfacher Hinsicht:

- bei der Sicherung ihrer Innovationsfähigkeit (vgl. Martinez-Cornesa et al. 2017),
- bei der Erhöhung des Gewinns (vgl. Wang 2015),
- bei der Verbesserung des Risikomanagements von Unternehmen (vgl. Shiu und Yang 2016),
- bei der Stärkung ihrer Marktposition (vgl. Martinez-Cornesa et al. 2017),
- bei der Kundenzufriedenheit (vgl. Saedi 2015; Lins 2017) und
- bei der Motivation ihrer Mitarbeiter und der Anwerbung junger Talente (vgl. Saedi 2015).

Diese Punkte geben der Verantwortungsproblematik eine stärker offensive Dimension: es geht um Wettbewerbschancen, die man nicht auslassen sollte. In ähnlicher Weise haben Porter und Kramer (2011) der CSR-Diskussion einen neuen Dreh verliehen, indem sie statt von einseitiger sozialer Verantwortung der Unternehmen von wechselseitigem *Creating Shared Value* sprechen (vgl. Lütge und Liel 2015).

Schließlich kommt noch zu den genannten drei Punkten ein vierter hinzu: Er betrifft die Digitalisierung. Die jetzige Entwicklung im Bereich der Digitalisierungstechnologien, die man mit dem Begriff Innovation 4.0 beschreiben kann, wird viele ökonomische Prozesse und Unternehmen grundlegend umkrempeln. Durch Entwicklungen wie Big Data, Internet of Things, Künstliche Intelligenz, maschinelles Lernen, autonomes Fahren oder Blockchain vollzieht sich derzeit eine technologische Revolution, die auch viele gesellschaftliche Auswirkungen haben wird. Hier sind

auch und gerade die Unternehmen gefordert, wenn es gilt, das Vertrauen der Menschen in die Digitaltechnologien zu gewinnen. Denn es herrscht nach wie vor große Skepsis, gerade in Deutschland: Laut einer Studie der Bertelsmann Stiftung (2017) etwa stehen 67% dem autonomen Fahren »mit Misstrauen« gegenüber. Und andere Studien zeigen, dass der Widerstand gegen Digitales in Deutschland besonders stark ist und dass viele Unternehmen in dieser Hinsicht hinterhinken (vgl. etwa BCG 2018).

Hierzulande hegen tatsächlich besonders viele Menschen Sorgen und Ängste bezüglich dieser Technologien. Dazu gehören laut Bertelsmann-Studie Befürchtungen vor Unfällen, Angst vor Datenklau oder generell zum Kontrollverlust über das Auto. Andererseits muss man anerkennen: Diese Technologien werden viele ethische Vorteile haben, sie haben das Potenzial, Leben zu retten, Verletzungen zu vermeiden, umweltfreundlich zu sein und die Nachhaltigkeit in vielen Bereichen des öffentlichen Lebens zu verbessern. Um nun diese Vorteile zu sichern, ohne sich massive neue Nachteile einzuhandeln, benötigen diese Technologien – und zwar stärker als bisherige – ethische Regeln, um auf Akzeptanz zu stoßen. Ein Beispiel für solche Regeln sind die (weltweit ersten) Ethikrichtlinien für autonomes Fahren, die von einer Ethikkommission (deren Mitglied ich war) im Auftrag des BMVI entwickelt und 2017 vorgestellt wurden. Diese Richtlinien (vgl. BMVI 2017; Lütge 2017) enthalten grundlegende ethische Regeln für den Umgang mit unvermeidlichen Unfallsituationen, Datenschutz, Haftung und einiges mehr. Sie dienen letztlich dem Zweck, die ethischen Potenziale der Technologie nicht zu behindern, sondern zu befördern. Viele diese Regeln betreffen auch in diesem Bereich tätige Unternehmen. Die ethische Verantwortung wird hier sogar noch deutlicher im Eigeninteresse des Unternehmens liegen als in anderen Branchen.

Von noch größerer Bedeutung dürften die im November 2018 vorgestellten europäischen Richtlinien für Künstliche Intelligenz sein, die gerade auch auf Unternehmen abzielen (vgl. Floridi et al. 2018). Es geht dabei – neben den üblichen Themen wie Regeln für Haftung, Sicherheit und Datenschutz – unter anderem darum, dass Algorithmen in der KI nicht diskriminierend sein dürfen. Und: Ihre Resultate müssen erklärbar sein – eine Forderung, die für in diesem Bereich arbeitende Unternehmen eine neue Herausforderung darstellt, die gleichzeitig aber im Interesse der Einführung und Akzeptanz dieser Technologien (und damit auch im Interesse der Unternehmen selbst) liegt.

Es lässt sich abschließend festhalten: Die soziale Verantwortung der Unternehmen besteht, sie kategorisch zu leugnen, ist müßig. Die Diskussion ist in der Praxis längst weiter, sie beschäftigt sich mit den Fragen der Umsetzung dieser Verantwortung – und damit, sie zu einem wechselseitig vorteilhaften Element der Marktwirtschaft zu machen.

## LITERATUR

- BCG (2018), *BCG-Studie zur Digitalisierung 2018*, verfügbar unter: <https://www.wiwo.de/unternehmen/mittelstand/studie-ein-drittel-der-deutschen-firmen-sind-digitale-nachzuegler/22655532.html>.
- Bertelsmann Stiftung (2015), *Gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmen*, verfügbar unter: [https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user\\_upload/Emnid.pdf](https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/user_upload/Emnid.pdf).
- Bertelsmann Stiftung (2017), *Automatisiertes Fahren: Aktuelle Einstellungen in Deutschland*, verfügbar unter: [https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSSt/Publikationen/GrauePublikationen/Factsheet\\_LK\\_Automatisiertes-Fahren\\_Aktuelle-Einstellungen-in-Deutschland\\_2017.pdf](https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSSt/Publikationen/GrauePublikationen/Factsheet_LK_Automatisiertes-Fahren_Aktuelle-Einstellungen-in-Deutschland_2017.pdf).
- BMVI (2017), *Bericht: Automatisiertes und vernetztes Fahren*, verfügbar unter: <https://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Publikationen/DG/bericht-der-ethik-kommission.pdf>.
- Cone (2017), *2017 Cone Communications CSR Study*, verfügbar unter: <http://www.conecomm.com/research-blog/2017-csr-study>.
- Dämon, K. (2017), »Die Unternehmen wollen – können aber nicht«, *Wirtschaftswoche*, 30. August, verfügbar unter: <https://www.wiwo.de/erfolg/management/nachhaltigkeit-im-mittelstand-die-unternehmen-wollen-koennen-aber-nicht/20254610.htm>.
- Floridi, L., J. Cowsls, M. Beltrametti, R. Chatila, P. Chazerand, V. Dignum, C. Luetge, R. Madelin, U. Pagallo, F. Rossi, B. Schafer, P. Valcke und E. Vayena (2018), »AI4People – An Ethical Framework for a Good AI Society: Opportunities, Risks, Principles, and Recommendations«, *Minds and Machines* 28(4), 689–707.
- Lins, K.V., H. Servaes und A. Tamayo (2017), »Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis«, *The Journal of Finance* 72(4), 1785–1824.
- Lütge, C. (2012), *Wirtschaftsethik ohne Illusionen: ordnungstheoretische Reflexionen*, Mohr Siebeck, Tübingen.
- Lütge, C. (2014), *Ethik des Wettbewerbs: Zwischen Konkurrenz und Moral*, Beck, München.
- Lütge, C. (2017), »The German Ethics Code for Automated and Connected Driving«, *Philosophy & Technology* 30(4), 547–558.
- Lütge, C. (2018), »Plädoyer für realistische Wirtschaftsethik«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 14. Mai, 16.
- Lütge, C., T. Armbrüster und J. Müller (2016), »Order Ethics: Bridging the Gap between Contractarianism and Business Ethics«, *Journal of Business Ethics* 136(4), 687–697.
- Lütge, C. und B. von Liel (2015), »Creating Shared Value und seine Erfolgsfaktoren – ein Vergleich mit CSR: Was macht Creating Shared Value aus und wie kann man es am besten fördern?«, *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik* 16(2), 182–191.
- Lütge, C. und M. Uhl (2018), *Wirtschaftsethik*, Vahlen, München.
- Martinez-Conesa, I., P. Soto-Acosta und M. Palacios-Manzano (2017), »Corporate social responsibility and its effect on innovation and firm performance: An empirical research in SMEs«, *Journal of cleaner production* 142(4), 2374–2383.
- Porter, M. E. und M.R. Kramer (2011), »Creating Shared Value – How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth« *Harvard Business Review* 89(1/2), 62–77.
- PwC (2016), *Redefining business success in a changing world. 19th Annual Global CEO Survey*, verfügbar unter: <https://www.pwc.com/gx/en/ceo-survey/2016/landing-page/pwc-19th-annual-global-ceo-survey.pdf>.
- Saeidi, S.P., S. Sofian, P. Saeidi, S. P. Saeidi und S. Saeidi. (2015), »How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction«, *Journal of Business Research* 68(2), 341–350.
- Shiu, Y.-M. und S.-L. Yang (2017), »Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance-like effects?«, *Strategic Management Journal* 38(2), 455–470.
- Wang, Q., J. Dou und S. Jiä (2016), »A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors«, *Business & Society* 55(8), 1083–1121.

Ingo Pies\*

## Marktkonforme Unternehmensverantwortung – kritische Anregungen zur CSR-Debatte

Wer über die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen – vulgo: CSR – reden will, ist gut beraten, sich zuvor Gedanken über die marktwirtschaftliche Ordnung zu machen, und zwar aus folgendem Grund: Unternehmen sind Wertschöpfungsagenten im gesellschaftlichen Auftrag. Ihre Aufgabe besteht darin, die wirtschaftlichen Bedürfnisse der Bevölkerung bestmöglich zu befriedigen. Das erfordert Produktionseffizienz und Innovationsdynamik: Einerseits sollen sich Unternehmen Mühe geben, ihre Güter und Dienstleistungen kostengünstig anzubieten. Und andererseits sollen sie es wagen, neue Produkte und Produktionsverfahren auszuprobieren.

Um sicherzustellen, dass Unternehmen diese riskanten Anstrengungen auf sich nehmen, werden sie einem marktlichen Konkurrenzprozess ausgesetzt, der ordnungspolitisch als Leistungswettbewerb ausgestaltet ist. Der gesellschaftliche Ordnungsrahmen bestimmt, welche Wettbewerbshandlungen erlaubt und welche verboten sind. Generell gilt: Preisunterbietungen sind erlaubt, auch wenn sie den Konkurrenten wehtun. Sabotage ist verboten, auch wenn man sich dadurch lukrative Vorteile verschaffen könnte. Zudem achtet das Kartellamt als Wettbewerbshüter über die Einhaltung der Spielregeln.

Im wettbewerblich verfassten Markt erzielen Unternehmen einen Gewinn, wenn es ihnen gelingt, bei den Kunden auf freiwilliger Basis eine Zahlungsbereitschaft zu wecken, die über den Produktionskosten liegt. Liegt der Absatzpreis *unter* den Produktionskosten, fallen Verluste an. Unternehmen betreiben dann nicht *Wertschöpfung*, wie es ihrem gesellschaftlichen Auftrag entspricht, sondern *Wertvernichtung*. Das Marktsystem ist im Sinne des Gemeinwohls so angelegt, dass sich ein Unternehmen solche Verluste allenfalls vorübergehend leisten kann, und dies auch nur dann, wenn zu erwarten ist, dass es alsbald wieder in die Gewinnzone kommt. Ansonsten wird es liquidiert, um die von ihm beanspruchten Ressourcen anderweitig verfügbar zu machen. Im Klartext: In der Marktwirtschaft werden Unternehmen gewissermaßen mit der Todesstrafe bedroht, wenn sie ihrer gesellschaftlichen Aufgabe nicht nachkommen (können), produktive Wertschöpfung zu betreiben.

Man darf die Bedeutung des Wettbewerbs nicht unterschätzen: Durch Wettbewerb wird die Gewinnorientierung zu einem *Systemimperativ*, dem sich Unternehmen nur entziehen können, indem sie sich in Existenzgefahr begeben. Insofern ist es dem Wett-



Ingo Pies

\* Prof. Dr. Ingo Pies ist Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

bewerb zu verdanken, wenn sich Unternehmen unter Druck gesetzt fühlen, ganz konsequent auf Produktionseffizienz zu achten sowie technologische und organisatorische Neuerungen auszuprobieren. Ferner ist es dem Wettbewerb zu verdanken, dass sich Unternehmen gezwungen sehen, den weitaus größten Teil der von ihnen erwirtschafteten Kostensenkungen und Innovationsrenten an ihre Wertschöpfungspartner abzugeben: in Form steigender Löhne und attraktiverer Arbeitsplätze an ihre Mitarbeiter und in Form sinkender Preise und steigender Produktqualität an ihre Kunden.

Dieser Sachverhalt ist extrem wichtig. Aber er ist in der Öffentlichkeit viel zu wenig bekannt. Dadurch bleibt oft unverstanden, wie die Marktwirtschaft *als System* funktioniert: Es ist die gesellschaftliche Diffusion der von den Unternehmen durch Effizienz und Innovation erwirtschafteten Renditen, die den allgemeinen Lebensstandard ansteigen lässt – und damit allen Bürgern zugutekommt, auch wenn sie selbst kein Kapital besitzen. Das bedeutet: Der Wettbewerb ist nicht nur ein Entmachtungsinstrument und ein Entdeckungsverfahren, er ist gewissermaßen auch ein Enteignungsprozess, der die von den Unternehmen erwirtschaftete Wertschöpfung vergesellschaftet – d.h. allgemein verfügbar macht. Insofern lag Ludwig Erhard mit seiner Formel vom »Wohlstand für alle durch Wettbewerb« durchaus richtig.

Aus Sicht der Gesellschaft ist der Gewinn, den Unternehmen erwirtschaften, kein genuines Ziel. Vielmehr ist er ein Mittel, um das Verhalten der Unternehmen durch Anreize zu kanalisieren und per Wettbewerb für das Gemeinwohl in Dienst zu nehmen. Es ist gerade die Gewinnorientierung der Unternehmen, durch die ihr Verhalten kalkulierbar wird und deshalb mittels Steuern und Subventionen, mittels Ge- und Verboten ordnungspolitisch in die gewünschte Richtung gelenkt werden kann.

Wie steht es nun um die Unternehmen? Aus ihrer Sicht ist Gewinn sicherlich ein Ziel. Allerdings gilt für die Unternehmen ein (lebens-)kluger Grundsatz, der sich nicht nur für Menschen aus Fleisch und Blut bewährt, sondern ebenso auch für Organisationen. Mit Marie von Ebner-Eschenbach lässt er sich wie folgt formulieren: »Bis zu einem gewissen Grade selbstlos sollte man schon aus Selbstsucht sein.«

Für Unternehmen bedeutet dies: Sie müssen sich in ihre Wertschöpfungspartner hineinversetzen, um Governance-Strukturen zu finden und notfalls zu erfinden, die es beispielsweise ermöglichen, die eigenen Mitarbeiter zu motivieren und die Bedürfnisse der Nachfrager im wörtlichen Sinne zu »erkunden«. Auf diese Weise emergiert im System eine vikarische Interessenwahrnehmung. Die Konsequenz: Das Unternehmen kann als Organisation nicht die Emotion der Empathie empfinden, aber es kann die *Funktion* von Empathie erfüllen, und dies (allein) auf der kalkulierbaren Grundlage organisatorischen Eigeninteresses.

Bei system(at)ischer Betrachtung weist das Unternehmen als Organisation im Vergleich zu einzelnen Menschen zwei entscheidende Vorteile auf, die für die produktive Wertschöpfung wichtig sind. Erstens verfügt es über einen auf Unendlichkeit angelegten Zeithorizont (und ist gerade deshalb für existenzgefährdende Verluste besonders sensibel). Und zweitens verfügt es über die vergleichsweise größere Selbstbindungsfähigkeit, das eigene Verhalten auf bestimmte Verfahrensroutinen und Qualitätsstandards zu verpflichten (und kann sich gerade deshalb anderen Akteuren gegenüber glaubwürdig binden). Während Menschen aus Fleisch und Blut leicht abgelenkt sind und vielfältige Interessen haben, ist das als korporativer Akteur konstitu(tionalisierte) Unternehmen als ein eindimensional auf Gewinnerzielung festgelegter Zweckverband eine zivilisatorische Errungenschaft, und zwar aufgrund seiner funktionalen Governance-Struktur: Als Organisation kann es seinen Charakter verbindlich festlegen und nach außen transparent machen, indem es sich auf methodische Vorgehensweisen verpflichtet, die sein Verhalten für die diversen Wertschöpfungspartner verlässlich und berechenbar werden lassen. Hierin liegt sogar die eigentliche *raison d'être* des Unternehmens als Organisation: Durch die der Einzelperson überlegene – moralische! – Integrität, (Leistungs-)Versprechen verbindlich einlösen zu können, avanciert es zu einem besonders geschätzten Interaktionspartner in Sachen produktiver Wertschöpfung.

Kein Unternehmen kann Gewinn erzielen, ohne auf die besonderen Interessen und Bedürfnisse seiner Wertschöpfungspartner Rücksicht zu nehmen. Deshalb dreht sich eine ernstzunehmende CSR-Diskussion nicht wirklich um die Frage, ob Unternehmen auch soziale und ökologische Ziele verfolgen sollen. Das tun sie im Alltag ohnehin schon – aus purem Eigeninteresse, weil und insofern sie mit motivierten Mitarbeitern, zuverlässigen Lieferanten und zufriedenen Kunden Geld verdienen. Folglich lautet die Gretchenfrage der Debatten um CSR, ob Unternehmen darauf verpflichtet sind, *übergeordnet* zum Gewinninteresse oder zumindest gleichrangig *neben* dem Gewinninteresse weitere Ziele anzustreben, die gesellschaftliche Akteure für wünschenswert halten. Konkret: Soll man es für Unternehmen obligatorisch machen, dass sie einen bestimmten Prozentsatz ihres Umsatzes oder Gewinns für gute Zwecke spenden? Oder dass sie ihre Mitarbeiter mehrere Stunden oder Tage pro Jahr bei regulärer Lohnfortzahlung für ehrenamtliches Engagement freistellen? Oder dass sie einen Teil ihrer Produkte an Bedürftige verschenken? Oder dass sie – über das rein eigeninteressiert motivierte (= sich rechnende) Ausmaß hinaus – sich für Bildung engagieren, für die Computerausstattung von Schulen, für die Inklusion von randständigen Gruppen, für die Erforschung seltener Krankheiten, für den Arten- und Naturschutz, für weniger Lärm, weniger Abfall, weniger Emissionen, weniger Ressourcen- und



Flächenverbrauch? Man benötigt nicht viel Phantasie, um solche Wunschlisten beliebig lang werden zu lassen.

Zur Beantwortung solcher Fragen hat es sich bewährt, streng darauf zu achten, ob soziale und ökologische Ziele durch eine Außerkraftsetzung oder durch eine bessere Inkraftsetzung des Marktes zu verwirklichen versucht werden. Wer Unternehmen – gegen deren Gewinninteresse – darauf verpflichten will, Dinge zu tun, die sich betriebswirtschaftlich nicht auszahlen, setzt sie willkürlich Risiken aus, die ihre Existenz gefährden können. Mehr noch: Zugleich verringert man so ihre Sensibilität für Wettbewerbsanreize – und legt damit die Axt an die Wurzeln der Zivilisationsleistungen, die der Marktwirtschaft *als System* zu verdanken sind.

Wie sieht demgegenüber eine marktkonforme Konzeption für Unternehmensverantwortung aus? Die Grundidee lässt sich mit wenigen Strichen skizzieren.

Unternehmen haben bereits in der Vergangenheit signifikante Beiträge geleistet, um gesellschaftliche Anliegen nachhaltig zu verwirklichen. Der Königsweg hierfür sind Innovationen. Das wird auch in Zukunft so bleiben. Wenn wir die vor uns stehenden Herausforderungen sozialer und ökologischer Art – vom demographischen Wandel bis zum Umweltschutz – meistern wollen, sind wir gerade auf Unternehmen angewiesen, die mit technologischen und organisatorischen Neuerungen experimentieren. Wir benötigen folglich mehr Innovationen, also die Übernahme unternehmerischer Wertschöpfungsverantwortung. Neuerungsversuche lassen sich durch Gewinnerwartungen anreizen. Und gerade deshalb wäre eine Verwässerung des unternehmerischen Gewinnprinzips der gesellschaftlich anzustrebenden Innovationsdynamik nicht zuträglich, sondern abträglich – und folglich unverantwortlich.

Die soziale und ökologische Umprogrammierung der Märkte, die für die Verwirklichung gesellschaftlicher Anliegen erforderlich ist, wird freilich nur zum Teil durch unternehmerische Innovation zu bewerkstelligen sein. Zur unternehmerischen Wertschöpfungsverantwortung hinzu kommen muss eine politische Veränderung der institutionellen Rahmenbedingungen. Sie ist erforderlich, damit nicht ausgerechnet jene Akteure in Wettbewerbsnachteil geraten, die sich im gesellschaftlich erwünschten Sinne verhalten. Unternehmen können an dieser ordnungspolitischen Gestaltung der Märkte konstruktiv mitwirken, indem sie – gewissermaßen als Organisationsbürger, als *Corporate Citizens* – Diskurs- und Ordnungsverantwortung übernehmen. Hierfür wird kein Altruismus benötigt. Aufgeklärtes Eigeninteresse reicht aus. Schließlich sind Unternehmen klug beraten, ihr gesellschaftliches Mandat nachhaltig zu verdienen, anstatt es leichtfertig aufs Spiel zu setzen.

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass zahlreiche CSR-Debatten in Wissenschaft und Öffentlichkeit eine gedankliche Schiefelage aufweisen. Ihnen

mangelt es nicht an gutem Willen, wohl aber an ökonomischem Sachverstand.

(1) Ein erster Grundfehler der Debatten liegt darin, dass die eigentliche Ursache der zu lösenden Probleme regelmäßig verkannt wird. Oft werden gesellschaftliche Missstände dadurch verursacht, dass es den Kunden an Zahlungsbereitschaft mangelt und dass es folglich niemanden gibt, der Unternehmen für die Bereitstellung öffentlicher Güter oder für die Internalisierung negativer Externalitäten kompensiert. Ohne Umsatz aber fehlt es an Kostendeckung. Hier erreichen Wertschöpfungsagenten die Grenze ihrer Leistungsfähigkeit. Deshalb muss man sich vor dem Attributionsfehler hüten, Probleme des Marktdesigns – etwa bei der Ausstattung mit Eigentumsrechten – unternehmensethisch den Produzenten (oder konsumentenethisch den Kunden) moralisierend in die Schuhe zu schieben. Kurz: Ohne eine wirtschaftsethische Analyse der marktwirtschaftlichen Ordnung(-sdefizite) sind CSR-Debatten schnell irreführend.

(2) Ein zweiter Grundfehler diverser CSR-Debatten liegt darin, die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen nicht vom Regelfall, sondern vom Ausnahmefall her zu denken. Die intensive Beschäftigung mit einzelnen Skandalen ist wichtig. Aber sie darf nicht den Blick dafür trüben, dass es letztlich darum gehen muss, Verantwortung (und gerade nicht: Schuld) so zuzuschreiben, dass generell das *System* der Marktwirtschaft besser funktioniert. Insofern ist es ganz offenkundig, dass CSR-Debatten ein eklatantes Defizit aufweisen, wenn es in ihnen einseitig nur um die Ausdehnung von Unternehmensverantwortung geht, ohne die Frage nach den *Grenzen* für Unternehmensverantwortung auch nur zu stellen, geschweige denn zu beantworten.

(3) Gedanklich zugespitzt gibt es nur zwei Alternativen, wie man sich Unternehmensverantwortung vorstellen kann:

- Der *marktinkonforme* Ansatz ist obligationistisch ausgerichtet. Er benötigt starke Normativität. Starke Normativität ist ein Zeichen schwacher Theorie und insbesondere schwacher Überzeugungskraft. Die Schwäche solcher Theorie resultiert daraus, dass sie auf der Ebene der Unternehmensethik die Systemfrage stellt, obwohl die Systemfrage nur auf der Ebene der Wirtschaftsethik angemessen beantwortet werden kann. So läuft man Gefahr, analytischen Tiefgang durch intensives Wünschen (oder appellatives Fordern) zu ersetzen – mit der tragischen Konsequenz, gerade dadurch eine funktional zielführende Zuweisung von Verantwortung zu verfehlen.
- Der *marktkonforme* Ansatz ist possibilistisch ausgerichtet. Er kommt mit schwacher Normativität aus, weil er nicht verpflichten, sondern nur ermutigen will. Hierfür benötigt er eine starke, d.h. leistungsfähige Theorie. Sie eröffnet die Möglichkeit,

dass Unternehmen durch die Übernahme von Verantwortung Moral als Produktionsfaktor einsetzen können, der ihre Wertschöpfung produktiver macht: Mittels individueller und kollektiver Bindungen können Unternehmen Win-Win-Potenziale freisetzen, von denen sie selbst ebenso wie ihre Wertschöpfungspartner im Wege *wechselseitiger* Vorteilsgewährung profitieren.

(4) Marktkonforme Unternehmensverantwortung lässt sich ausbuchstabieren als Wertschöpfungsverantwortung durch Effizienz und Innovation sowie als Diskurs- und Ordnungsverantwortung durch die konstruktive Mitwirkung an kollektiven Governance-Initiativen. Sie bezieht sich also nicht nur auf die Ausgestaltung der wirtschaftlichen *Spielzüge*, sondern auch auf die Mitgestaltung der wirtschaftlichen *Spielregeln*, die den Spielzügen einen Anreizrahmen vorgeben.

- Die marktkonforme Grenze unternehmerischer Wertschöpfungsverantwortung liegt dort, wo es Unternehmen auch bei ernsthafter Anstrengung nicht gelingt, wenigstens kostendeckend zu arbeiten.
- Die Grenze der unternehmerischen Wertschöpfungsverantwortung kann durch die Übernahme unternehmerischer Diskurs- und Ordnungsverantwortung systemkonform und anreizkompatibel verschoben werden – mittels Teilnahme an Diskussionen und Verhandlungen, die darauf abzielen, durch den Abbau von Ordnungsdefiziten mehr Raum für Wertschöpfungsverantwortung zu schaffen, also jene Bedingungen herzustellen, unter denen moralisches Engagement auch tatsächlich zum Ziel führt.

Irina Kummert\*

## Ökonomische und soziale Verantwortung: Zwei Seiten einer Medaille

Die Frage, ob Unternehmen neben einer sozialen auch eine ökonomische Verantwortung haben sollen, lässt mich an eine Anekdote denken, die dem Schriftsteller Karl Kraus zugeschrieben wird. Er soll einem Studierenden, der um einen Rat dazu bat, ob er Wirtschaftsethik studieren soll, geantwortet haben: Sie müssen sich schon entscheiden – entweder Wirtschaft oder Ethik.

Um diesen scheinbaren Widerspruch aufzulösen, wurden u.a. Begriffe und Methoden wie *Corporate Social Responsibility* (CSR) in die Wirtschafts- und Managementlehre eingeführt. Sie decken per Definition soziale, ökonomische, ethische und rechtliche Aspekte ab, die ein Unternehmen berücksichtigen sollte, wenn es sich langfristig erfolgreich als Anbieter von Dienstleistungen oder Produkten etablieren möchte. Somit haben wir durch den Terminus CSR, die Tierschützer und Tierschützerinnen sehen mir die brachiale Metapher bitte nach, gleich vier Fliegen mit einer Klappe erschlagen. Dass wir eine Wortschöpfung wie *Corporate Social Responsibility* überhaupt bemühen, macht deutlich, wie wichtig es uns ist zu betonen, dass Unternehmen beileibe nicht nur eine ökonomische, sondern unter anderem auch eine soziale Verantwortung haben.

Unabhängig davon macht die Formulierung der Fragestellung unter der Rubrik »Zur Diskussion gestellt« unmissverständlich klar, dass es nicht darum geht, ökonomische und/oder soziale *Verantwortung* zu »übernehmen«, sich also aktiv darum zu bemühen, einem Anspruch gerecht zu werden. Dieser Aspekt wird noch verstärkt dadurch, dass Verantwortung explizit nicht den handelnden Personen, sondern dem Unternehmen an sich zugeschrieben wird. Meine Diskussionen mit Juristen darüber, ob Unternehmen verantwortlich und damit schuldfähig sein können, sind abendfüllend und bislang nicht abschließend befriedigend – weder für die Juristen noch für mich, die ich mich, solange KI noch nicht Einzug in unsere Chefetagen gehalten hat, lieber auf unternehmerisches Handeln von Menschen verständigen würde.

Mit dem »haben« in der Fragestellung wird signalisiert, dass es sich bei *Verantwortung* fraglos um etwas handelt, das unternehmerischem Handeln inhärent ist. Oder anders gesagt: Sobald Du unternehmerisch handelst, übernimmst Du Verantwortung. Diese Feststellung ist korrekt. Wünschenswert wäre, dass damit gleichzeitig gemeint ist: Die Beurteilung dessen, was Du daraus gemacht hast, kommt später. Dem ist leider nicht so. Stattdessen wird unter-

\* Dr. Irina Kummert ist ehrenamtliche Präsidentin des Ethikverbands der deutschen Wirtschaft e.V.

nehmerisches Handeln per se misstrauisch beäugt und häufig genug vorverurteilt.

Aus diesem Grund kann ich bezogen auf die hier zur Diskussion gestellte Frage, ob Unternehmen neben einer ökonomischen auch eine soziale Verantwortung haben, auf eine ketzerische Gegenfrage nicht verzichten: Warum tun wir so, als handle es sich um zwei unterschiedliche, voneinander getrennt zu sehende Arten von Verantwortung – die soziale auf der einen und die ökonomische auf der anderen Seite? Dieser Umgang mit einem moralisch konnotierten Begriff wie *Verantwortung* birgt insbesondere an der Schnittstelle zu unternehmerischem Handeln nicht unerhebliche Risiken für die empfindliche Statik unserer gesellschaftlichen Architektur.

### WAS GUT KLINGT, WIRD ZU WENIG HINTERFRAGT

Grundsätzlich wird von unternehmerischem Handeln erwartet, dass es im Einklang mit gesellschaftlich akzeptierten Werten und Normen steht und die berechtigten Interessen mittelbar oder unmittelbar beteiligter Akteure wie Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen oder Aktionäre und Aktionärinnen berücksichtigt. Dazu gehört, dass ein Unternehmen sein Geschäftsmodell unter Beachtung möglicher Konsequenzen für eine Gesellschaft und den in ihr lebenden oder in den Produktionsprozess involvierten Menschen vorantreibt und dabei Schaden sowohl für die Gemeinschaft und als auch für Individuen vermeidet. Wer sich daran hält, der hat sowohl einen ethischen, einen sozialen wie einen ökonomischen Anspruch an sein Tun erfüllt und nicht gegen Gesetze verstoßen. Dabei könnten wir es eigentlich belassen. Genau das passiert aber nicht. Stattdessen etablieren wir eine *Corporate Social Responsibility* und weisen damit überflüssigerweise dezidiert darauf hin, dass soziale, ökonomische, ethische und rechtliche Aspekte der unternehmerischen Verantwortung berücksichtigt werden müssen – und die Unternehmensvertreter und -vertreterinnen committieren sich entsprechend. Dafür, dass das so gut funktioniert, gibt es Gründe.

Insbesondere dann wenn es moralisch wird, halten sich Unternehmensvertreter und -vertreterinnen in einer Gesellschaft wie der unseren, die gerne von sich selbst behauptet, eine offene Gesellschaft zu sein, mit einer Meinungsäußerung, die falsch verstanden werden könnte, zurück. Schließlich ist es – das belegen viele Beispiele von prominenten Topmanagern – nicht schwer, auf dem dünnen Eis der Moral einzubrechen und sich, respektive dem Unternehmen, das man vertritt, empfindlichen Schaden zuzufügen. Soziale Verantwortung zu übernehmen, klingt gut, richtig und danach, nah an den Menschen zu sein. Was gut klingt, nicken wir ab ohne weiter darüber nachzudenken. Deshalb würde vermutlich jeder Unternehmensvertreter und jede Unternehmensvertreterin die hier gestellte Frage mit einem klaren »Ja« beantworten. Das erklärt sich spätestens dann

von selbst, sobald wir die Gegenfrage stellen: Sollten Unternehmen neben einer ökonomischen Verantwortung auf die Übernahme von sozialer Verantwortung verzichten?

Dem Gutmenschen in uns erscheint die Forderung nach ökonomischer Verantwortung zu wenig; der Teil in uns, der es gerne komfortabel hat, sorgt sich, dass der Ruf ausschließlich nach sozialer Verantwortung dazu führen könnte, dass wir uns einschränken müssen oder weniger Rechte geltend machen können. Hinzu kommt, dass ökonomische Verantwortung gelegentlich den Hautgout von Verdorbenem, von unternehmerischem Handeln hat, das wir notgedrungen in Kauf nehmen, weil wir unsere Volkswirtschaft in Gang halten wollen oder schließlich jemand auch in Form von materiellem Ausgleich für einen entstandenen Schaden eintreten muss. Die soziale Verantwortung ist uns deshalb so wichtig, weil sie als Korrektiv gilt, mit dem rücksichtslose Profitmaximierung seitens der Wirtschaft eingedämmt, besser noch verhindert werden soll.

Dass wir damit gleichzeitig in der DNA jeder Unternehmerpersönlichkeit die rücksichtslose Gier nach Mehr verorten und den Glauben an die Existenz des ehrbaren Kaufmanns begraben haben, wird uns nicht mehr wirklich bewusst.

### DER MENSCH WIRD IN EINEN GEGENSATZ ZUR ÖKONOMIE GESTELLT, MIT FATALEN FOLGEN

Mit der beschriebenen Strategie wird der Mensch in einen Gegensatz zur Ökonomie gestellt, was nicht nur für die Unternehmen, sondern auch für das Klima in unserer Gesellschaft alles andere als vorteilhaft ist. Gleichwohl lässt sich eine Ökonomie des »Schwarz« und »Weiß« sehr gut verkaufen. Das hat beispielsweise der tschechische Ökonom Tomáš Sedláček eindrucksvoll bewiesen. Er spricht sich in seiner ausgezeichnet verkauften Studie »Die Ökonomie von Gut und Böse« dafür aus, den Menschen stärker in den Mittelpunkt zu stellen und den Profit in den Hintergrund treten zu lassen. Abgesehen davon, dass Sedláček seine Position mit dem Gilgamesch-Epos zwar clever, aber schlecht und erschreckend oberflächlich begründet, ist sie ein Paradebeispiel dafür, wie der scheinbare Gegensatz von Menschlichkeit und Profitstreben ausgebeutet wird.

Das passiert zu unser aller Nachteil. Im Angesicht von Finanzmarktkrise und dem Zusammenbruch ganzer Volkswirtschaften führt diese Polarisierung letztlich dazu, dass das Misstrauen der Menschen gegenüber ökonomischem Handeln weiter wächst und sie sich noch weiter von der Wirtschaft entfernen.

### MEHR REGELN ERHÖHEN NICHT DAS MORALISCHE BEWUSSTSEIN

Zusätzlich zu einer ökonomischen eine soziale Verantwortung von Unternehmen zu fordern, bedeutet



Irina Kummert



gleichzeitig, mehr Regeln zu etablieren, stärker zu reglementieren. Damit wird nicht nur die unternehmerische Freiheit eingeschränkt. Die Gefahr dabei ist außerdem, dass Regelwerke wie eine unternehmens-eigene CSR oder ein Ethikkodex ein Stück weit von der Verantwortung entbinden, in konkreten Situationen eine reflektierte Entscheidung zu treffen: Letztlich hat das Wertesystem, auf das man sich in einem Unternehmen verständigt hat, bereits festgelegt, was »richtig« und was »falsch« ist. Eine mögliche Konsequenz daraus ist, dass wir uns dann verantwortungsbewusst verhalten haben, wenn wir regelkonform agieren und verantwortungslos waren, wenn wir uns nicht an die Regeln gehalten haben. Der Anspruch, Verantwortung zu übernehmen, wird zur Makulatur. Es erhöht nicht unser moralisches Bewusstsein, wenn wir uns unreflektiert und ohne Überzeugung an Regeln halten, sondern es einzig deshalb tun, weil wir dazu verpflichtet werden. Dann besteht die Gefahr, dass wir uns das Denken abgewöhnen, dass wir lernen, unsere Zweifel zu unterdrücken und zu bedingungslosen Anerkennen von Regeln werden, die in konkreten Entschei-

dungssituationen deren Sinnhaftigkeit nicht mehr hinterfragen. Diese Entwicklung hat nicht nur Konsequenzen für die Individuen in Unternehmen, sondern auch für die Unternehmen insgesamt. Nur eine der Konsequenzen ist, dass das Potenzial der Führungskräfte nicht ausgeschöpft wird.

Eine ernsthafte Diskussion darüber, ob Unternehmen neben einer ökonomischen eine soziale Verantwortung haben sollen, konterkariert insofern aus meiner Sicht auch wesentliche Voraussetzungen für die Zukunft des Standorts Deutschland. In Anbetracht der zunehmenden Bedeutung neuer Technologien und dem wachsenden Netzwerkgedanken in Verbindung mit der Abkehr von dem Modell, dass einer oder eine »oben« sagt wo es lang geht, wird eine Managementfähigkeit zunehmend an Wert gewinnen: die Bereitschaft, Autonomie zuzulassen und die Intelligenz der vielen zu nutzen. Unternehmerisches Handeln bedeutet insofern die Übernahme von Verantwortung, die selbstverständlich die Belange der Menschen und unserer Gemeinschaft berücksichtigt.

Clemens Fuest und Hans-Werner Sinn

# Target-Risiken ohne Euro-Austritte

Jens Weidmann (2018)

*»Zusätzliches Zentralbankgeld entsteht, indem die Zentralbanken solventen Banken gegen Sicherheiten Kredit geben oder beispielsweise Staatsanleihen kaufen. Die Fragen sind hierbei: Sind die Sicherheiten ausreichend? Sind die Banken hinreichend solvent? Haben die Staaten, deren Anleihen gekauft werden, genügend Bonität? Das ist der Kern der geldpolitischen Risiken.«*

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung  
(2018, S. 186, Kasten 6)

*»So lange kein Mitgliedstaat den Euro-Raum verlässt, unterliegen die TARGET2-Forderungen keinem Ausfallrisiko.«*

Die Target-Forderungen der Bundesbank entstanden durch die Regeln des Eurosystems und der dadurch erzwungenen Kreditvergabe der deutschen an die übrigen europäischen Zentralbanken. Es gilt heute als unstrittig, dass diese Forderungen im Risiko stehen, sollten Target-Schuldner aus dem Eurosystem austreten. Doch wie steht es mit den Target-Risiken bei Fortbestand des Euro? Dieser Beitrag zeigt, dass Target-Salden für die Gläubigerstaaten auch dann reale Risiken implizieren. Wir erläutern, dass es verschiedene Möglichkeiten gibt, Risiken aus Target-Salden zu begrenzen. Die Funktionsfähigkeit der Währungsunion und des gemeinsamen Kapitalmarkts wird damit nicht beeinträchtigt, das Gegenteil ist der Fall.

## 1. VORBEMERKUNGEN: AUSTRITTSRISIKEN UND KREDITEIGENSCHAFT DER TARGET-SALDEN

Im Sommer 2018 gab es, moderiert von Carl Christian von Weizsäcker, eine interne Debatte unter einer Vielzahl von Ökonomen um die Target-Forderungen der Bundesbank, nachdem diese Forderungen zur Jahresmitte bei fast 1 000 Mrd. Euro (976 Mrd.) angekommen waren. Es ging zentral um die These, die Target-Salden seien irrelevante Verrechnungsposten und nicht etwa Kredite. Bei einer Streichung dieser Salden nach einem Austritt eines Landes passiere nichts, war gemutmaßt worden.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Die Diskussion verlief nach den Chatham-House-Regeln. Insofern können wir hier nur über Inhalte, Ergebnisse und Argumente berichten, nicht aber Personen damit assoziieren. Personen nennen wir hier nur, sofern sie ihre Meinung veröffentlicht haben. Man vergleiche in diesem Zusammenhang die kontroverse Diskussion der Problematik durch Hellwig (2018), Sinn (2018a; 2018b; 2018c) und Westermann (2018). Eine allgemeine Diskussion der Problematik findet man in Sinn (2015) und eine erste Studie zum Zusammenhang zwischen Target-Salden und Zahlungsbilanz in Sinn und Wollmershäuser (2012). Vgl. auch Homburg (2012).

Diese Position hat sich nun als unhaltbar erwiesen, denn die Diskussion hat zweierlei klar gezeigt. Zum einen, dass die Target-Salden keine irrelevanten Verrechnungsposten sind, deren Streichung bei einem Austritt eines Mitgliedslandes aus der Eurozone ohne Konsequenzen für die anderen Länder ist:

*Feststellung I. Target-Verbindlichkeiten implizieren ein Austrittsrisiko für die verbleibenden Länder, denn im Umfang der Summe der Target-Salden gerieten Güter und Vermögenswerte wie Aktien, Immobilien oder auch nur inländische Bankkonten in den Besitz anderer Länder, oder es kam zur Tilgung marktfähiger Forderungen aus bereits bestehenden Schuldverhältnissen. Wenn ein Schuldnerland den Euro aufgibt oder das Eurosystem zerbricht, werden die Gläubigerländer vermutlich niemals in der Lage sein, den Anspruch auf gegenläufige Übertragungen entsprechender Güter und Vermögensposten zu realisieren.*

Zum anderen erwies sich, dass Target-Salden, was häufig geleugnet wird, in der Tat Kredite zwischen den Notenbanken messen. Die durch die

Salden erfassten Nettoüberweisungen zwischen den nationalen Notenbanken bedingen nämlich einen gegenläufigen öffentlichen Kapitalfluss zwischen den nationalen Notenbanken, ähnlich wie jede Überweisung zwischen privaten Banken innerhalb eines Landes einen gegenläufigen privaten Kapitalfluss zwischen den beteiligten Banken impliziert. Da der mit grenzüberschreitenden Überweisungen einhergehende, gegengerichtete öffentliche Kapitalfluss zwischen den nationalen Notenbanken nicht mit der Übertragung bereits vorhandener Vermögenswerte (wie z.B. Einlagen der nationalen Zentralbanken beim Eurosystem) zwischen diesen Notenbanken einhergeht, räumen sich die Notenbanken im Zuge der Überweisungen gegenseitig Überziehungskredite ein.

**Feststellung II. Der Target-Forderung der Bundesbank liegt eine durch die Regeln des Eurosystems erzwungene Vergabe von Krediten an andere Notenbanken des Eurosystems zugrunde. Deswegen ist es nicht nur richtig, sondern im Sinne einer aufklärenden Kommunikation gegenüber der Öffentlichkeit auch notwendig, von »Target-Krediten« oder auch »Überziehungskrediten« zu sprechen, die andere Notenbanken auf dem Umweg über das Eurosystem bei der Bundesbank bezogen haben.**

Es ist zutreffend, dass im Fall einer Streichung der Target-Schulden eines einzelnen Landes die Folgen für Deutschland unabhängig davon sind, wie hoch die deutschen Target-Forderungen sind. Deutschland wäre an den Ausfällen stets in der Höhe seines EZB-Kapitalanteils beteiligt. Insofern ist es, was begrenzte Ausfallszenarien angeht, besonders wichtig, die Länder mit großen Target-Verbindlichkeiten in den Blick zu nehmen. Dennoch muss man damit rechnen, dass die hohen Target-Forderungen Deutschlands in einem Ausfallszenario die Forderung aufkommen ließe, Deutschland solle sich überproportional an den Ausfällen beteiligen. Auch aus diesem Grund – und nicht nur wegen des Risikos eines Zerbrechens der Eurozone insgesamt – stellen die hohen deutschen Target-Forderungen ein besonderes politisches Risiko der Bundesrepublik Deutschland dar.

Uns ist bewusst, dass öffentliche Stellen bei der Kommunikation zu den Target-Risiken häufig beschwichtigende Vokabeln wählen, um die Öffentlichkeit nicht zu beunruhigen. So ist die Rede davon, dass die Target-Salden »nur« Symptome tiefer liegender Probleme sind, die die eigentlichen Risiken darstellen. Gegen diese Semantik ist nicht viel zu sagen, außer dass sie Nebel verbreitet. In diese Diskussion wollen wir uns hier nicht einbringen.

Eine weitere Vorbemerkung ist zu den sogenannten Bargeldverbindlichkeiten angebracht. Ähnlich wie die Target-Salden sind die Forderungen und Verbindlichkeiten der Notenbanken aus einer unter- und überproportionalen Bargeldausgabe zu sehen, die ebenfalls bilanziert werden (siehe dazu z.B. Weidmann 2018 oder Sinn 2015a; 2018b). Wenn nämlich ein Land

überproportional viel Bargeld ausgibt, geht man von der Hypothese aus, ohne es freilich direkt messen zu können, dass das überschüssige Bargeld aus diesem Land in andere Länder wandert, um dort ebenfalls Güter und Vermögensobjekte zu erwerben. Daher sind die deutschen Target-Forderungen rechtlich mit den deutschen Verbindlichkeiten aus einer überproportionalen Bargeldausgabe zu saldieren, die zur Jahresmitte bei 379 Mrd. Euro lagen. Die Saldierung ist ökonomisch geboten, wenn die Hypothese stimmt, dass das überproportional ausgegebene Bargeld tatsächlich in andere Länder wandert. Sonst freilich nicht. Wir unterstellen in diesem Aufsatz, dass diese Hypothese korrekt ist, um die Dinge nicht im Übermaß zu verkomplizieren und uns auf das wesentlich wichtigere Target-Thema konzentrieren zu können.

## 2. TARGET-RISIKEN OHNE AUSTRITTE: UNSER ERGEBNIS

Es geht uns hier um die Bedeutung der Target-Salden beim Zusammenbruch eines nationalen Zahlungssystems, das die Insolvenz einer nationalen Notenbank nach sich ziehen kann. Immer wieder wird in der Presse behauptet, die Target-Salden zwischen den nationalen Notenbanken seien kein Risiko für die Target-Gläubiger, wenn der Euro unverändert fortbesteht.<sup>2</sup> Auch der Sachverständigenrat (2018) schließt sich dieser Sichtweise an.<sup>3</sup> Ergänzend hört man die Behauptung, eine Notenbank könne nicht insolvent werden, weil sie ihre Zahlungsverpflichtung durch Selbstdruck von Geld jederzeit erfüllen könne.<sup>4</sup> Beide Behauptungen sind falsch. Die zweite stimmt zwar im Außenverhältnis für das Eurosystem als Ganzes. Für die Zahlungsverpflichtungen im Innenverhältnis, also zwischen den nationalen Notenbanken, stimmt sie jedoch nicht, weil diese Verpflichtungen nicht durch Geldschöpfung erfüllbar sind. Wie wir zeigen werden, ist der Fall der Insolvenz einer nationalen Notenbank im Eurosystem möglich, wenn es Target-Salden gibt und die jeweiligen Notenbanken für Verluste aus Geldschöpfungskrediten selbst haften müssen und nicht in der Lage sind, sie auf andere Notenbanken abzuwälzen. Wie wir zeigen werden, ist die Selbsthaftung nach der Sat-

<sup>2</sup> Stellvertretend für viele ähnliche Stellungnahmen von Journalisten sei hier nur auf Beermann (2018) verwiesen. Eine ähnliche Position vertritt Krahen (2018).

<sup>3</sup> Der Sachverständigenrat zitiert Whelan (2017), der in einem Papier für die EU-Kommission seine früheren Ausführungen aus dem Jahr 2014 (Whelan 2014) deutlich relativiert und nun bestätigt, dass Target-Salden mit realen Ausfallrisiken für die Gläubiger verbunden sind. Whelan konzentriert sich in seiner Analyse aber ebenfalls auf den Fall von Risiken, die bei einem Euro-Austritt entstehen. Whelan wurde seinerzeit von Ilzetki (2014) und Westermann (2014) kritisiert und widerlegt. Westermann (2014, S. 117) hatte dem Autor dabei zudem vorgeworfen, bei den richtigen Teilen seines Aufsatzes die Analyse von Sinn und Wollmershäuser (2012) in ihren zentralen Punkten zu übernehmen, diese Analyse aber für sich zu reklamieren und Sinn und Wollmershäuser sodann Aussagen zu unterstellen, die sie gar nicht getan hatten, um sie anschließend widerlegen zu können (so z.B. die Behauptung, die Target-Defizite erklärten die Leistungsbilanzdefizite und seien deshalb mit ihnen korreliert).

<sup>4</sup> So Hellwig (2018) in einer Kritik von Mayer (2018), der dies gesagt hatte.

zung der Europäischen Zentralbanken und der EZB die Regel, und sie folgt im Übrigen aus der Umstellung der Refinanzierungskredite auf Notfallkredite (ELA) in der Krise, wie sie z.B. im Jahr 2012 zum Schutz der anderen Notenbanken beim Konkurs des griechischen Staates realisiert wurde. Dies ist die Aussage, die wir in diesem Beitrag beweisen:

*Feststellung III. Nach der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der EZB unterliegen die Geldschöpfungskredite einer Notenbank im Regelfall nicht der internationalen Risikoteilung. In der Tat schützt der Ausschluss der Risikoteilung die nationalen Zentralbanken vor der Übernahme möglicher Verluste anderer nationaler Zentralbanken, wenn jedes Land gerade so viel Geldschöpfungskredit ausgibt, wie es der im Inland zirkulierenden Geldmenge entspricht, es also keine Target- oder Banknotenverbindlichkeiten gibt. Wenn sich jedoch die Geldschöpfungskredite des Eurosystems zu einer von einer Finanzkrise betroffenen nationalen Notenbank verlagern, um Liquiditätsabflüsse aufgrund von Nettoüberweisungen und Bargeldabflüssen in andere Länder auszugleichen oder zu ermöglichen, entsteht bei den anderen Notenbanken ein Verlustrisiko in Höhe der Summe der durch die Liquiditätsabflüsse verursachten Target- und Banknotenverbindlichkeiten der betroffenen Notenbank, obwohl ein solches Risiko eigentlich rechtlich ausgeschlossen ist. Falls ausnahmsweise eine explizite Risikoteilung vereinbart wird, treten noch andere Risiken hinzu.*

Als Geldschöpfungskredite bezeichnen wir hier die Summe aus allen das Zentralbankgeld in Umlauf bringenden Maßnahmen im weitesten Sinne, also nicht nur die Refinanzierungskredite üblicher Art, sondern auch die Käufe von Schuldtiteln inklusive der Käufe im Rahmen des PSPP-Programms und nach dem ANFA-Abkommen. Auch ELA-Kredite rechnen wir dazu. Die Summe der Geldschöpfungskredite ist deshalb gleich der Geldbasis (M0).

### 3. RISIKOTEILUNG UND HAFTUNG IM EUROSYSYSTEM

Damit der Leser unsere Analyse verstehen kann, müssen wir uns zunächst mit Fragen der Risikoteilung und Haftung im Eurosystem auseinandersetzen. Grundsätzlich gibt es nach der Satzung der Europäischen Zentralbanken und der EZB statt einer Risikoteilung eine Selbsthaftung der nationalen Notenbanken für ihre Geschäfte. Konkret heißt das, dass die Notenbanken die Erträge der mit selbst hergestelltem Zentralbankgeld erworbenen Finanztiteln (Forderungen aus Refinanzierungskrediten und am Markt erworbenen Vermögenstiteln) behalten und die Verluste aus dem Erwerb solcher Titel selbst tragen. Nur im Ausnahmefall können sie auf eine Sozialisierung einzelner, wohldefinierter Verluste hoffen, wenn es der EZB-Rat explizit beschließt. Dies folgt aus §§ 32.2 und 32.4 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESCB) und der EZB, kurz Eurosystem:

»32.2. The amount of each national central bank's monetary income shall be equal to its annual income derived from *its assets* held against notes in circulation and deposit liabilities to credit institutions. These assets shall be earmarked by national central banks in accordance with guidelines to be established by the Governing Council.

[...]

32.4. [...] The Governing Council may decide that national central banks shall be indemnified against costs incurred in connection with the issue of banknotes or *in exceptional circumstances for specific losses arising from monetary policy operations undertaken for the ESCB*. Indemnification shall be in a form deemed appropriate in the judgment of the Governing Council; these amounts may be offset against the national central banks' monetary income.« (Hervorhebung durch uns.)

Von den so definierten Grundsätzen wurde dann aber durch den EZB-Rat in mehreren, leider nicht im Detail veröffentlichten Einzelentscheidungen zugunsten einer Vergemeinschaftung der Risiken abgewichen, so dass eine Gruppe von EZB-Autoren im Jahr 2017 konträr zur Formulierung in der Satzung schrieb:

»As a rule, income *and losses* from decentralised monetary policy operations conducted by the Eurosystem are shared. This is the case for all currently active programmes apart from the PSPP for which only profits and losses on ECB holdings and EU supranationals are shared.« (Alvarez et al. 2017, S. 55; Hervorhebung durch uns.)

Diese Aussage der EZB-Autoren ist aber bereits in sich selbst widersprüchlich, denn die Ausnahme, die hier genannt wird, nämlich der Rückkauf der Staatspapiere durch die jeweiligen nationalen Notenbanken im Rahmen des seit März 2015 laufenden QE- bzw. Public Sector Purchasing Programme (PSPP), machte Anfang November 2018 1,9 Billionen Euro aus (siehe Graef 2018, vgl. auch Kaden 2018). Demgegenüber betrug die Zentralbankgeldmenge, und damit das gesamte Volumen der Geldschöpfungskredite, zu diesem Zeitpunkt 3,2 Billionen Euro. Rein quantitativ gesehen entspricht also das, was in dem satzungswidrig formulierten Zitat der EZB-Autoren aus dem Jahr 2017 als Ausnahme definiert wird, schon im Hinblick auf die Staatspapierkäufe im Rahmen des PSPP mehr als der Hälfte der Geldschöpfungskredite.<sup>5</sup>

Es kommt hinzu, dass Käufe von Unternehmensanleihen im Zuge früherer Kaufprogramme (CBPP1 und CBPP2) (vgl. Alvarez et al. 2017, S. 55, FN 65) sowie

<sup>5</sup> Das Gesamtvolumen des QE-Programms lag bei 2,6 Billionen Euro und des PSPP, das Teil davon ist, bei 2,1 Billionen. Zur Natur des Programms vergleiche man <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>.

ELA- und ANFA-Kredite, die bei Hunderten von Milliarden Euro lagen, ebenfalls explizit von der Risikoteilung ausgenommen sind. Insofern drückt die zitierte Formulierung der EZB-Autoren bestenfalls Wunschenken aus. Weder rechtlich noch empirisch kann die Rede davon sein, dass der Fall der Vergemeinschaftung von Risiken den Normalfall darstellt.

ELA steht für Emergency Liquidity Assistance und beschreibt Kredite, die eine nationale Notenbank auf eigenes Risiko und, innerhalb des Regelwerks des Eurosystems, nach eigenen Besicherungsregeln an die Banken ihres Geschäftsbereichs ausgeben darf, die dann selbst damit wiederum die Staaten und Unternehmen finanzieren.<sup>6</sup> Die Entscheidung, solche Kredite zu vergeben, obliegt nicht dem EZB-Rat, sondern der einzelnen Notenbank eines jeden Mitgliedstaates. Der EZB-Rat hat allerdings das Recht, diese Kredite zu verbieten, wenn dafür mindestens zwei Drittel der Stimmen im Rat zusammenkommen. In der Krise wurden vermutlich bis zu 251 Mrd. Euro (Juni 2012) ELA-Kredite von den Krisenländern Südeuropas und Irlands vergeben (vgl. Sinn 2015a, S.232 f., FN 74). Vor dem Beitritt Lettlands zum Jahreswechsel 2013/2014 hatten diese Länder eine Stimme mehr als ein Drittel im EZB-Rat und konnten deshalb nicht daran gehindert werden, sich die ELA-Kredite aus dem System der gemeinsamen Kassen zu besorgen.

ELA-Krediten kommt insofern eine besondere Rolle bei der Erklärung der Target-Risiken im Falle eines fortbestehenden Eurosystems zu, als die Finanzprobleme Griechenlands in den Jahren 2012 und 2015 gezeigt haben, dass sie im Falle einer Kapitalflucht, die sich in einem Liquiditätsverlust mit entsprechenden Target-Salden äußert, die relevante Finanzierungsquelle für das betroffene nationale Finanzsystem sind. Kurz vor dem Höhepunkt der Eurokrise, am 28. Februar des Jahres 2012, hatte der EZB-Rat von Griechenland verlangt, sogar die normalen Refinanzierungskredite auf ELA umzustellen, um die anderen Notenbanken des Eurosystems vor dem Ausfall der griechischen Refinanzierungskredite zu schützen (vgl. Europäische Zentralbank 2012; vgl. auch Sinn 2015b, S. 4).

ANFA steht für Agreement on Net Financial Assets. Damit ist ein im Grundsatz im Jahr 2003 beschlossenes und im Jahr 2014 konkretisiertes Abkommen zwischen den Notenbanken gemeint, durch das das Anlagegeschäft begrenzt wird, das die nationalen Notenbanken auf eigene Rechnung und zugunsten ihrer zumeist staatlichen Eigentümer betrieben hatten. Nachdem dieses Eigengeschäft im Jahr 2015 durch einen Berliner Doktoranden aufgedeckt worden war (vgl. Hoffmann 2015), wurde das Abkommen im Jahr 2016 veröffentlicht (vgl. Europäische Zentralbank 2016b; vgl. auch Deutsche Bundesbank 2016). Vor dem

Abkommen hatten die Notenbanken des Eurosystems bis zum Herbst des Jahres 2011 für 600 Mrd. Euro Geldschöpfung außerhalb des allgemeinen Programms der Geldpolitik betrieben. Sie hatten sich zum Vorteil ihrer jeweiligen nationalen Eigentümer mit dem selbst geschaffenen Gemeinschaftsgeld Vermögensportefeuilles zusammengekauft, ähnlich wie es die Staatsfonds Norwegens, Singapurs, Hongkongs oder der Golfstaaten schon lange tun. Die Bundesbank war daran nicht beteiligt und hielt anschließend sogar negative ANFA-Positionen, indem sie Geld absorbierte und den privaten Geschäftsbanken dafür Forderungen gegen sich selbst einräumte (vgl. Deutsche Bundesbank 2016, Abb. auf S. 94). Zu den Banken, die fleißig von den Möglichkeiten des ANFA-Abkommens Gebrauch machten, gehörte die Banca d'Italia. Sie hatte, wie Hoffmann berichtet, allein für 105 Mrd. Euro Staatspapiere im Rahmen dieses Abkommens erworben. Die EZB hat mit ihrem ANFA-Abkommen versucht, diese Form von selbständiger Geldschöpfung zu deckeln, doch noch im März 2018 standen Italien mit 114 Mrd. Euro, Griechenland mit 42 Mrd. Euro, Spanien mit 35 Mrd. Euro und selbst Frankreich mit 27 Mrd. Euro an ANFA-Geldschöpfungskrediten zu Buche. In der Summe waren zu dem Zeitpunkt brutto noch für 281 Mrd. Euro ANFA-Kredite verbucht, wobei die EZB-Zentrale selbst mit knapp 6 Mrd. Euro beteiligt war.<sup>7</sup>

#### 4. ZINSPooling IMPLIZIERT KEINE RISIKOTEILUNG

Ungeachtet des Ausschlusses einer gemeinsamen Haftung bei den genannten Geldschöpfungskrediten werden die Zinseinnahmen der nationalen Notenbanken gepoolt und dann in Proportion zur jeweiligen Landesgröße an diese Notenbanken zurückverteilt. So heißt es in Artikel 32.5 der Satzung:

»32.5. The sum of the national central banks' monetary income shall be allocated to the national central banks in proportion to their paid up shares in the capital of the ECB [...].«

Das Pooling scheint auf den ersten Blick einer Selbsthaftung zu widersprechen und eine Risikoteilung zu implizieren. Der Schein trügt aber, denn die Zinsen, die in den Pool abzuführen sind, sind nicht notwendigerweise die tatsächlichen Erträge. Bei den PSpP-, ELA- und ANFA-Aktiva handelt es sich vielmehr um fiktive Erträge, die sich durch Multiplikation des Hauptrefinanzierungssatzes mit den entsprechenden Ausgaben beim Erwerb der Aktiva, also den dabei ausgegebenen Geldschöpfungskrediten, ergeben. Zahlungen in Höhe dieser fiktiven Erträge sind auch

<sup>6</sup> Eine ausführliche Diskussion der ELA-Kredite findet man bei Sinn (2015a, S. 219 ff.). Auf den Seiten 377 bis 385 dieses Buches wird das Target-Risiko für den Fall nationaler Konkurse im Falle einer Umstellung auf ELA ohne Euro-Austritte diskutiert. Vgl. auch Sinn (2018b, S. 32 f.).

<sup>7</sup> Netto gerechnet, unter Abzug der negativen ANFA-Salden der Bundesbank, war die Summe kleiner, doch eine Nettobetrachtung ergibt keinen Sinn, wenn man die asymmetrische Versorgung mit Geldschöpfungskrediten problematisieren möchte.



dann an den Pool abzuführen, wenn die Geldschöpfungskredite von den Schuldnern nicht bedient werden und insofern gar keine echten Erträge anfallen. Umgekehrt dürfen die nationalen Notenbanken den Überschuss der echten Erträge über den Hauptrefinanzierungssatz, die sie auf die erworbenen Aktiva verdienen, behalten und an die jeweiligen nationalen Fisci ausschütten.

Dieser Punkt war lange Zeit manchen Ökonomen nicht klar. So wurde zum Beispiel behauptet, die jeweilige nationale Notenbank dürfe die Erträge auf die von ihr vergebenen ELA-Kredite behalten, und weil das so sei, würden die anderen Notenbanken nichts verlieren, wenn diese Kredite nicht bedient würden, quasi nach dem Motto: Was einem nicht gehört, das kann man auch nicht verlieren (vgl. Hellwig 2015a; 2015b). Eine Diskussion des Sachverhalts unter den Ökonomen, deren Anfänge auf der Internet-Plattform *Ökonomenstimme* dokumentiert sind (vgl. Fuest und Sinn 2015; 2016) und die anschließend in dem erwähnten Internet-Diskussionszirkel unter Moderation von Carl Christian von Weizsäcker fortgesetzt wurde, hat inzwischen aber Interpretationssicherheit geschaffen, zumal auch die Bundesbank bei der Darstellung der faktischen Buchungsvorgänge, die auf internen, teilweise nicht veröffentlichten Beschlüssen des EZB-Rates beruhen, behilflich war. Wir zitieren hier aus der Stellungnahme der Bundesbank uns gegenüber:<sup>8</sup>

»Bei der Ermittlung und Verrechnung der monetären Einkünfte aus geldpolitischen Geschäften des Eurosystems gemäß Artikel 32 der ESZB-Satzung werden Konkretisierungen vorgenommen (vgl. Art. 32 (6) und (7) der ESZB-Satzung), die mit dem Beschluss der EZB vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Neufassung)(EZB/2010/23), getroffen wurden (zuletzt geändert durch Beschluss EZB/2015/37). **Diese haben den Effekt, dass eine NZB Erträge aus einer ELA-Gewährung in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes in die Verteilung der monetären Einkünfte einbringen muss.**« (Hervorhebung durch uns.)

Wie uns die Bundesbank mitteilte, erfolgt die Berechnung der Zinsen, die eine Notenbank in den Zinspool geben muss, indem den Erträgen auf normale geldpolitische Operationen Erträge in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes auf die ELA-Kredite hinzugerechnet werden. Diese Hinzurechnung hat zur Folge, dass ELA-Kredite wie auch ANFA-Kredite und PSPP-Wertpapiere, für die ein etwas anderer Rechengang verwendet wird, im Endergebnis mit dem Hauptrefinanzierungssatz statt mit ihren wirklichen Erträgen zu Abführungen in den Zinspool führen, aus dem alle anteilig bedient werden.

<sup>8</sup> Erläuterungen zur Frage, ob die Zinsen auf ELA-Kredite »vergemeinschaftet« werden, Bundesbank, Schreiben an die Verfasser vom 13. Januar 2016.

## 5. ZINSPoolING UND TARGET-VERZINSUNG

Das Zinspooling dient somit grundsätzlich nicht der Risikoteilung. Es wird vielmehr durch das Bestreben erklärt, Zinserträge, die aus einer überproportionalen nationalen Vergabe von Geldschöpfungskrediten resultieren, anderen Notenbanken zuzuführen, die relativ wenige Kredite von dieser Art vergeben haben. Wie wir sehen werden, folgt aus diesem Bestreben die Verzinsung der Target- und Banknotenverbindlichkeiten.

Nach der Buchungssystematik des Eurosystems vergibt eine nationale Notenbank Geldschöpfungskredite,

- (1) um Bargeld in Höhe eines großenproportionalen Anteils (statutorische Bargeldmenge) auszugeben,
- (2) um darüber hinaus überproportional Bargeld auszugeben, welches als »Bargeldverbindlichkeit« verbucht wird, weil angenommen wird, dass es in andere Euroländer fließt,
- (3) um die Mindestreserven der Geschäftsbanken aufzufüllen,
- (4) um den Geschäftsbanken die Möglichkeit zu geben, Einlagen im weiteren Sinne, d.h. inklusive der Einlagefazilität, bei der Notenbank zu bilden, und
- (5) um den Liquiditätseinzug bei Nettoüberweisungen der Geschäftsbanken in andere Länder zu kompensieren, wie sie durch die Target-Verbindlichkeiten gemessen werden. (Solche Nettoüberweisungen führen zum Einzug von Zentralbankgeld im Land, das die Überweisung in Auftrag gibt, und zur Neuschaffung von Zentralbankgeld durch die Notenbank, die den Überweisungsauftrag ausführt.)

Und tatsächlich werden die von einer nationalen Zentralbank in den Pool abzugebenden Zinsen auf Geldschöpfungskredite durch die Zuordnung von in ihrem Besitz befindlichen Assets zur Summe dieser Posten berechnet, wobei das für die Auffüllung der Mindestreserven nötige Geld zinsfrei verliehen wird. ELA-, ANFA- und Staatsanleihen, die von den nationalen Notenbanken im Rahmen des PSPP gekauft wurden, nehmen, wie erläutert, im Endergebnis interner Umrechnungen unabhängig von ihren tatsächlichen Erträgen mit dem Hauptrefinanzierungssatz am Zinspooling teil. Da die aggregierten Zinseinnahmen großenproportional (gemäß Kapitalschlüssel) wieder an die einzelnen Notenbanken zurücküberwiesen werden, ist eine Verzinsung der Target-Salden sowie der Verbindlichkeiten (5) und Forderungen aus einer nicht proportionalen Bargeldausgabe (2) impliziert. Das Zinspooling hat die Aufgabe, eine Notenbank dafür zu belasten, dass sie mehr lokalen Geldschöpfungskredit ausgegeben hat, als in ihrem Hoheitsgebiet an Zentralbankgeld verwendet wird, weil ein Teil des Geldes

- physisch abfließt (Banknotenverbindlichkeit (2) oder
- durch Überweisungen eingezogen und von einer anderen Notenbank als Außengeld neu geschaffen und verteilt wird (Target-Verbindlichkeit (5)), ohne dass dieser anderen Notenbank, wie es in einer geschlossenen Wirtschaft üblich ist, für das geschaffene Geld verzinsliche Ansprüche gegen die lokalen Geschäftsbanken erwachsen.

Im Umfang der Zinsen auf ihre Target- und ihre Bargeldverbindlichkeit hat eine Notenbank im Vergleich zu einer Vergabe nur solcher Geldschöpfungskredite, die der Bereitstellung der im Inland kursierenden Zentralbankgeldmenge dienen, ein zusätzliches eigenes Zinseinkommen. Entsprechend haben andere Notenbanken, in deren Hoheitsgebiet viel Außengeld kursiert, im Umfang der Zinsen auf ihre Target-Forderungen und ihre Forderungen aus einer unterproportionalen Bargeldausgabe ein entsprechend verringertes eigenes Zinseinkommen im Vergleich zu einer Situation, bei der das bei ihr zirkulierende Geld vollständig durch eigene Geldschöpfungskredite geschaffen wurde. *Genau diese bei den Target- und Banknotenschuldnern überschüssigen und den entsprechenden Gläubigern fehlenden Zinseinnahmen werden durch das Pooling ausgeglichen. Bei gegebener Summe der Geldschöpfungskredite aller Notenbanken des Eurosystems sind die Zinseinnahmen einer nationalen Notenbank somit unabhängig von den Target-Salden und den Salden aus einer nicht-proportionalen Bargeldausgabe, und genau deshalb bedeutet eine Verlagerung der Geldschöpfungskredite zwischen den Notenbanken eine Verzinsung dieser Salden: Obwohl Kredite und damit die Zinseinnahmen zwischen den Notenbanken verlagert werden, erhält jede einzelne Notenbank über das Pooling noch genauso viele Zinsen wie ohne eine solche Verlagerung.* Dieser Sachverhalt wird leider häufig von jenen übersehen, die behaupten, die Target-Salden würden nicht verzinst. Tatsächlich dient das Zinspooling der Verzinsung der Target-Salden und der Salden aus einer überproportionalen Bargeldausgabe, um die nationalen Zinseinnahmen gegen die Verschiebung der Geldschöpfungskredite zu immunisieren.

Nur dann, wenn die Target- und Bargeldsalden aus einer nicht durch neue Geldschöpfungskredite kompensierten Verschiebung von Überschussreserven der Geschäftsbanken bei der nationalen Notenbank entstehen (4), es also um die Verlagerung nicht benötigter Einlagen der Banken bei ihrer Notenbank geht, impliziert das Zinspooling keine Verzinsung der Target-Salden und der Salden aufgrund einer nicht-proportionalen Bargeldausgabe. Das ist aber der Fall der Liquiditätsschwemme, in dem es ohnehin keine Zinsen gibt. Diesen Fall betrachten wir hier nicht. Stattdessen nehmen wir an, dass Target- und Bargeldsalden stets mit einer entsprechenden Ver-

änderung der nationalen Geldschöpfungskredite einhergehen.

## 6. GEMEINSCHAFTSHAFTUNG TROTZ HAFTUNGSAUSSCHLUSS UND DIE ROLLE DER TARGET-SALDEN

Obwohl die Gemeinschaftshaftung vom Grundsatz her in der Satzung der Europäischen Zentralbanken und der EZB nicht vorgesehen ist und durch verschiedene Vorkehrungen ausgeschlossen wird, die in der Krise noch intensiviert werden, kann sie gleichwohl stattfinden, wenn eine nationale Notenbank überproportional viele Geldschöpfungskredite ausgegeben hat und mangels Masse nicht haften kann. Genau das ist gemäß der obigen Feststellung III der Fall, wie wir nun beweisen wollen, wenn die Aktiva einer Notenbank ausfallen und sie eine Bargeldverbindlichkeit und/oder eine Target-Verbindlichkeit gegenüber anderen Notenbanken hat. So gesehen sind Bargeld- und Target-Verbindlichkeiten sehr wohl auch dann ein Risiko für andere Notenbanken, wenn der Euro fortbesteht und diese Verbindlichkeiten formell bestehen bleiben.

Wir nennen die Target-Verbindlichkeit  $T$ . Sie ist definiert als die Summe aus dem Nettoverlust an Liquidität in Form von grenzüberschreitenden Überweisungen zum Zweck des Erwerbs von Vermögenspositionen und Gütern sowie auch zum Zweck der Schuldentilgung. Die Bargeldverbindlichkeit  $B$  ist definiert als überproportionale Banknotenausgabe über den Größenanteil eines Landes hinaus, wie er durch den EZB-Kapitalschlüssel für eingezahltes Kapital gemessen wird. Wie schon erläutert, nehmen wir an, dass die Bargeldverbindlichkeit einen physischen Nettoabfluss von Bargeld in andere Länder misst, wobei dieser Abfluss ähnlichen Zwecken dient wie die grenzüberschreitenden Überweisungen.

Der Beweis für Feststellung III lässt sich in verschiedenen gedanklichen Schritten führen, wie sie nachfolgend mit Buchstaben spezifiziert sind. Er basiert auf der Annahme des oben beschriebenen Zinspooling bei unzureichender Haftungsmasse.

### Die Beweisschritte

A) Unterstellen wir zunächst eine symmetrische Situation, in der ein einzelnes Land A, dessen Größenanteil (Kapitalschlüssel)  $a$  beträgt, so viele Zinseinnahmen in den Zinspool gibt, wie es zurückerhält. Alle nationalen Notenbanken geben größenproportional Geldschöpfungskredite an die jeweiligen Geschäftsbanken ihres Hoheitsgebiets aus. Die Summe aller Geldschöpfungskredite und damit die Zentralbankgeldmenge sei  $G$ . In Höhe der Mindestreserven  $M$  sind diese Kredite zinslos. Darüber hinausgehende Kredite seien zum Hauptrefinanzierungssatz  $r$  verzinst. Dann ist  $Z = r(G - M)$  die Summe der Zinseinnahmen aus den geldpolitischen Operationen aller nationalen Notenbanken. Land A gibt Zinsen im Umfang von  $aZ$  in den Pool und erhält genauso viel zurück.



B) Im nächsten Schritt sei angenommen, alle Assets der Notenbank A und die sie besichernden Pfänder seien wegen einer nationalen Finanzkrise ausfallgefährdet. Der EZB-Rat stelle die bereits ausgegebenen Geldschöpfungskredite auf ELA um, wie er es in der Griechenlandkrise tat – soweit sie nicht schon aus ELA-, PSPP- oder ANFA-Geldschöpfungskrediten bestanden –, um so die anderen nationalen Notenbanken zu schützen. Die Ausnahme von der Risikoteilung bei diesen Formen des Geldschöpfungskredits wurde im Eurosystem, wie erläutert, nicht durch die Aussetzung des Zinspooling realisiert, sondern durch die Auferlegung der Pflicht, Zinsen in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes unabhängig davon in den Pool zu überführen, welche Zinsen die entsprechenden Assets tatsächlich liefern. Die Pflicht erlischt bei einem Ausfall der Assets nicht. Es sei  $r^*$  der tatsächliche Zins, den die von Land A ausgegebenen Geldschöpfungskredite dauerhaft erwirtschaften, und  $r$  nach wie vor der Hauptrefinanzierungssatz, von dem wir annehmen, dass die anderen Notenbanken ihn noch erzielen. Notenbank A muss in unserem Beispiel nun Zinsen in Höhe von  $ar(G - M)$  an den Pool abführen, obwohl sie  $ar^*(G - M)$  erwirtschaftet, und erhält wiederum den gleichen Betrag, also  $ar(G - M)$ , zurück. Fallen die Assets von Notenbank A aus, ist dauerhaft  $r^* = 0$ . Die Notenbank kann ihren Zahlungsverpflichtungen im Eurosystem gerade noch genügen, indem sie die Zinsrückflüsse aus dem Pool auf Ewigkeit abtritt und nie mehr ein eigenes Zinseinkommen hat, das sie an ihren Eigentümer, meistens der jeweilige Nationalstaat, abführen kann.

C) Nun unterstellen wir, es komme zu Liquiditätsabflüssen, seien sie durch eine Kapitalflucht erzeugt oder dadurch, dass die lokalen Geldschöpfungskredite zu günstigeren Konditionen zur Verfügung gestellt werden, als der Kapitalmarkt für ähnliche private Kredite verlangt. Die Liquiditätsabflüsse führen entweder zu Überweisungen in andere Länder und lassen damit eine Target-Verbindlichkeit  $T$  entstehen, oder sie nehmen die Form physischer Bargeldtransporte an, was durch eine überproportionale Bargeldausgabe  $B$ , also die oben unter (2) beschriebene Bargeldverbindlichkeit, gemessen wird. Der Liquiditätsverlust wird annahmegemäß umgehend von der nationalen Notenbank durch *neue* Geldschöpfungskredite  $E$  ausgeglichen, um ein Austrocknen des lokalen Geldkreislaufs zu verhindern. Die neuen Geldschöpfungskredite, typischerweise wohl neue ELA-Kredite, aber möglicherweise auch Kredite in Form von neuen Staatspapierkäufen wie im PSPP-Programm, sind gleich der Summe aus der Target-Verbindlichkeit und der Verbindlichkeit aus einer überproportionalen Banknotenausgabe:

$$E = T + B.$$

Notenbank A muss nun dauerhaft und netto gerechnet, also zusätzlich zu den Zinsen  $ar(G - M)$ , die sie

wieder zurückerhält, weitere Zinsen in Höhe von  $r(T + B)$  an andere Notenbanken abführen, kann es im Falle eines Totalverlustes ihrer Aktiva aber nicht. Insofern misst die Summe aus der Target-Verbindlichkeit und der Verbindlichkeit aufgrund einer überproportionalen Banknotenausgabe von Notenbank A nun den Barwert des Verlustrisikos der anderen Notenbanken aufgrund eines Zusammenbruchs des Finanzsystems in Land A. Damit endet der Beweis.

## 7. ANMERKUNGEN

7.1. Das Verlustrisiko besteht in Bezug auf die vertragliche Vereinbarung zwischen den Notenbanken. Notenbank A muss Zinsen auf  $T + B$  an andere Notenbanken zahlen, kann es aber nicht. Das Verlustrisiko besteht aber auch im Vergleich zu einer Situation ohne die Liquiditätsabflüsse, wie sie durch  $T + B$  gemessen werden, denn diese Abflüsse bedeuten, dass die Geschäftsbanken im Hoheitsbereich der anderen Notenbanken das ihnen zufließende Außen- oder Überweisungsgeld, das eine unnötige Überschussliquidität bildet, zur Rückzahlung ihrer bestehenden Refinanzierungskredite verwenden, auf die sie Zinsen zahlen müssen. Das wiederum bedeutet, dass den anderen Notenbanken Einnahmen im Umfang  $r(T + B)$  entgehen, für die sie über das Zinspooling keinen Ersatz mehr bekommen.

Dieser Zusammenhang ist keineswegs irrelevant, wie die Verhältnisse während der Krisenjahre 2012 und 2013 in Deutschland und Finnland zeigten. Damals waren in diesen beiden Ländern die gesamten Geldschöpfungskredite der nationalen Notenbanken durch das hereinfließende Außengeld verdrängt worden, denn die Target-Forderungen der beiden Notenbanken hatten das Niveau der gesamten dort ausgegebenen Geldmenge im Sinne der Summe aus Bankeinlagen, Mindestreserven und Bargeldbeständen – statutorische Bestände (1) und Bestände aufgrund einer überproportionalen Bargeldausgabe (2) – erreicht. Es gab damals in diesen Ländern nur noch Zentralbankgeld, das die Notenbanken Deutschlands und Finnlands im Zuge von Überweisungsaufträgen seitens anderer Notenbanken hatten schaffen müssen (vgl. Sinn 2015a, Abb. 6.8, S. 267).

7.2. Sofern die Notenbank A, anders als bislang angenommen, noch über Aktiva verfügt, die nicht ausfallen, ist das Risiko der anderen Notenbanken kleiner als  $T + B$ , weil die Erträge dieser Aktiva zur Zahlung der Zinsen auf  $T + B$  herangezogen werden können. Beim Zusammenbruch des Finanzsystems in A ist das aber kaum zu erwarten. Auch Goldvorräte würden nicht wirklich helfen, denn Wertzuwächse oder fiktive Erträge auf Gold muss eine nationale Notenbank nicht in den Pool abführen. Die Notenbank müsste schon gezwungen werden können, ihr Gold in zinstragende Erträge umzuwandeln, doch dafür gibt es keine Handhabe. Ob die Goldvorräte selbst zur Erfüllung der Forderungen der anderen Notenban-

ken herangezogen werden könnten, ist rechtlich unklar.

7.3. Sofern die Erträge einiger der Aktiva von Notenbank A entgegen unserer Annahme der Vergemeinschaftung unterliegen, sind die möglichen Verluste der anderen Notenbanken größer als nur  $T + B$ . Den anderen Notenbanken entgehen nicht nur dauerhaft Zinsen auf diese Summe, weil in diesem Umfang eigene Geldschöpfungskredite nach A verlagert wurden, ohne dass sie über das Zinspooling nun die entsprechenden Erträge von A bekommen. Vielmehr müssen sie wegen der Vergemeinschaftung nun auch noch einen Teil ihrer verbleibenden Erträge aus ihren Geldschöpfungskrediten an A abführen. Wenn  $\alpha$  den Größenanteil von Notenbank A (am eingezahlten Kapital des Eurosystems) misst, dann verlieren die anderen Notenbanken möglicherweise den Anteil  $1 - \alpha$  an den der Vergemeinschaftung unterworfenen Erträgen zusätzlich zu den Erträgen auf  $T + B$ .

7.4. Man könnte meinen, das von uns berechnete Verlustrisiko könne es schon deshalb nicht geben, weil nun der zuständige Staat seine Notenbank A im Zuge seiner Anstaltslast stützen müsse. Die Verträge der EU sehen aber keine Rekapitalisierung der Notenbanken vor. Es ist für Land A billiger, seine eigene Notenbank in die Insolvenz gehen zu lassen und eine neue Notenbank mit neuem Eigenkapital zu gründen, als die alte Notenbank wiederzubeleben, sofern die nachgeschossenen Mittel zunächst zur Erfüllung der Target- und Bargeldverpflichtungen zu verwenden wären.

Sicher, ein Überschussland wie Deutschland würde seine eigene Notenbank vermutlich rekapitalisieren, sollte es durch die Abschreibung des deutschen Anteils der Target- und Bargeldverbindlichkeiten von Land A sein Eigenkapital verlieren. Das ist zwar ökonomisch nicht erforderlich, weil sie dann vermutlich immer noch Erträge erwirtschaftet, die sie zur Auffüllung ihres Eigenkapitals verwenden kann. Doch tritt ein Verlust in Folge verringerter Ausschüttungen an den deutschen Staat in einem solchen Fall ohnehin in vollem Umfang der Verluste auf, und weil das so ist, kann er die Notenbank auch gleich rekapitalisieren.

Ähnliches gilt aber nicht für die Target-Schuldnerländer. Nach Meinung des Bundesverfassungsgerichts und der EZB könnte die Rekapitalisierung zwar geboten sein, um einen ordentlichen Geschäftsbetrieb zu gewährleisten (vgl. Bundesverfassungsgericht 2017, Rn. 131, sowie Europäische Zentralbank 2016a, S. 27). Das sind indes nur Meinungen und noch keine rechtsverbindlichen Fakten. Tatsächlich besteht die Gefahr, dass die Krisenländer Mittel und Wege finden werden, sich der Rekapitalisierung im Falle des Falles zu entziehen. Dann sind Verluste in Höhe der Target- und Bargeldverbindlichkeiten imminant.

Gelegentlich wurde der Standpunkt vertreten, dass die Staatengemeinschaft Land A nun bedrängen könnte, seinen Zahlungsverpflichtungen doch

nachzukommen, etwa mit dem Argument, dass es andernfalls keine geordneten politischen Beziehungen mit den restlichen Ländern der Eurozone geben könne. Diese Sicht ist aber sehr optimistisch angesichts des Umstandes, dass im betrachteten Fall von einem Staatskonkurs von A auszugehen ist. Speziell Deutschland wird in einem solchen Fall eher erwarten können, dass das kollabierende Land den deutschen Forderungen mit bislang unter dem Tresen gehaltenen Reparationsforderungen oder anderen Gegenforderungen begegnen wird.

Wahrscheinlicher ist es in einem solchen Fall, dass der EZB-Rat zur Abwendung der Insolvenz von Notenbank A gemäß § 32.4 der Satzung selbst eine Rekapitalisierung dieser Notenbank durch eine Verlustbeteiligung der anderen Notenbanken beschließt. In diesem Sinne äußerten sich erstaunlich einhellig sowohl die Prozessvertreter der Kläger als auch der Prozessvertreter der EU, der ansonsten stets die Position der EZB vertreten hatte, bei der Verhandlung des QE-Programms vor dem EuGH am 10. Juli 2018.<sup>9</sup> In diesem Fall tritt bei den anderen Notenbanken der Verlust in Höhe der Target- und Banknotenverbindlichkeit unmittelbar auf.

## 8. SOLLTEN RISIKEN AUS TARGET-SALDEN BEGRENZT WERDEN UND, FALLS JA, WIE?

Wenn es richtig ist, dass mit wachsenden Target-Salden auch wachsende Verlustrisiken für die Gläubiger verbunden sind, dann stellt sich die Frage, ob und, falls ja, wie man diese Risiken begrenzen kann und sollte. Zu den möglichen Maßnahmen gehören absolute Obergrenzen für die Target-Salden oder eine Besicherung beispielsweise dadurch, dass die nationalen Zentralbanken am Ende eines jeden Jahres zur Sicherung der Forderungen Goldbestände in Höhe der Saldenveränderung an die EZB übertragen.

Oft wird behauptet, frei und unbesichert vorhandene Target-Salden seien unverzichtbarer Bestandteil der Europäischen Währungsunion, jede Begrenzung dieser Salden bedeute das Ende einer einheitlichen Geldpolitik im Euroraum. Ein Euro in einer griechischen Bank sei dann nicht mehr das gleiche wie ein Euro in einer deutschen Bank.

Die Frage ist allerdings, warum ein Euro auf allen Bankkonten des Eurogebietes den gleichen Wert haben muss, selbst wenn eine nationale Notenbank und die privaten Geschäftsbanken ihres Hoheitsgebietes nicht mehr als sicher gelten können. Jahrelang lag z.B. der Marktwert großer Buchgeldbestände bei griechischen Banken um 10 bis 20% unter den Werten entsprechender Bestände bei deutschen Banken, weil griechische Banken von den Märkten als unsicher eingestuft wurden und die EZB nicht mehr bereit war, der griechischen Notenbank den Nachdruck der durch die Überweisungen abfließen-

<sup>9</sup> Eigenes Zeugnis von H.-W. Sinn als anwesendem Zuhörer.

den Liquidität in beliebigem Umfang zu erlauben. Griechenland musste deswegen Kapitalverkehrskontrollen verhängen, was eine Begrenzung der Target-Salden bedeutete. Ähnlich war es temporär in Zypern. Dieser Sachverhalt offenbart zwar bedauerliche Schwächen der Aufsicht über die Banken und die Schuldenpolitik der griechisch sprechenden Länder des Eurosystems durch die EU, doch widerspricht er weder der Existenz des Euro an sich noch den Regeln funktionsfähiger Kapitalmärkte, ganz im Gegenteil.

Tatsächlich ist eine Begrenzung der Target-Salden, wie sie die EZB in Griechenland und Zypern erzwang, sehr wohl vereinbar mit einer einheitlichen Geldpolitik. Sie ist nicht vereinbar mit der Forderung, überall in der Währungsunion müssten die gleichen nominellen Zinsen und unbegrenzter Zugang zu Zentralbankkrediten bestehen, unabhängig von länderspezifischen Verlustrisiken. Aber einen solchen Zustand herzustellen ist nicht die Aufgabe der europäischen Geldpolitik. Die Geldpolitik soll gerade nicht dafür sorgen, dass sich Risikoprämien europaweit angleichen, obwohl die tatsächlichen Risiken in der Beurteilung der Marktteilnehmer unterschiedlich sind, denn wenn sie das tut, unterscheiden sich die effektiven, mathematisch erwarteten Zinsen, die unter Berücksichtigung des Ausfallrisikos zu berechnen sind. Nur auf letztere kann sich in der Marktwirtschaft die Forderung der gleichen Zinsen beziehen. Eine Begrenzung der Target-Salden würde dazu führen, dass sich die monetären Bedingungen in einem Land, das sich der Obergrenze nähert, restriktiver werden und die Zinsen dort steigen. Dieser Zinsanstieg hätte zur Folge, dass es für privates Kapital attraktiver wäre, ins Land zu kommen. Es ist also keineswegs stets so, dass das Land von Krediten abgeschnitten würde, die Kredite würden nur richtig bepreist.

Richtig ist, dass es im Extremfall zur Totalverweigerung der Kapitalmärkte kommen kann, weil jegliches Vertrauen in die Bonität der Schuldnerländer verloren ist. In dem Fall müsste das betroffene Land seine Ausgaben für Importe einschränken und die erwähnten Kapitalverkehrskontrollen zur Vermeidung von Nettoüberweisungen in andere Länder verhängen.

Im Normalfall braucht man eine solche Entwicklung aber nicht zu erwarten, denn gerade wenn es Obergrenzen gibt, würde sich die nationale Notenbank rechtzeitig bemühen, Liquiditätsabflüsse durch Nettoüberweisungen zu verhindern, indem sie die asymmetrische nationale Vergabe von Geldschöpfungskrediten frühzeitig begrenzt, um die Salden über steigende nationale Zinsen einzudämmen, die Kapitalimporte induzieren.

Das private Kapital, das durch höhere Zinsen angezogen würde, käme aufgrund von Anlageentscheidungen von Investoren aus aller Welt ins Land, es könnte aber auch bereits auf dem Wege von Über-

weisungen in andere Länder, die beliebigen Zwecken dienen, selbst aktiviert werden, wenn sich diese Überweisungen privater internationaler Zahlungssysteme statt des öffentlichen Target-Systems bedienen. Solche privaten Zahlungssysteme haben ohnehin in den letzten Jahren einen großen Aufschwung genommen. Wenn sich bei diesen Zahlungssystemen private Salden bilden, weil Nettoüberweisungen aus den Target-Defizitländern zu verkräften sind, kommt es automatisch zu einem gegenläufigen privaten Kapitalfluss in diese Defizitländer, weil die Betreiber der Zahlungssysteme mit der Entstehung der privaten Salden bereits implizit selbst schon private Kredite an die Auftraggeber der Überweisungen vergeben. Man kann davon ausgehen, dass sich die Überweisungsgebühren bei fortwährenden Defiziten, die wegen möglicher Kapitalverkehrskontrollen nicht mehr vom Target-System absorbiert werden können, so einstellen würden, dass sie eine adäquate Bepreisung der Risiken implizieren. Solange die Target-Kredite unbegrenzt zur Verfügung stehen, werden es die Betreiber der privaten internationalen Zahlungssysteme indes vorziehen, ihre Salden und damit ihre offenen Kreditpositionen im öffentlichen Target-System abzuladen und damit öffentliche internationale Kredite abzurufen, die unterhalb der Marktkonditionen verfügbar sind, weil sie von den Steuerzahlern der Eurozone kostenlos besichert werden.

Gegen die Begrenzung der Target-Salden gibt es den Einwand, diese Salden seien gerade in Krisensituationen eine wichtige Liquiditätsversicherung. Das mag sein, aber eine Versicherung gegen Liquiditätsschocks für Staaten gibt es bereits in Form des permanenten fiskalischen Rettungsschirms ESM, der sie zumindest mit Konditionalität und parlamentarischer Kontrolle versieht. Ähnliches könnte man für das Finanzsystem vorsehen. Es wäre sogar denkbar, unter außergewöhnlichen Umständen die Obergrenzen für Target-Salden vorübergehend aufzuheben, aber auch hier unter parlamentarischer Kontrolle und eventuell mit Konditionalität versehen. Bei einer Besicherung der Salden durch Gold greift dieser Einwand ohnehin nicht.

Sicherlich stellt sich bei solchen Forderungen die Frage, warum vor allem die Schuldnerstaaten solchen Einschränkungen zustimmen sollten, da sie vom Status quo unbegrenzter Verfügbarkeit von Target-Krediten profitieren. Doch umgekehrt ergibt sich ja auch die Frage, warum die Gläubigerstaaten die vielen anderen Forderungen auf eine Ausweitung der Umverteilung im Eurosystem akzeptieren sollten, die derzeit auf dem Tisch liegen. Bei den derzeit verhandelten Reformen der Eurozone werden sowohl Maßnahmen zur stärkeren Risikoteilung als auch Maßnahmen zur Risikobegrenzung diskutiert. Eine Begrenzung der Target-Salden könnte Teil der risikobegrenzenden Maßnahmen sein, die im Rahmen des Gesamtpakets beschlossen werden.

## 9. SCHLUSSBEMERKUNG

Das Target-Thema ist von der Politik und von den Medien bislang überwiegend heruntergespielt worden. Das wird der tatsächlichen Gefährdungslage nicht gerecht. Die Summen, die inzwischen aufgelaufen sind, entsprechen bald der Hälfte des Nettoauslandsvermögens der Bundesrepublik Deutschland, das selbst durch die Exportüberschüsse früherer Jahre aufgebaut wurde. Schon dieses Faktum verbietet eine Verharmlosung der Problematik.

Es ist uns bewusst, dass es sich bei den Target-Salden um ein Thema handelt, das sich angesichts seiner Komplexität nicht gut für öffentliche politische Debatten eignet. Indes führt gerade der Schleier der hohen Komplexität dazu, dass sich hohe Vermögensrisiken für die Bundesrepublik Deutschland anhäufen können, ohne dass rechtzeitig Bremsen aktiviert werden. Dass die Target-Salden nicht nur beim Austritt von Ländern aus der Eurozone, sondern im Falle des Kollapses eines nationalen Finanzsystems auch ohne einen solchen Austritt zu massiven Verlusten für die Gläubigerländer führen können, ist ein Faktum, an dem die Politik nicht vorbeigehen kann.

Man kann den Target-Risiken nicht mit dem Hinweis begegnen, dass bei einem Kollaps eines nationalen Finanzsystems so viele weitere Risiken auftreten würden, dass es auf den Verlust eines Teils der Target-Forderungen dann auch nicht mehr ankomme. Tatsächlich sind nämlich gerade dann, wenn noch weitere Verluste in anderen Bereichen anfallen, die Grenzkosten der Target-Verluste besonders groß, weil es vorn und hinten bereits an Mitteln fehlt.

Besonders problematisch sind die Target-Risiken auch deshalb, weil sie den Handlungsspielraum der Politik begrenzen und die Überschussländer zwingen, sie mit immer wieder neu aufgesetzten Systemen der Gemeinschaftshaftung und der Umverteilung von Steuermitteln zumindest scheinbar im Zaum zu halten. Der Weg in die europäische Transferunion in einer Kette von Verhandlungsrunden, bei denen immer mehr weitere Systeme der Gemeinschaftshaftung verlangt werden, ist vorgezeichnet, wenn es nicht gelingt, die Target-Salden zu begrenzen.

Als überzeugte Europäer, die keine Alternative zum Fortschritt der europäischen Integration sehen, möchten wir unsere Analyse nicht als Grundsatzkritik am Euro und schon gar nicht an der europäischen Integration an sich verstanden wissen. Vielmehr sind wir der Meinung, dass nur eine fortwährende Nachbesserung und Korrektur der im Laufe des Einigungsprozesses sichtbaren Systemfehler einen erfolgreichen Verlauf des Integrationsprozesses ermöglichen. Die Möglichkeit einer letztlich schrankenlosen Ausweitung der Target-Kredite ohne parlamentarische Kontrolle, bloß auf der Basis von Beschlüssen des EZB-Rates, halten wir für einen solchen Systemfehler. Er muss dringend korrigiert werden.

## LITERATUR

- Alvarez, I, F. Casavecchia, M. De Luca, A. Duering, F. Eser, C. Helmus, C. Hemous, N. Herrala, J. Jakovicka, M. Lo Russo, F. Pasqualone, M. Rubens, R. Soares und F. Zennaro (2017), »The Use of the Eurosystem's Monetary Policy Instruments and Operational Framework since 2012«, *European Central Bank Occasional Paper Series*, No. 188, Mai 2017, verfügbar unter: [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op188.en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op188.en.pdf).
- Beermann, J. (2018), »Wenn der Euro unverändert fortbesteht, ist Target kein Risiko«, *Die Welt*, Nr. 167, 20. Juli, 15.
- Bundesverfassungsgericht (2017), Beschluss des Zweiten Senats vom 18. Juli 2017, 2 BvR 859/15, Randnr. 1-137, verfügbar unter: [www.bverfg.de/e/rs20170718\\_2bvr085915.html](http://www.bverfg.de/e/rs20170718_2bvr085915.html).
- Deutsche Bundesbank (2016), »Zur Bedeutung und Wirkung des Agreement on Net Financial Assets (ANFA) für die Implementierung der Geldpolitik«, *Monatsbericht der Deutschen Bundesbank*, März.
- Europäische Zentralbank (2012), *Eligibility of Greek Bonds Used as Collateral in Eurosystem Monetary Policy Operations*, Pressemitteilung, 28. Februar, verfügbar unter: [www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120228.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120228.en.html).
- Europäische Zentralbank (2016a), *Konvergenzbericht*, Juni 2016, verfügbar unter: [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.de.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.de.pdf).
- Europäische Zentralbank (2016b), *Agreement of 14 November 2014 on Net Financial Assets*, veröffentlicht am 5. Februar 2016, verfügbar unter: [www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_anfa\\_agreement\\_19nov2014\\_f\\_sign.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_agreement_19nov2014_f_sign.pdf).
- Fuest, C. und H.-W. Sinn (2015), »Die Risiken der Notkredite«, *Ökonomenstimme*, 13. November, verfügbar unter: [www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/11/die-risiken-der-notkredite/](http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/11/die-risiken-der-notkredite/).
- Fuest, C. und H.-W. Sinn (2016), »Non tacemus«, *Ökonomenstimme*, 18. Januar, verfügbar unter: [www.oekonomenstimme.org/artikel/2016/01/non-tacemus/](http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2016/01/non-tacemus/).
- Graef, C. (2018), »Ohne die EZB stünde die deutsche Wirtschaft heute schlechter da«, *Welt online*, Leserbrief, 16. November, verfügbar unter: [www.welt.de/wirtschaft/bilanz/article183975300/Leserbrief-Ohne-die-EZB-stuende-die-deutsche-Wirtschaft-heute-schlechter-da.html](http://www.welt.de/wirtschaft/bilanz/article183975300/Leserbrief-Ohne-die-EZB-stuende-die-deutsche-Wirtschaft-heute-schlechter-da.html).
- Hellwig, M. (2015a), »Die EZB und die Deutschen in der Griechenlandkrise«, *Ökonomenstimme*, 7. Juli, verfügbar unter: [www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/07/die-ezb-und-die-deutschen-in-der-griechenlandkrise](http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/07/die-ezb-und-die-deutschen-in-der-griechenlandkrise).
- Hellwig, M. (2015b), »Si tacuissent«, *Ökonomenstimme*, 8. Dezember, verfügbar unter: [www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/12/si-tacuissent/](http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2015/12/si-tacuissent/).
- Hellwig, M. (2018), »Wider die deutsche Target-Hysterie«, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, Nr. 30, 29. Juli, 20.
- Hoffmann, D. (2015), *Die EZB in der Krise*, Pro Business Verlag, Berlin.
- Homburg, S. (2012), »Notes on the Target2 Dispute«, *CESifo Forum* 13, Special issue, 50-54, verfügbar unter: <http://www.cesifo-group.de/DocDL/forum-0112-special-9.pdf>.
- Ilzetzki, E. (2014), »Comment« (on Whelan 2014), *Economic Policy* 29, Nr. 77, 125-130, verfügbar unter: [www.hanswernersinn.de/dcs/Ilzetzki\\_Comment\\_on\\_Whelan\\_Target2-Balances\\_Economic\\_Policy\\_2014.pdf](http://www.hanswernersinn.de/dcs/Ilzetzki_Comment_on_Whelan_Target2-Balances_Economic_Policy_2014.pdf).
- Kaden, W. (2018), »Geldpolitik der EZB hat deutsche Sparer um Milliarden ärmer gemacht«, Kommentar zu Graef (2018), *Welt online*, 20. November, verfügbar unter: [www.welt.de/wirtschaft/bilanz/article184200760/Antwort-auf-Leserbrief-Geldpolitik-der-EZB-hat-deutsche-Sparer-um-Milliarden-aermer-gemacht.html](http://www.welt.de/wirtschaft/bilanz/article184200760/Antwort-auf-Leserbrief-Geldpolitik-der-EZB-hat-deutsche-Sparer-um-Milliarden-aermer-gemacht.html).
- Krahnen, J. P. (2018), »Über Scheinriesen: Was TARGET-Salden tatsächlich bedeuten. Eine finanzökonomische Überprüfung«, Working Paper, White Paper Series, Research Center SAFE – Sustainable Architecture for Finance in Europe, No. 56, Goethe-Universität, Frankfurt am Main.
- Mayer, T. (2018), »Ein Wahnsinn namens Target 2«, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, Nr. 28, 15. Juli, 36.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2018), *Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen*, Jahresgutachten 18/19, Wiesbaden.
- Sinn, H.-W. (2015a), *Der Euro. Vom Friedensprojekt zum Zankapfel*, Hanser, München 2015, Übersetzung von *The Euro Trap. On Bursting Bubbles, Budgets and Beliefs*, Oxford University Press, Oxford, 2014.
- Sinn, H.-W. (2015b), *Die griechische Tragödie*, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe, 26. Mai.
- Sinn, H.-W. (2018a), »Fast 1000 Milliarden Euro«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, Nr. 163, 17. Juli, 16.
- Sinn, H.-W. (2018b), »Fast 1000 Milliarden Target-Forderungen der Bundesbank: Was steckt dahinter« (Langfassung von Sinn 2018a), *ifo Schnelldienst*, 71(14), 26-37.

Sinn, H.-W. (2018c), »Irreführende Verharmlosung«, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, Nr. 31, 5. August, 20.

Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, *International Tax and Public Finance* 19(4), 468–508.

Weidmann, J. (2018), »Den Unmut der Sparer kann ich gut verstehen«, *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*, Nr. 33, 19. August, 22–23.

Westermann, F. (2014), »Comment« (on Whelan 2014), *Economic Policy* 29, Nr. 77, 117–125, verfügbar unter: [www.hanswernersinn.de/dcs/Westermann\\_Comment\\_on\\_Whelan\\_Target2-Balances\\_Economic\\_Policy\\_2014\\_0.pdf](http://www.hanswernersinn.de/dcs/Westermann_Comment_on_Whelan_Target2-Balances_Economic_Policy_2014_0.pdf), Langfassung: »Discussion of TARGET2 and Central Bank Balance Sheets« Working Paper 99, Institut für Empirische Wirtschaftsforschung, Universität Osnabrück, Februar, verfügbar unter: [www.wiwi.uni-osnabrueck.de/fileadmin/documents/public/2\\_institute/2.02\\_IEW/IEW\\_Working\\_Paper/WP\\_99.pdf](http://www.wiwi.uni-osnabrueck.de/fileadmin/documents/public/2_institute/2.02_IEW/IEW_Working_Paper/WP_99.pdf).

Westermann, F. (2018), »Europe's Target2 can Learn from US«, *OMFIF*, 2. Juli, verfügbar unter: <https://www.omfif.org/analysis/commentary/2018/july/europes-target-2-can-learn-from-us/>.

Whelan, K. (2014), »TARGET2 and Central Bank Balance Sheets«, *Economic Policy* 29, Nr. 77, 79–137, verfügbar unter: <https://doi.org/10.1111/1468-0327.12025>.

Whelan, K. (2017), »Should we be Concerned about Target Balances?« *European Parliament*, In-depth Analysis for the Econ Committee, IP/A/ECON/2017-04, verfügbar unter: [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/607366/IPOL\\_IDA\(2017\)607366\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2017/607366/IPOL_IDA(2017)607366_EN.pdf).



Björn Kauder und Niklas Potrafke

# Warum stimmen Unionsabgeordnete für die Ehe für alle? Es ist die Konkurrenz im Wahlkreis!

Eine neue Studie des ifo Instituts zeigt, dass Bundestagsabgeordnete von CDU/CSU, die in sicheren Wahlkreisen gewählt wurden, mit einer deutlich höheren Wahrscheinlichkeit gegen die Ehe für alle gestimmt haben als Abgeordnete aus umkämpften Wahlkreisen (vgl. Kauder und Potrafke 2018). Eine Erhöhung des Stimmenvorsprungs im Wahlkreis bei der Bundestagswahl 2013 um einen Prozentpunkt hat die Wahrscheinlichkeit, im Juni 2017 gegen die Ehe für alle zu stimmen, um 1,3 Prozentpunkte erhöht. Die Ergebnisse legen nahe, dass auch bei namentlichen Abstimmungen, bei denen Abgeordnete nur ihrem Gewissen verpflichtet sein sollten, Wiederwahlmotive eine große Rolle spielen.

Abgeordnete, die in sicheren Wahlkreisen gewählt werden, verhalten sich oftmals anders als Abgeordnete, die in umkämpften Wahlkreisen gewählt werden. Ein gutes Beispiel war die Sonderregelung für bayerische Landtagsabgeordnete im Jahr 2000, im Rahmen einer Übergangsfrist Familienangehörige als Mitarbeiter beschäftigen zu dürfen. Davon hatten eigens Abgeordnete Gebrauch gemacht, die besonders fest in ihren Wahlkreisen im Sattel saßen (vgl. Kauder und Potrafke 2016).<sup>1</sup> Die Sache war nach einer umfangreichen Berichterstattung im *Spiegel* politisch heikel, und so haben Abgeordnete, die um ihre Wiederwahl im Wahlkreis fürchten mussten, lieber die Finger von der Übergangsregelung gelassen.

Je umkämpfter ein Wahlkreis ist, desto eher werden sich Abgeordnete an den Wünschen des wahlentscheidenden Wählers, dem sogenannten Medianwähler, ausrichten. Die Abgeordneten und ihre Herausforderer wissen schließlich, dass sie nur dann eine Chance haben werden, den Wahlkreis zu gewinnen und das Mandat zu ergattern, wenn sie die Wünsche des Medianwählers befriedigen.

Am 30. Juni 2017 hat der Deutsche Bundestag die Ehe für alle beschlossen. Vorausgegangen war der Entscheidung eine spannende Entwicklung. Im Hinblick auf die Bundestagswahl am 24. September 2017 hatten SPD, Grüne und FDP im Frühjahr 2017 unmissverständlich klargemacht, dass sie nach der Wahl nur dann eine Koalition mit der Union eingehen würden, wenn die Ehe für alle eingeführt würde. Die Union steckte in einem Dilemma, denn sie wusste, dass sie nach der Bundestagswahl auf entweder die SPD, die Grünen und/oder die FDP zur Bildung einer

Koalition angewiesen sein würde. Die Parteichefs der Union verständigten sich am Sonntag, den 25. Juni (so konnte man es den Medien entnehmen), den Weg für die Ehe für alle in naher Zukunft frei zu machen. Ob Kanzlerin Merkels Hinweis am Montag, den 26. Juni auf einer Veranstaltung der Zeitschrift »Brigitte« –, die Ehe für alle nicht aufhalten zu wollen, ungewollt oder ganz gezielt eingesetzt war, wissen wohl nur wenige Beteiligte. In jedem Fall fackelten ihre politischen Konkurrenten nicht lange und bemühten sich um eine namentliche Abstimmung im Bundestag zur Ehe für alle. Das ging rasend schnell: Am Freitagmorgen, den 30. Juni, wurde abgestimmt. Insbesondere den Abgeordneten von CDU/CSU blieb keinerlei Zeit, sich im Wahlkreis ein Bild über die Ansichten der Wähler und ihrer Parteibasis zu machen. In der Union war die Ehe für alle schließlich umstritten. Die Abgeordneten von SPD, Grünen, Linken und FDP stimmten hingegen quasi geschlossen für die Ehe für alle. Bei CDU/CSU stimmten ca. ein Viertel der Abgeordneten dafür und drei Viertel dagegen.

Wir zeigen in einer neuen empirischen Studie, dass der Stimmenvorsprung bei der letzten Bundestagswahl 2013 von direkt gewählten CDU/CSU-Abgeordneten eine besonders starke Erklärungskraft dafür besitzt, ob ein(e) CDU/CSU-Abgeordnete(r) für oder gegen die Ehe für alle gestimmt hat (vgl. Kauder und Potrafke 2018).

## EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG

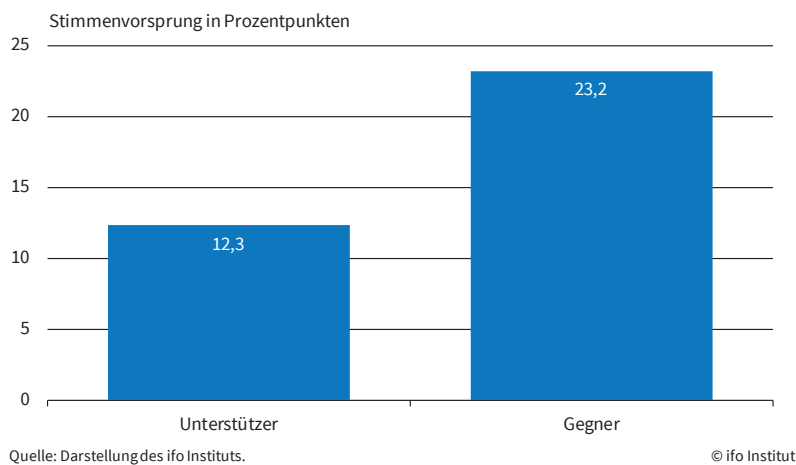
An der namentlichen Abstimmung zur Ehe für alle nahmen 223 direkt gewählte CDU/CSU-Bundestagsabgeordnete teil. 47 der 223 Abgeordneten stimmten für und 173 Abgeordnete gegen die Ehe für alle.

<sup>1</sup> Zur bayerischen Verwandtenaffäre siehe ebenso Kauder und Potrafke (2015) sowie Rudolph und Däubler (2016).

Abb. 1

**Verhalten bei der Abstimmung "Ehe für alle"**

Der Stimmenvorsprung im Wahlkreis war bei den Gegnern der Ehe für alle größer



Drei Abgeordnete enthielten sich der Stimme.<sup>2</sup> Die Unterschiede in den Stimmenvorsprüngen bei der Bundestagswahl 2013 sind zwischen den 47 Befürwortern der Ehe für alle mit 12 Prozentpunkten und den 176 Gegnern der Ehe für alle mit 23 Prozentpunkten drastisch (vgl. Abb. 1). Der Unterschied in den Stimmenvorsprüngen ist statistisch signifikant auf dem 1%-Niveau.

Eine große empirische Herausforderung ist, die Präferenzen der Abgeordneten von denen ihrer Wählerschaft im Wahlkreis zu trennen. In unserem empirischen Modell regressieren wir das individuelle Abstimmungsverhalten (für bzw. gegen die Ehe für alle) auf den Stimmenvorsprung im Wahlkreis und eine Reihe von Variablen, die die Präferenzen in den Wahlkreisen approximieren sollen (darüber hinaus haben wir noch eine Reihe von soziodemographischen Variablen der Abgeordneten wie beispielsweise deren Alter in das empirische Modell aufgenommen). Wir verwenden den Anteil von Katholiken und Protestanten und die Zweitstimmenanteile der Parteien. Sicher, explizit messen können wir die Einstellung der Bürgerinnen und Bürger zur Ehe für alle in jedem deutschen Bundestagswahlkreis nicht. Ebenso würden wir gerne messen und im empirischen Modell berücksichtigen wollen, ob ein(e) Abgeordnete(r) persönlich besonders stark von der Ehe für alle betroffen ist, sei es, weil sie/er selbst gern gleichgeschlechtlich heiraten möchte, sei es, weil sie/er Familienmitglieder hat, die von der Ehe für alle profitieren. Über Informationen zur persönlichen Betroffenheit der Abgeordneten verfügen wir jedoch leider nicht.

Die Ergebnisse zeigen, dass für jeden Prozentpunkt, den der Stimmenvorsprung eines/einer Abgeordneten bei der Bundestagswahl 2013 größer war, die Wahrscheinlichkeit, gegen die Ehe für alle zu

stimmen, um ca. 1,3 Prozentpunkte gestiegen ist. Entsprechend waren Abgeordnete aus umkämpften Wahlkreisen eher geneigt, für die Ehe für alle zu stimmen. Auch zeigt sich, dass um ein Jahr ältere Abgeordnete mit einer um ca. 1,0 Prozentpunkte niedrigeren Wahrscheinlichkeit für die Ehe für alle gestimmt haben. Abgeordnete aus urbanen Wahlkreisen haben hingegen häufiger für die Ehe für alle gestimmt als ihre Kollegen vom platten Land.

Durchgeführt haben wir zahlreiche Tests, um die Robustheit der Ergebnisse zu

überprüfen. Die empirischen Ergebnisse sind stark, und wir sind zuversichtlich, dass wir, gegeben dem, was zu den Präferenzen der Abgeordneten und den Bürgerinnen und Bürgern im Wahlkreis gemessen werden kann, den Wahlmotiveffekt der Abgeordneten gut isolieren konnten. Auch bei namentlichen Abstimmungen, bei denen Abgeordnete nur ihrem Gewissen verpflichtet sein sollten, spielen Wiederwahlmotive eine große Rolle.

**LITERATUR**

- Kauder, B. und N. Potrafke (2015), »Just hire your spouse! Evidence from a political scandal in Bavaria«, *European Journal of Political Economy* 38, 42–54.
- Kauder, B. und N. Potrafke (2016), »Supermajorities and political rent extraction«, *Kyklos* 68, 65–81.
- Kauder, B. und N. Potrafke (2018), »Conservative politicians and voting on same-sex marriage«, *German Economic Review*, im Erscheinen.
- Kauder, B., N. Potrafke und M. Riem (2017), »Do parties punish MPs for voting against the party line?«, *CEifo Economic Studies* 63, 317–332.
- Rudolph, L. und T. Däubler (2016), »Holding individual representatives accountable: The role of electoral systems«, *Journal of Politics* 78, 746–762.

<sup>2</sup> Bei namentlichen Abstimmungen, bei denen Fraktionsdisziplin herrscht, stimmen die CDU/CSU-Bundestagsabgeordneten deutlich geschlossener ab. Zum Abweichen von der Parteilinie bei namentlichen Abstimmungen im Bundestag siehe Kauder et al. (2017).



*Timo Wollmershäuser, Marcell Göttert, Christian Grimme, Carla Krolage, Stefan Lautenbacher, Robert Lehmann, Sebastian Link, Wolfgang Nierhaus, Ann-Christin Rathje, Magnus Reif, Radek Šauer, Tobias Schuler, Marc Stöckli, Klaus Wohlrabe und Anna Wolf*

## ifo Konjunkturprognose Winter 2018: Deutsche Konjunktur kühlt sich ab

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. Deshalb wurde die Konjunkturprognose vom Herbst 2018 deutlich nach unten revidiert. Im laufenden Jahr wird mit einer Zunahme des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 1,5% gerechnet. Im kommenden 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 abnehmen und sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen

### 1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

#### 1.1. ÜBERBLICK

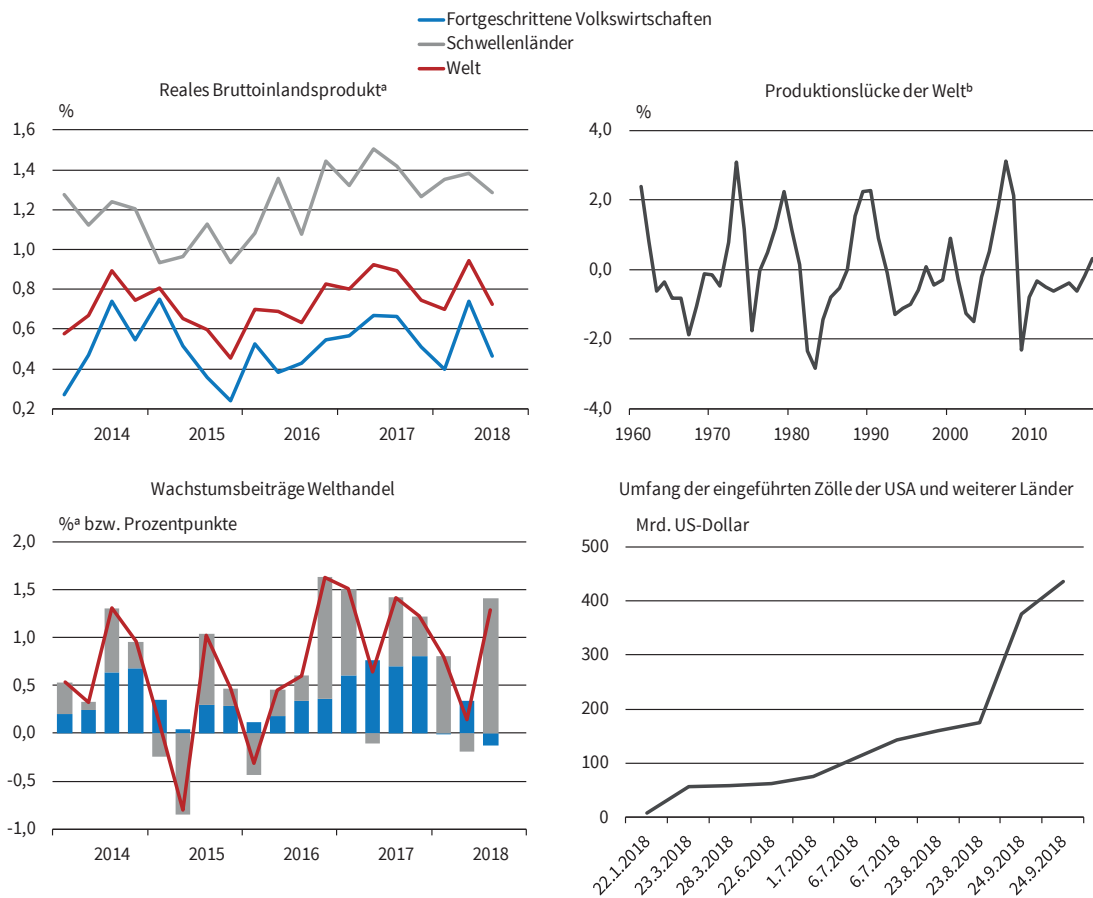
Die Weltkonjunktur hat sich abgeschwächt. Nach dem sehr starken zweiten Quartal 2018 expandierte die Weltwirtschaft im dritten Quartal deutlich langsamer und knüpfte damit an die verhaltenen Raten des Winterhalbjahres 2017/18 an (vgl. Abb. 1.1 oben links). Zwar legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA in beiden Quartalen stark zu. Hierzu trugen insbesondere der private Konsum, aber auch die Ausrüstungsinvestitionen bei, die durch fiskalpolitische Maßnahmen angeregt wurden. Allerdings stieg im Euroraum die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal nur sehr verhalten (vgl. Abschnitt »Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum«). Trotz der Abschwächung befindet sich die Weltwirtschaft insgesamt noch in einem Aufschwung, da der Auslastungsgrad in der Mehrzahl der Volkswirtschaften weiter zunimmt (vgl. Abb. 1.1 oben rechts und Sachverständigenrat 2018).

Die seit Anfang des Jahres schrittweisen Zollerhebungen 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 (vgl. Abb. 1.1 unten rechts). 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 (vgl. Europäische Kommission

2018; Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung 2018; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018). Hierfür spricht auch, dass die Handelsaktivität in Asien, die knapp 70% des Handels der Schwellenländer erklärt, mit Ausnahme des zweiten Quartals, weiterhin rege verläuft (vgl. Abb. 1.1 unten links), 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 (vgl. Abschnitt 3).

Im Sommerhalbjahr zogen die Inflationsraten weltweit an (vgl. Abb. 1.2 oben links). Dieser Preishub ist vor allem auf den starken Anstieg der Rohölpreise zwischen Juli 2017 und September 2018 zurückzuführen (vgl. Abb. 1.2 oben rechts), der zum großen Teil Folge der kräftigen Weltwirtschaft gewesen sein dürfte (vgl. Grimme und Güntner 2018; Groen und McQuillan 2018). Dagegen blieben die Kerninflationen, die den Anstieg der Verbraucherpreise ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelkomponenten messen, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften unverändert bei etwa 1,5% (vgl. Abb. 1.2 unten links). Dahinter stehen jedoch unterschiedliche Entwicklungen. Die Kerninflation in den USA ist inzwischen auf knapp 2% gestiegen und spiegelt den mit dem kräftigen Beschäftigungsaufbau verbundenen Lohndruck wider. Im Vereinigten

Abb. 1.1  
Indikatoren zur realwirtschaftlichen Entwicklung in der Welt



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal. <sup>b</sup> 1961 bis 2018. Berechnung mit Hilfe eines Hodrick-Prescott-Filters (Glättungsparameter 100). 2018: Prognose des ifo Instituts.  
Quelle: Eurostat; CPB Netherlands Bureau of Policy Analysis; OECD; Internationaler Währungsfonds; Weltbank; FAZ online: "Chronologie der Zölle", laufend aktualisiert; weitere Presseartikel; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Königreich bewegt sich die Rate seit mehreren Monaten moderat unterhalb des Zweiprozentziels der britischen Notenbank, nachdem der Preisanstieg im vergangenen Jahr infolge der starken Abwertung des Pfunds darüber lag. Im Euroraum verharrt der um Energiepreise bereinigte Preisauftrieb bei etwa 1%, in Japan sogar unterhalb von 0,5%. In den Schwellenländern zog die Kerninflationsrate über den Sommer hinweg an (vgl. Abb. 1.2 unten rechts). Dahinter steht aber vor allem der deutliche Anstieg der türkischen Kernrate auf fast 25%, der mit der starken Abwertung der Lira einherging.

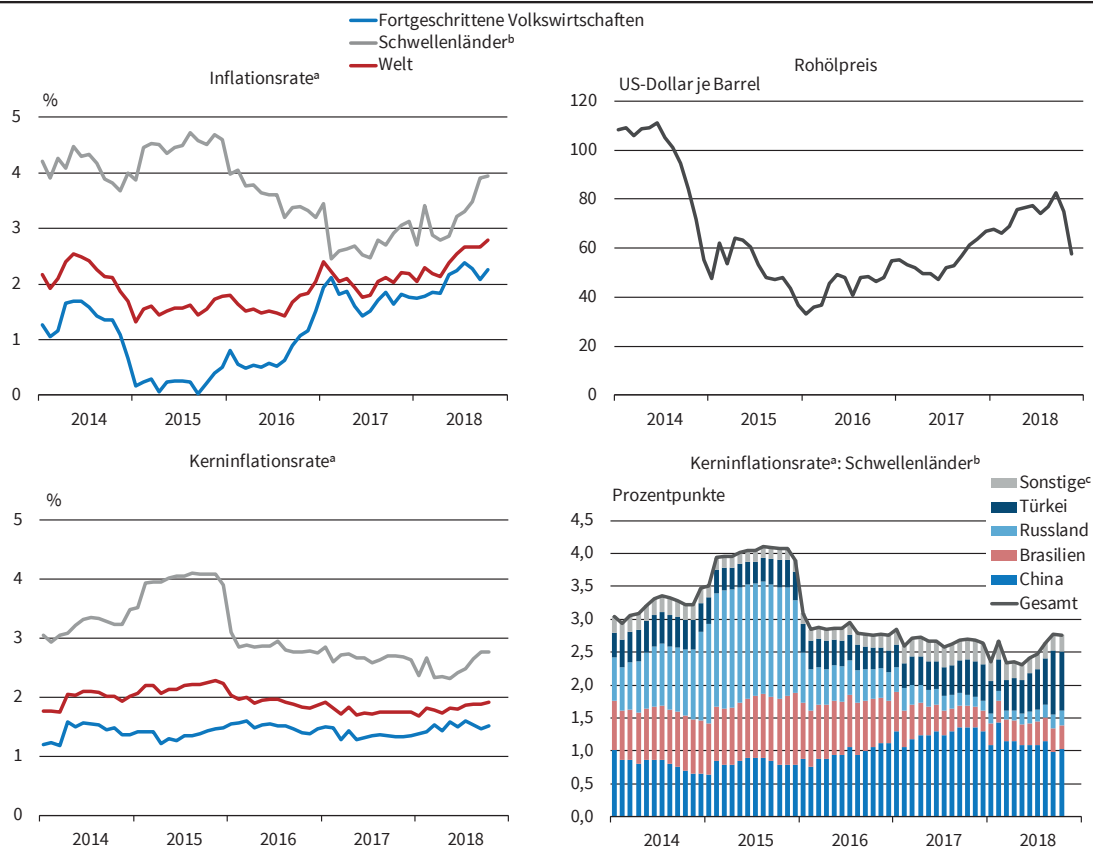
Die Geldpolitik ist weltweit weiterhin expansiv ausgerichtet. Allerdings werden die Unterschiede im Expansionsgrad insbesondere zwischen den USA und dem Rest der Welt immer größer. Die US-amerikanische Federal Reserve setzt die Rücknahme der expansiven Maßnahmen angesichts der fiskalpolitischen Impulse und der Inflationsentwicklung fort; der Zielkorridor für die Federal Funds Rate liegt aktuell bei 2% bis 2,25%. Dagegen verharrten die Notenbanken im Euroraum und in Japan auf ihrer Nullzinspolitik. Während die Europäische Zentralbank allmählich aus ihrem Anleiheankaufprogramm aussteigt und die monatli-

chen Nettokäufe bis Ende dieses Jahres einstellen dürfte, setzt die Bank of Japan die Kontrolle der Zinsstrukturkurve durch Anleihekäufe unvermindert fort. Die Bank of England erhöhte jüngst ihren Leitzins, dieser liegt aber mit 0,75% ebenfalls noch auf einem niedrigen Niveau. Im Gegensatz dazu wurde die Politik der chinesischen Notenbank expansiver. Trotz ihrer Beteuerungen, eine neutrale Geldpolitik zu verfolgen, hat sie die Mindestreservesätze für Geschäftsbanken gesenkt, um kleinere Privatunternehmen, die in Finanzierungsschwierigkeiten geraten sind, zu unterstützen.

Die unterschiedliche Ausrichtung der Geldpolitik hat dazu geführt, dass die langfristigen Zinsen zwischen den USA und dem Rest der Welt auseinanderdrifteten (vgl. Abb. 1.3 oben links). Damit einher ging eine deutliche effektive Aufwertung des US-Dollar. Der Außenwert des Euro, des Pfund und des Yen blieben hingegen fast unverändert, da eine Reihe von Währungen der Schwellenländer abwerteten (vgl. Abb. 1.3 oben rechts). Die geldpolitische Normalisierung in den USA macht die Schwellenländer weniger attraktiv für Kapitalanlagen, so dass die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer im zweiten Quartal rückläufig waren (vgl. Abb. 1.3 unten links). Insbesondere

Abb. 1.2

Indikatoren zur Preisentwicklung in der Welt



<sup>a</sup> Gewichtungen basierend auf nominalem BIP des Vorjahres.  
<sup>b</sup> Reihe zu Indien nicht vorhanden. <sup>c</sup> Sonstige: Mexiko, Polen, Ungarn.  
 Quelle: Internationaler Währungsfonds; OECD; Energy Information Administration; Berechnungen des ifo Instituts.

die Türkei und Argentinien sind über die Sommermonate aufgrund der hohen Leistungsbilanzdefizite und der hohen Auslandsverschuldung in den Fokus der Finanzmärkte geraten, so dass ihre Währungen stark abwerteten. Aktuell hat sich die türkische Lira wieder etwas erholt und die Abwertung des argentinischen Pesos wurde vorerst gestoppt, wohl auch weil die Notenbanken mit starken Leitzinsanhebungen und Verkäufen von Devisenreserven intervenierten (vgl. Abb. 1.3 unten rechts).

Die Finanzpolitik ist in den meisten Volkswirtschaften tendenziell expansiv ausgerichtet (vgl. Kasten »Zu den Auswirkungen einer Senkung der Unternehmenssteuerlast in Ländern außerhalb des Euroraums«). Insbesondere die USA hat mit ihrer Steuerreform zu Beginn dieses Jahres einen kräftigen Impuls gesetzt. Aber auch die Finanzpolitik in China bleibt expansiv, da weitere Maßnahmen in Form von höheren Steuerfreibeträgen und weiteren Steuerabzugsmöglichkeiten ergriffen wurden. Im Euroraum gehen derzeit von der Finanzpolitik kaum expansive Impulse aus.

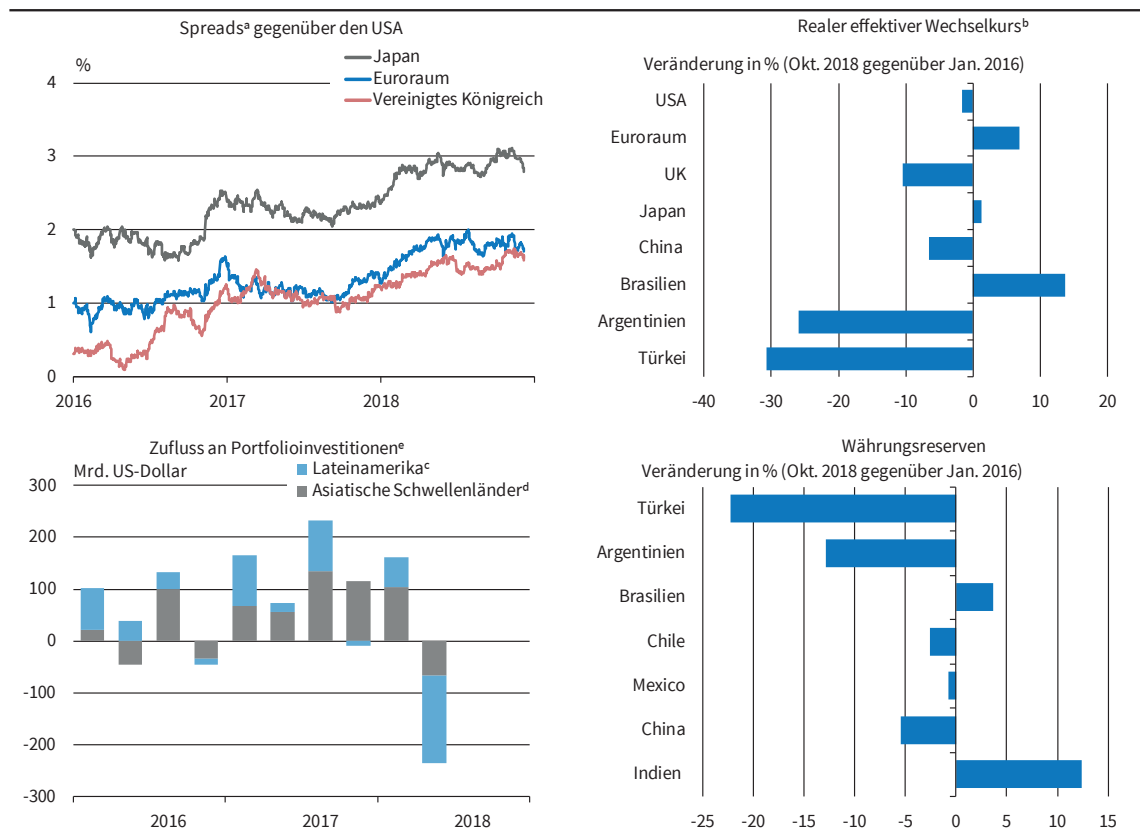
1.2. AUSBLICK

Im Winterhalbjahr 2018/2019 dürfte die Weltwirtschaft weiter an Fahrt verlieren (vgl. Abb. 1.5). Darauf

deutet die Mehrheit der weltweiten Stimmungskennzeichen hin. Aufgrund pessimistischer Erwartungen hat sich das ifo Weltwirtschaftsklima im Schlussquartal 2018 das vierte Mal in Folge verschlechtert (vgl. Abb. 1.6 links oben und Boumans und Garnitz 2018). Seit zwei Quartalen geht auch die Lageeinschätzung zurück. Die zuletzt beobachteten Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung zwischen den Volkswirtschaften dürften sich auch im Winterhalbjahr fortsetzen. So verschlechterte sich das Wirtschaftsklima insbesondere im Euroraum und in Asien, während es sich in den USA verbesserte (vgl. Abb. 1.6 rechts oben). Zu einem Anstieg kam es auch in Lateinamerika, wo es allerdings zuvor zwei Mal in Folge deutlich zurückging. Auch die auf Unternehmensbefragungen beruhenden Stimmungskennzeichen weisen in der Tendenz nach unten, sowohl in den Schwellenländern als auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (vgl. Abb. 1.6 links unten). Lediglich in den USA hat sich die Stimmung der Unternehmer von diesem allgemeinen Trend abgesetzt und sich im Verlauf des Jahres auf hohem Niveau seitwärts bewegt. Schließlich hat sich auch das Konsumentenvertrauen weltweit in der Tendenz verschlechtert (vgl. Abb. 1.6 rechts unten).

Im weiteren Verlauf dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in der Welt mit niedrigeren Raten zule-

Abb. 1.3  
Monetäre Größen



<sup>a</sup> Für zehnjährige Staatsanleihen.  
<sup>b</sup> Gegenüber 42 Handelspartnern.  
<sup>c</sup> Argentinien, Brasilien, Mexiko und Chile.  
<sup>d</sup> China, Indien, Thailand, Indonesien und Philippinen. <sup>e</sup> Veränderung des Bestands an Portfolioinvestitionen.  
 Quelle: DG ECFIN; BIS; Macrobond; Nationale Zentralbanken; State Administration of Foreign Exchange China; Argentina National Institute of Statistics & Censuses; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

### Zu den Auswirkungen einer Senkung der Unternehmensteuerlast in Ländern außerhalb des Euroraums

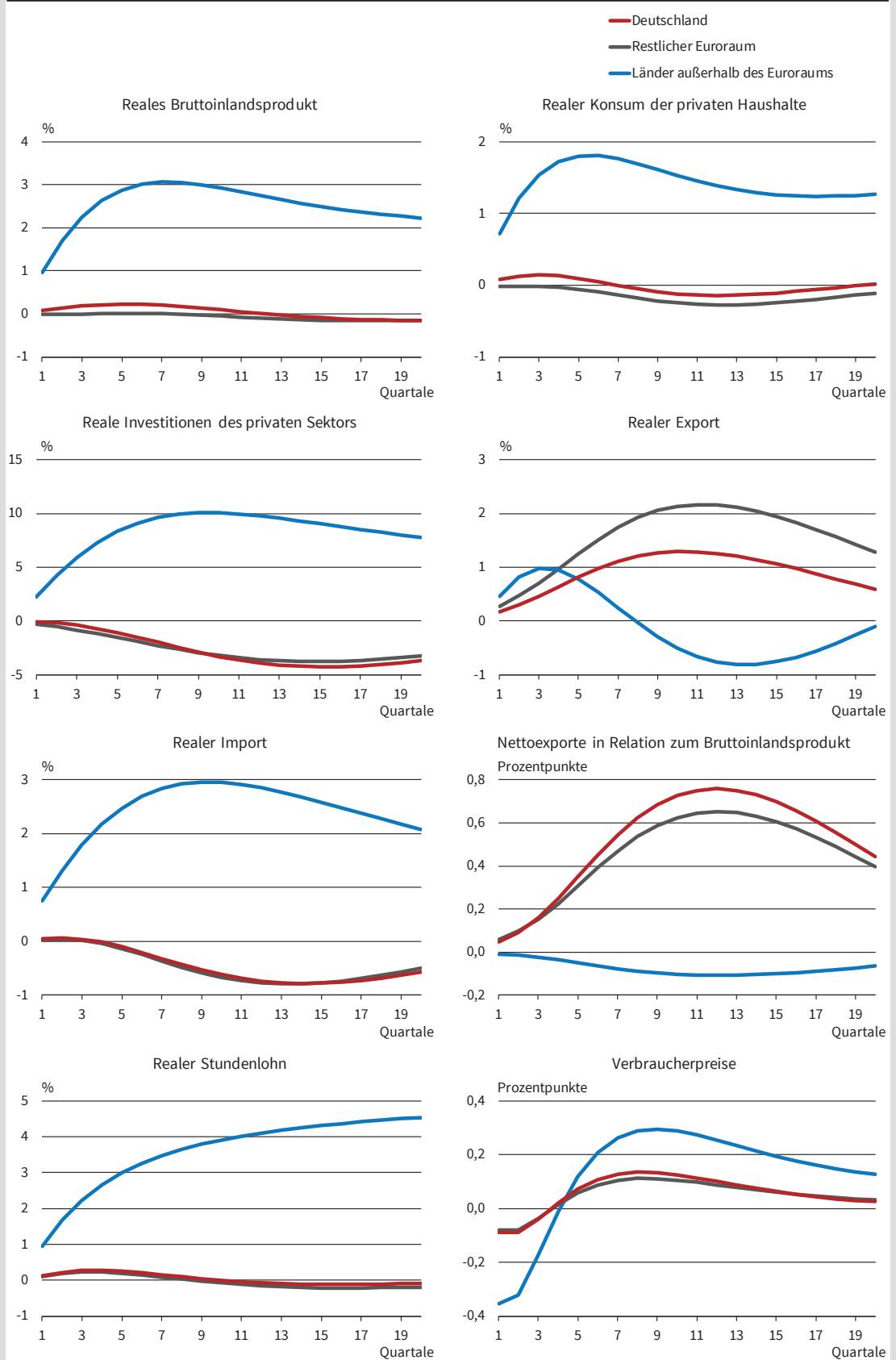
Im letzten Jahr setzte weltweit ein Trend bei der Steuer- und Abgabentlastung von Unternehmen ein. Besonders in großen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums wurden Unternehmensteuersenkungen entweder durchgeführt oder zumindest geplant. Das prominenteste Beispiel sind die USA, wo der im Dezember 2017 beschlossene *Tax-Cuts-and-Jobs-Act* nicht nur den föderalen Gewinnsteuersatz senkt, sondern auch Sofortabschreibungen von Ausrüstungsinvestitionen ermöglicht. Einen ähnlichen Weg wird auch die Volksrepublik China gehen. Von offiziellen chinesischen Stellen wurden signifikante Unternehmensteuersenkungen für das Jahr 2019 angekündigt, die als Reaktion auf den Handelsstreit mit den USA und als Maßnahme gegen die sich abkühlende Konjunktur konzipiert sind. Außerdem wird das Vereinigte Königreich aller Voraussicht nach die Chance nutzen, sich nach dem Brexit wirtschaftspolitisch neu zu erfinden. Es sind Änderungen im Steuerrecht zu erwarten, die Unternehmen im Vereinigten Königreich Standortvorteile gewähren sollen.

Die Auswirkungen solcher Unternehmensteuersenkungen können mit Hilfe des ifo-DSGE-Modells<sup>1</sup> simuliert werden (vgl. Abb. 1.4). Für die Simulation wurde ein stilisiertes Szenario herangezogen, in dem China, die USA und das Vereinigte Königreich ihre Unternehmensteuerlast dauerhaft um ein Drittel senken. Diese drei Länder haben in dem Länderblock, der die Welt außerhalb des Euroraums beschreibt, ein Gewicht von 64%. Die Größenordnung der simulierten Reform entspricht in etwa dem *Tax-Cuts-and-Jobs-Act*, dessen Inkrafttreten den effektiven durchschnittlichen Unternehmensteuersatz von 37% auf 23% reduzierte (vgl. Spengel et al. 2018). Das Modell beschreibt sowohl die Auswirkungen auf Länder außerhalb des Euroraums (blaue Linie) als auch Spillover-Effekte auf Deutschland (rote Linie) und den restlichen Euroraum (graue Linie).

<sup>1</sup> Die Ergebnisse wurden mit dem ifo-DSGE-Modell 2.0 erstellt. Es handelt sich dabei um eine Weiterentwicklung des ifo-DSGE-Modells von Hristov 2016. Das geschätzte Modell formalisiert den Konjunkturzyklus in Deutschland, dem Euroraum und dem Rest der Welt.

Abb. 1.4

**Auswirkungen einer Senkung der Unternehmensteuerlast in Ländern außerhalb des Euroraums<sup>a</sup>**  
 Abweichungen vom Basisszenario



<sup>a</sup> Die Unternehmensteuerlast wird in China, den USA und dem Vereinigten Königreich um ein Drittel gesenkt. Diese drei Länder haben in der Welt außerhalb des Euroraums ein Gewicht von 64%.  
 Quelle: ifo-DSGE-Modell.

Während der Simulation wird die übliche Annahme einer aktiven Geldpolitik und einer passiven Fiskalpolitik getroffen. Somit kontrolliert die Zentralbank die Inflation und die Regierung stabilisiert die Staatsverschuldung. Die Haushaltslücke, die sich durch die Unternehmensteuersenkung öffnet, wird durch eine Kombination aus Neuverschuldung und Transferkürzungen geschlossen. Weil sich die Akteure im Modell Ricardianisch verhalten, ist die Aufteilung zwischen Neuverschuldung und Transferkürzungen irrelevant.

Der simulierte Rückgang der Besteuerung in China, den USA und dem Vereinigten Königreich bietet in diesen Ländern ansässigen Unternehmen die Möglichkeit, niedrigere Preise von ihren Abnehmern zu verlangen und so international an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen. Deshalb liegt die realisierte Inflation in Ländern außerhalb des Euroraums in den ersten Quartalen nach der Steuerreform unter der Trendinflationsrate. Der Vorteil der niedrigeren Preise führt sofort zu einer Ausweitung der Exporte nach Deutschland und in den restlichen Euroraum; Länder außerhalb des Euroraums weiten ihre Exporte um 1% gegenüber dem Basisszenario aus. Die Preiszurückhaltung kurbelt die heimische Nachfrage in China, den USA und dem Vereinigten Königreich an. Um die erhöhte Nachfrage zu befriedigen, muss deshalb dort die Produktion gesteigert werden. Die Unternehmenssteuerreform beschert diesen Ländern einen Anstieg der Wirtschaftsleistung von bis zu 3% gegenüber dem Basisszenario ohne Steueränderungen. Aufgrund der gestiegenen Produktion fragen Unternehmen mehr Arbeit und Kapital nach. Dank der guten Lage am Arbeitsmarkt können Gewerkschaften höhere Tarifabschlüsse durchsetzen. Die starke Kapitalnachfrage regt die Investitionstätigkeit an, die um mehr als 7% gegenüber dem Basisszenario zunimmt und die sich in einer Zunahme der Importe aus Deutschland und dem restlichen Euroraum widerspiegelt.

Die simulierte Unternehmensteuersenkung löst negative Spillover-Effekte auf Investitionen in Deutschland und im Rest des Euroraums aus, die dort um bis zu 4% niedriger liegen als im Basisszenario. Statt im Euroraum werden Investitionen in der übrigen Welt getätigt. Somit verschieben sich Ressourcen zu den attraktiveren Investitionsstandorten. Mit diesem Kapitalexport geht ein Anstieg der deutschen Nettoexporte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 0,7 Prozentpunkte einher.

gen 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 wirtschaftliche Expansion bremsen. Auch werden die positiven Impulse der Steuerreform in den USA langsam auslaufen, so

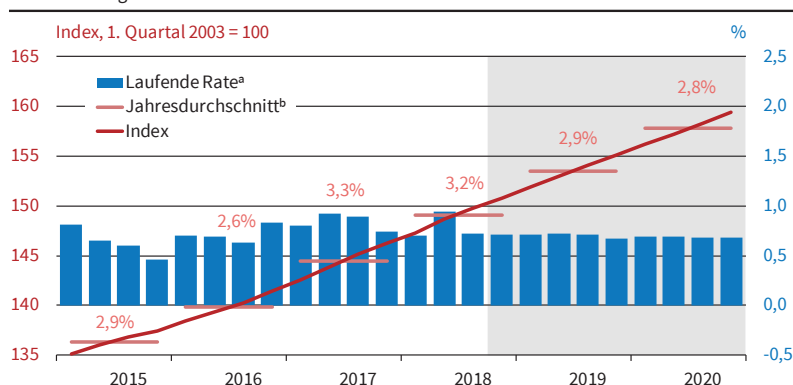
dass die dortigen Investitions- und Konsumausgaben wohl weniger dynamisch zulegen werden als bislang; das dürfte auch die US-Nachfrage nach ausländischen Gütern und Dienstleistungen dämpfen. Die Konjunktur im Euroraum dürfte deutlich an Fahrt verlieren aufgrund einer sich abschwächenden Industriekonjunktur und damit zusammenhängend einer schwächeren Investitions- und Ausfuhrdynamik. Die chinesische Wirtschaft wird im Prognosezeitraum voraussichtlich mit abnehmenden, aber immer noch kräftigen Raten expandieren. Dabei steht einer expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik die sehr hohe Verschuldung des Unternehmenssektors gegenüber. 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 Ausstiegsmodalitäten aus der EU belastet.

Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt der Welt in diesem Jahr voraussichtlich um 3,2% zulegen, bevor sich die Zuwachsraten dann in den Jahren 2019 und 2020 auf 2,9% bzw. 2,8% abschwächen (vgl.

Abb. 1.5

### Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt Saisonbereinigter Verlauf



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

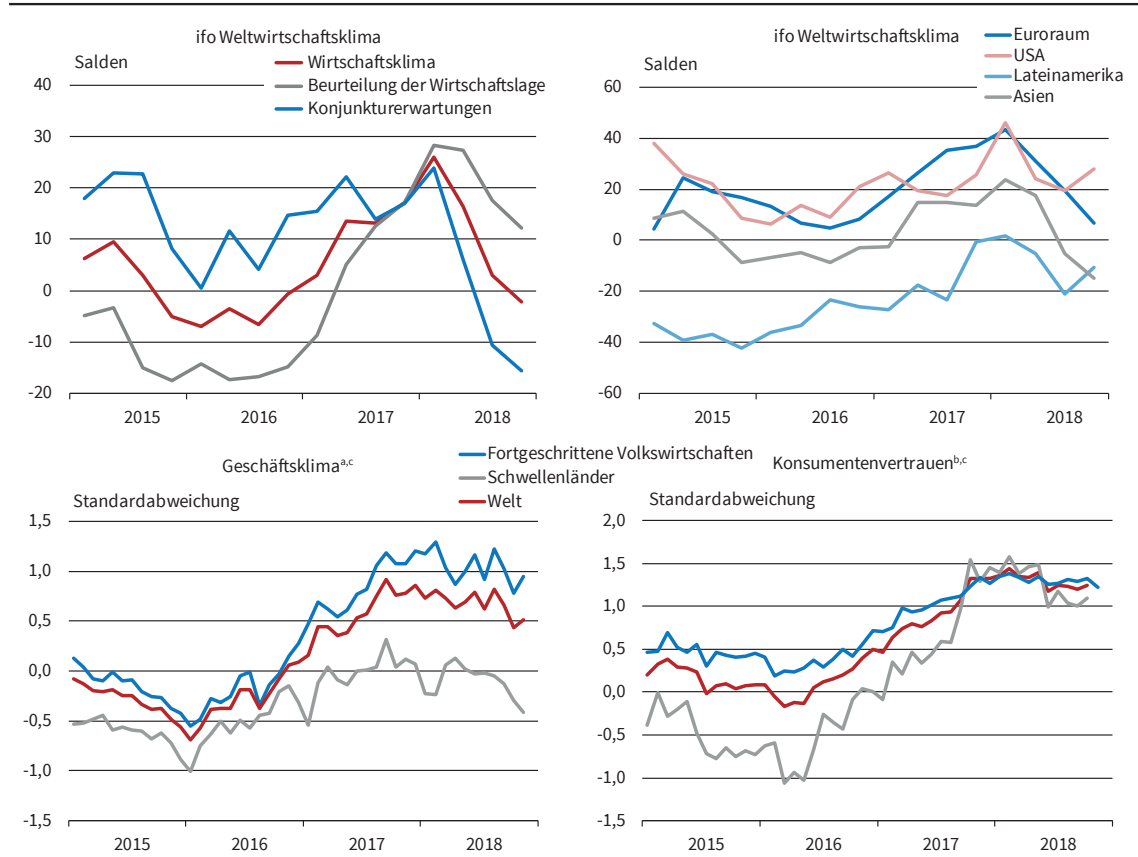
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat; OECD; Internationaler Währungsfonds; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 1.6

Frühindikatoren für die Gesamtwirtschaft



<sup>a</sup> Basierend auf nationalen Unternehmensbefragungen.

<sup>b</sup> Basierend auf nationalen Haushaltsbefragungen.

<sup>c</sup> Gewichtungen basierend auf dem nominalen BIP des Vorjahres.

Quelle: ifo World Economic Survey (WES); nationale Statistiken; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 1.1). Im Vergleich zur ifo Herbstprognose 2018 wurde das Expansionstempo in nahezu allen Regionen für das Jahr 2019 um insgesamt 0,2 Prozentpunkte nach unten revidiert (vgl. Abb. 1.7).

Die Inflationsrate wird im laufenden Jahr sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern mit 2,1% und 3,2% jeweils

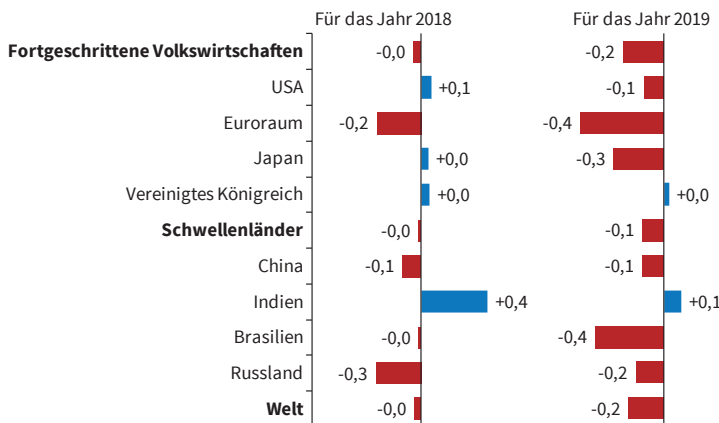
höher liegen als im Jahr 2017. Im Wesentlichen ist das eine Folge des relativ starken Anstiegs der Energiepreise seit Mitte 2017. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur unwesentlich zurückgehen. Zwar dürfte die ölpreisbedingte Inflation allmählich wieder abnehmen, da die Rohölpreise im Prognosezeitraum annahmegemäß nur schwach mit der allgemeinen

Teuerung steigen. Allerdings sind die Kapazitäten bereits stark ausgelastet, so dass es über höhere Lohnzahlungen wohl zu einem weiteren Aufwärtsdruck auf die Preise kommen wird. In den Schwellenländern dürfte die Inflation in den kommenden zwei Jahren weiter anziehen. Zum einen dürften die Entscheidung der chinesischen Notenbank, die Mindestreserveanforderungen für Geschäftsbanken abzusenken, sowie die weiterhin expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik für einen weiteren

Abb. 1.7

Revision der Prognose der Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts

Differenz zur ifo Konjunkturprognose Herbst 2018; in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut



Tab. 1.1

## Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt

	Gewicht in % <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		Veränderungen gegenüber Vorjahr in %							
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften</b>	<b>69,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>
USA	30,0	2,2	2,9	2,6	2,0	2,1	2,4	2,2	2,3
Euroraum	19,2	2,5	1,9	1,5	1,6	1,5	1,8	1,8	1,8
Japan	7,9	1,7	0,8	0,7	0,8	0,5	1,1	1,3	1,5
Vereinigtes Königreich	4,3	1,7	1,3	1,3	1,3	2,7	2,5	2,2	2,0
Kanada	2,5	3,0	2,1	2,0	1,9	1,6	2,4	2,2	2,1
Südkorea	2,3	3,1	2,6	2,6	2,6	1,9	1,7	1,8	1,9
Schweiz	1,1	1,7	3,1	1,9	1,7	0,5	1,0	1,2	1,0
Schweden	0,8	2,4	2,3	1,8	2,1	1,8	2,0	2,1	2,1
Norwegen	0,6	2,4	1,7	2,0	1,8	1,9	2,6	2,1	2,0
Dänemark	0,5	2,3	0,7	1,7	1,5	1,1	1,0	1,8	2,0
Tschechien	0,3	4,5	2,8	2,6	2,5	2,4	2,0	2,2	1,8
<b>Schwellenländer</b>	<b>30,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>
China	18,0	6,8	6,6	6,1	6,0	1,6	1,9	2,4	2,4
Indien	3,6	6,3	7,8	7,4	7,3	3,3	4,0	5,0	4,6
Brasilien	2,9	1,1	1,2	2,2	2,4	3,4	3,7	4,4	4,2
Russland	2,1	1,1	1,6	1,4	1,6	3,7	3,8	5,0	4,0
Mexiko	1,7	2,3	2,2	2,7	2,5	6,0	4,2	3,9	3,2
Türkei	1,4	7,4	4,7	2,2	4,0	11,1	16,5	18,1	12,5
Polen	0,8	4,8	5,3	4,1	3,5	1,6	1,5	2,5	2,5
Ungarn	0,2	4,4	4,8	3,6	3,0	2,4	3,5	3,5	3,0
<b>Welt</b>	<b>100,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
<i>nachrichtlich:</i>									
Welthandel, real <sup>b</sup>		4,7	3,5	3,0	2,7				
Annahmen									
Ölpreis \$/Barrel (Brent)		54,2	72,3	73,7	75,2				
Wechselkurs \$/€		1,13	1,18	1,14	1,14				

<sup>a</sup> Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2017 in US-Dollar. <sup>b</sup> Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; CPB; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Preisaufrieb sorgen. Zum anderen wird auch die Inflationsrate in der Türkei hoch bleiben.

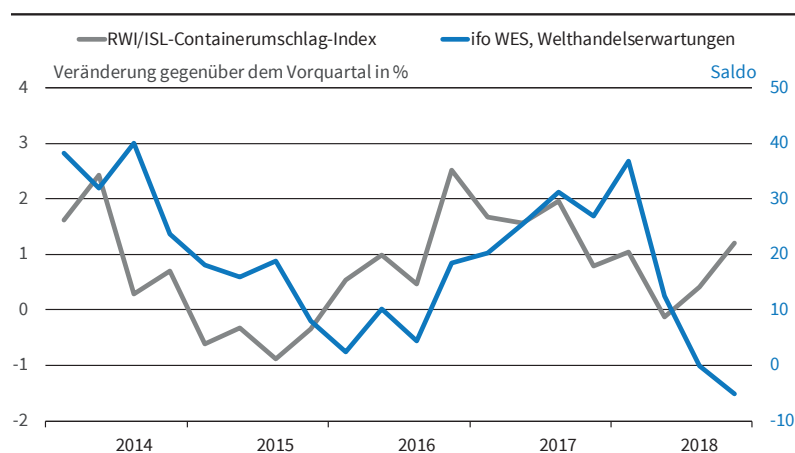
Der Welthandel dürfte im Schlussquartal 2018 mit einer deutlich niedrigeren Rate als im Quartal zuvor expandieren. So setzt sich der Rückgang der Welthandelsenerwartungen in der Oktoberbefragung des ifo World Economic Surveys weiter fort (vgl. Abb. 1.8). Auch der World Trade Outlook Indicator signalisiert einen deutlich schwächeren Zuwachs des Welthandels

(vgl. World Trade Organisation 2018). Lediglich der RWI/ISL-Containerumschlag-Index ist zuletzt wieder gestiegen. Über das Winterhalbjahr 2018/2019 wird der Weltwarenhandel mit laufenden Raten von voraussichtlich jeweils 0,7% zulegen, im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Raten, im Einklang mit der Dynamik der Weltproduktion, leicht abnehmen. Insgesamt wird der internationale Handel in diesem Jahr preisbereinigt um 3,5% und in den

kommenden zwei Jahren um 3,0% bzw. 2,7% steigen.

Abb. 1.8

## Frühindikatoren des internationalen Warenverkehrs



Quelle: ifo World Economic Survey (WES); RWI; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

## 1.3. RISIKEN

Die Weltwirtschaft ist derzeit erheblichen konjunkturellen Risiken ausgesetzt. Inzwischen haben die USA Zölle auf eine Vielzahl von Importen verhängt, gefolgt von Gegenmaßnahmen seitens China und der EU. In der vorliegenden Prognose wurde unterstellt, dass es zu keiner Ausweitung der Maßnahmen kommt. Allerdings besteht das Risiko, dass sich der Handelskonflikt verschärft

und weitere Handelsbarrieren eingeführt werden. 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 mit einer entsprechenden Wechselkursabwertung. Da viele dieser Länder einen Teil ihrer Verschuldung in US-Dollar halten, würden die Zinszahlungen und damit die Verschuldung des öffentlichen und privaten Sektors signifikant steigen und sich damit die gesamtwirtschaftliche Aktivität abschwächen (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018, Sachverständigenrat 2018, Gern und Hauber 2018). Einige dieser Länder sind bereits hoch verschuldet, so dass Zahlungsausfälle und Finanzmarkturbulenzen wahrscheinlicher werden. Die jüngsten Vorgänge in Argentinien und in der Türkei sind ein warnendes Beispiel.

Die Notenbanken müssten ebenfalls einen restriktiveren Kurs einschlagen, sollten sich Ölpreisanstiege über Zweitrundeneffekte auf die Verbraucherpreise niederschlagen. Angebotsseitige Ölpreisanstiege könnten sich daraus ergeben, 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. Außerdem bleiben die Sorgen bestehen, dass insbesondere in Venezuela aufgrund der maroden Infrastruktur die Ölförderung immer häufiger unterbrochen wird.

Die Risiken im Euroraum werden im Abschnitt »Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum« diskutiert.

## 2. Lage und Prognose der Wirtschaft im Euroraum

### 2.1. KONJUNKTUR IM EURORAUM MIT DEUTLICHEM DÄMPFER

Nachdem sich die konjunkturelle Dynamik im Euroraum bereits im 1. Halbjahr 2018 deutlich gegenüber dem Vorjahr abschwächte, erfuhr sie im dritten Quartal einen weiteren Dämpfer. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt nahm nur noch um knapp 0,2% gegenüber dem Vorquartal 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 vergangenen Jahr noch befand, vorerst beendet.

Zur Schwäche im dritten Quartal haben vor allem Deutschland und Italien beigetragen, wo die Wirtschaftsleistung um 0,2% bzw. 0,1% schrumpfte. Auch in den Niederlanden ging die gesamtwirtschaftliche Dynamik im Vergleich zum ersten Halbjahr deutlich zurück und die Wirtschaft expandierte mit lediglich 0,2% im Vergleich zum Vorquartal. In Frankreich und Spanien konnte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt hingegen mit 0,4% bzw. 0,6% recht kräftig zulegen. Damit hat sich die französische Konjunktur nach einem schwachen ersten Halbjahr mit Verlaufsraten von jeweils 0,2% wieder erholt. Die spanische Wirtschaft setzte ihre starke Expansion der vergangenen Jahre fort.

Auch wenn die Kapazitätsauslastung zuletzt nicht mehr gestiegen ist, spielen angebotsseitige Engpässe weiterhin in vielen Branchen eine Rolle. Den Befragungen der Europäischen Kommission zufolge, berichten Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe weiterhin von Einschränkungen der Produktionstätigkeit durch einen Mangel an qualifizierten Arbeitskräften sowie technischer Kapazitäten. Besonders ausgeprägt sind diese Produktionsbehinderungen in Deutschland, den Niederlanden und Frankreich, wobei sich die Lage in Deutschland den Umfragen zufolge jüngst etwas entspannt hat. Gleichzeitig dürfte sich aber auch die Nachfrage nach Industriegütern abgeschwächt haben. Darauf deutet beispielsweise die kräftige Ausweitung der Lagerhaltung seit Jahresbeginn hin; der Beitrag der Vorratsinvestitionen zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts erreichte im dritten Quartal knapp 0,3 Prozentpunkte. Auch die Beurteilung der Auftragsbestände sowie die Auftragseingänge insbesondere beim Auslandsgeschäft sind seit Jahresbeginn rückläufig. Schließlich dürfte auch die anhaltende Diskussion über die Einführung von Zöllen auf bestimmte Produktgruppen in Europa und über die zukünftigen Wirtschaftsbeziehungen der EU mit dem Vereinigten Königreich die Stimmung der Unternehmen im Euroraum belastet und die Unsicherheit erhöht haben. All

dies trug neben spezifischen Faktoren in Deutschland im Zusammenhang mit der Automobilproduktion (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau« in Abschnitt 3.1) wohl zu einem schwachen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal in Höhe von 0,5% (nach kräftigen 2,5% im Vorquartal) und einem Rückgang der Ausfuhren in Höhe von 0,1% (nach einem Anstieg von 1,1% im Vorquartal) bei. Der Rückgang bei den Ausfuhren dürfte auch mit einer weltweiten Verlangsamung der Konjunktur im Automobilsektor zu erklären sein.

Mit der konjunkturellen Abschwächung ist auch die Arbeitslosenquote im Euroraum nicht weiter gesunken und verharrt seit Juli bei 8,1%. Dabei bestehen große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Während sich der Rückgang in Spanien (14,8%), Deutschland (3,3%) und den Niederlanden (3,7%) fortsetzte, ist die Arbeitslosenquote in Italien seit August auf zuletzt 10,6% gestiegen. In Frankreich blieb sie in den vergangenen Monaten weitgehend unverändert bei 8,9%.

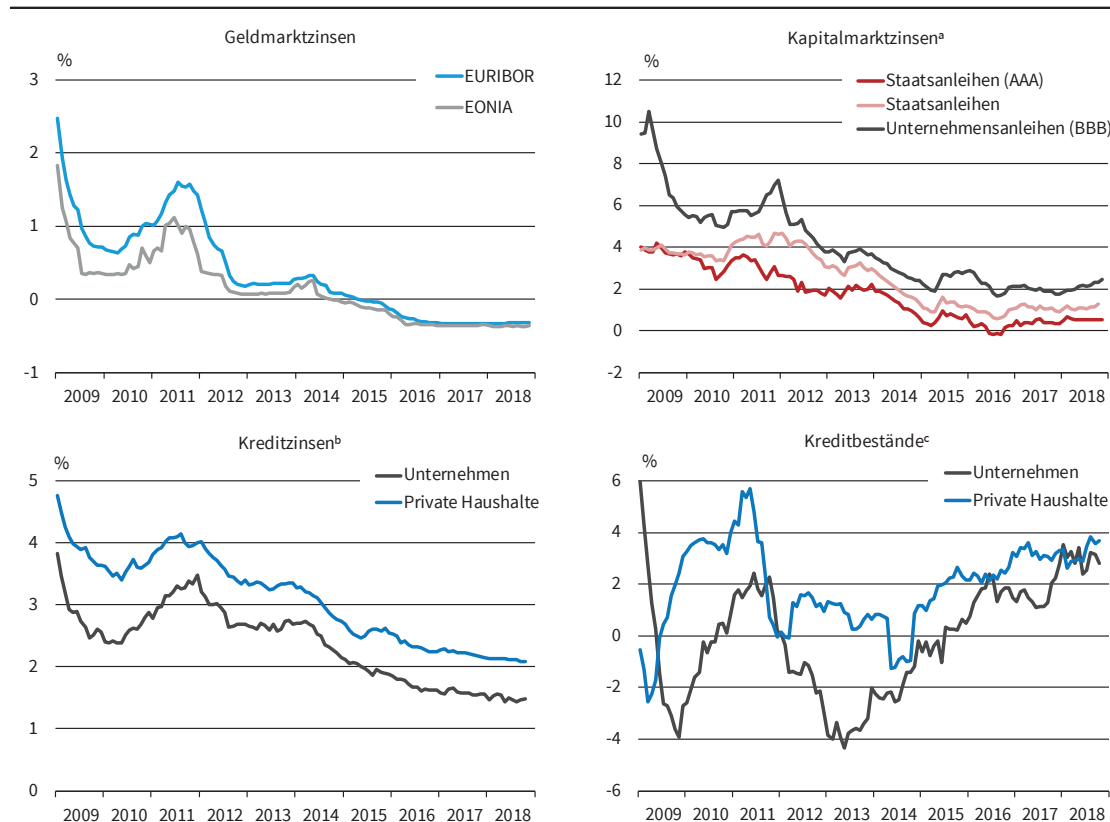
Die Inflation hat im Verlauf dieses Jahres zugenommen. Im Oktober erreichte sie im Euroraum mit einer Rate von 2,2% den höchsten Wert seit dem Jahr 2012; im November gab die Preissteigerungsrate mit

2,0% leicht nach. Ausschlaggebend für den kräftigen Auftrieb waren die Energiepreise. Aber auch der Anstieg der Lohnkosten dürfte den Preisdruck erhöht haben; im dritten Quartal legten die effektiven Lohnzahlungen je Beschäftigten um 2,7% gegenüber dem Vorjahr und damit so kräftig wie zuletzt im Jahr 2008 zu. Beim Tempo der Preissteigerung gibt es nach wie vor größere Unterschiede zwischen den wichtigsten Mitgliedstaaten des Euroraums. Während Italien mit zuletzt 1,7% die geringste Inflationsrate verzeichnete, war sie in Deutschland und Frankreich mit 2,2% am kräftigsten.

## 2.2. FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihr erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Program, APP) in diesem Jahr fortgeführt. Im Oktober reduzierte sie das monatliche Ankaufvolumen auf 15 Mrd. Euro. Insgesamt stellte die EZB den Geschäftsbanken im Rahmen des APP nunmehr Zentralbankgeld in Höhe von 2 562 Mrd. Euro zur Verfügung. Den Hauptrefinanzierungssatz beließ sie seit März 2016 unverändert bei 0,0%, die Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 0,25% und den Einlagesatz bei -0,4%.

Abb. 2.1  
Zur monetären Lage im Euroraum



<sup>a</sup> Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = durchschnittliche Zinsen für Staatsanleihen von allen Ländern des Euroraums bzw. von Ländern mit höchster Bonität (AAA); Restlaufzeit zehn Jahre; BIP-gewichtete Durchschnittsrate.  
<sup>b</sup> Durchschnittliche Zinsen für neuvergebene Kredite an Unternehmen (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) und private Haushalte (Immobilienkredite).  
<sup>c</sup> Kreditbestände der Unternehmen (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) und privaten Haushalte (Immobilienkredite) (gleitender Sechsmonatsdurchschnitt der Vormonatsveränderung in Prozent (annualisiert), saisonbereinigt).  
 Quelle: Europäische Zentralbank; Berechnungen des ifo Instituts.

Mit dem anhaltenden Liquiditätsüberschuss des Bankensystems blieben die Geldmarktzinsen für Tagesgeld (EONIA) und Dreimonatsgeld (EURIBOR) unter  $-0,3\%$  und somit nahe dem Einlagesatz (vgl. Abb. 2.1). Die Kapitalmarktzinsen lagen im November für zehnjährige Anleihen von Staaten mit höchster Bonität (AAA) weitgehend unverändert bei  $0,5\%$ . Die durchschnittlichen Umlaufrenditen für zehnjährige Staatsanleihen im Euroraum zogen leicht auf  $1,3\%$  an. Die Zinsen für zehnjährige Unternehmensanleihen mittlerer Bonität (BBB)

stiegen merklich auf  $2,5\%$ . Insgesamt werden somit bei gleichbleibenden Geldmarktzinsen Risiken etwas stärker bepreist.

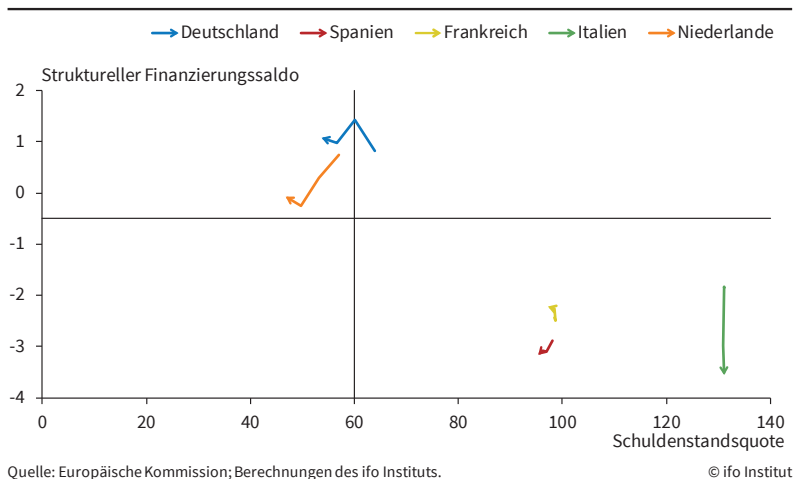
Die durchschnittlichen Zinsen für neuvergebene Unternehmens- und Immobilienkredite blieben stabil bei ca.  $1,5\%$  bzw.  $2,1\%$ . Das ausstehende Volumen an Immobilienkrediten legte mit weitgehend gleichbleibenden, annualisierten Verlaufsdaten von zuletzt  $3,7\%$  weiterhin zu, Unternehmenskredite expandierten mit  $2,8\%$ . Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen im Euroraum weiterhin sehr günstig. Kleine und mittlere Unternehmen gaben in der SAFE-Umfrage (Survey on the Access to Finance of Enterprises) vom Herbst 2018 an, dass sich ihr Zugang zu Fremdfinanzierungsmitteln weiter verbessert hat. Diese Einschätzung deckt sich mit der jüngsten Befragung von Banken im Rahmen des Bank Lending Survey. Demnach wurden die Vergabestandards für Unternehmenskredite im dritten Quartal nach einer leichten Verschlechterung im Vorquartal wieder gelockert; jene für Immobilienkredite blieben im dritten Quartal 2018 weitgehend unverändert.

Im Prognosezeitraum dürfte die EZB ihren Expansionskurs allmählich etwas straffen. Die EZB wird im Dezember 2018 letztmalig Nettozukaufe im Rahmen des APP vornehmen. Die Reinvestition von Mitteln aus auslaufenden Wertpapieren wird jedoch fortgesetzt. Während die EZB den Einlagesatz in der zweiten Jahreshälfte 2019 anheben dürfte, wird dies für den Hauptrefinanzierungssatz zum Jahreswechsel 2019/2020 erwartet (vgl. Abschnitt »Zur Geldpolitik der Europäischen Zentralbank«). Vor diesem Hintergrund dürften im Prognosezeitraum die Kapitalmarktzinsen und in der Folge die Kreditzinsen allmählich wieder steigen.

### 2.3. FINANZPOLITIK

In diesem Jahr dürften von der Finanzpolitik kaum expansive Impulse ausgehen. Im Schnitt über alle

Abb. 2.2  
Einhaltung europäischer Fiskalregeln (2017–2020)



Länder wird sich das strukturelle Finanzierungsdefizit<sup>1</sup> wohl leicht auf  $0,7\%$  in Relation zur Wirtschaftsleistung verringern (nach  $0,8\%$  im Jahr 2017). Nach jüngsten Schätzungen der EU-Kommission dürften unter den großen Volkswirtschaften nur Deutschland und die Niederlande einen strukturellen Finanzierungsüberschuss aufweisen und ihre Schuldenstandsquote signifikant verringern (vgl. Abb. 2.2). Hingegen dürften die Fortschritte beim Schuldenabbau in Italien, Spanien und Frankreich fast gänzlich zum Stillstand gekommen sein.

Im Prognosezeitraum dürfte der finanzpolitische Kurs im Euroraum wieder lockerer werden. Dabei dürften sich die strukturellen Finanzierungsdefizite bis 2019 insbesondere in den hoch verschuldeten Ländern weitgehend unverändert bleiben bzw. sich noch vergrößern. Damit wird die Rückführung der Schuldenstandsquoten wohl auf die lange Bank geschoben werden. Vor dem Hintergrund der zu erwartenden geldpolitischen Normalisierung und des damit einhergehenden Anstiegs der Kapitalmarktzinsen könnten einige Länder erneut unter Druck geraten. Italien wäre davon besonders betroffen. Nichtsdestotrotz strebt die neue italienische Regierung für das Jahr 2019 eine deutliche Erhöhung des Haushaltsdefizits an, was im Herbst 2018 einen Haushaltsstreit mit der EU-Kommission auslöste. Die Pläne der Vorgängerregierung, die der EU-Kommission im Mai 2018 vorgelegt wurden, sahen noch ein Finanzierungsdefizit von  $0,8\%$  in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt vor. Nach dem Entwurf der neuen Regierung soll es nun auf  $2,4\%$  steigen. Die Einschätzung der EU-Kommission hinsichtlich der Auswirkungen dieses Haushaltsentwurfes auf die Neuverschuldung fällt mit  $2,9\%$  sogar noch pessimistischer aus, da die mit der Umsetzung des Koalitionsvertrages verbundenen konjunkturel-

<sup>1</sup> Bei der Schätzung der strukturellen Salden bereinigt die EU-Kommission die Finanzierungssalden zudem um einmalige und sonstige befristete Maßnahmen. Dazu zählen z.B. Verkaufserlöse oder Aufwendungen zur Bankenrettung.

len Effekte deutlich geringer eingeschätzt werden (vgl. Abschnitt 2.5).<sup>2</sup>

## 2.4. AUSBLICK

Die meisten Konjunkturindikatoren für den Euroraum sind in den vergangenen Monaten kontinuierlich gefallen. Das ifo Wirtschaftsklima, der Markt-Einkaufsmangerindex 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 den kommenden beiden Jahren bleiben.

Das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum dürfte in diesem Jahr um 1,9% und in den kommenden beiden Jahren um 1,5% bzw. 1,6% steigen (vgl. Tab. 2.1 und Tab. 2.2). Damit verliert die Konjunktur

<sup>2</sup> Italiens Fiskalpolitik dürfte in den Jahren 2019 und 2020 eine besonders expansive Wirkung entfalten. Die Veränderung des strukturellen Primärsaldos wird in den beiden Jahren, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, voraussichtlich - 1,0 und - 0,5 Prozentpunkte betragen.

deutlich an Fahrt (vgl. Abb. 2.3). Maßgeblich für diese Abschwächung sind Deutschland, Spanien und die Niederlande, wo die Expansion im nächsten Jahr voraussichtlich um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte geringer ausfallen wird als in diesem Jahr. Unter den fünf größten Mitgliedsländern dürften die Niederlande und Spanien weiterhin die höchste wirtschaftliche Dynamik aufweisen, mit Zuwachsraten von 2% und mehr in den kommenden beiden Jahren. Frankreich und Deutschland dürften hingegen nur mit Raten deutlich unter 2% expandieren. Italien wird in den kommenden beiden Jahren voraussichtlich das konjunkturelle Schlusslicht bleiben.

Verglichen mit der ifo Herbstprognose 2018 wurde der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts für den Euroraum um 0,2 Prozentpunkte für dieses Jahr und um 0,3 Prozentpunkte für nächstes Jahr nach unten revidiert (vgl. Abb. 2.4). Die Zuwachsraten für Deutschland wurden für das kommende Jahr mit 0,7 Prozentpunkten am stärksten gesenkt. Die Revisionen für Frankreich (0,4 Prozentpunkte), Italien, Spanien und die Niederlande (jeweils 0,1 Prozentpunkt) fielen hingegen geringer aus.

Infolge der konjunkturellen Abschwächung dürften sich die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt nur noch langsam verbessern. Die Arbeitslosenquote wird im kommenden Jahr wohl auf 8,1% und im darauffolgenden Jahr auf 7,7% sinken. Die Unterschiede zwischen den Mitgliedern des Euroraums bleiben weiterhin sichtbar. In Spanien und Italien wird die Arbeitslosenquote am höchsten bleiben. In Deutsch-

Tab. 2.1

### Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote im Euroraum

	Gewicht in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a</sup>				Verbraucherpreise <sup>b</sup>				Arbeitslosenquote <sup>c</sup>			
		Veränderung gegenüber Vorjahr in %								in %			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Deutschland <sup>a</sup>	29,2	2,5	1,5	1,2	1,3	1,7	1,9	2,2	1,8	3,8	3,5	3,3	3,1
Frankreich	20,5	2,3	1,5	1,4	1,6	1,2	2,2	1,7	1,7	9,4	9,0	8,6	8,2
Italien	15,4	1,7	1,0	1,0	1,2	1,3	1,4	1,3	1,5	11,3	10,8	10,4	10,0
Spanien	10,4	3,0	2,5	2,2	2,0	2,0	2,0	1,7	1,9	17,2	15,4	14,0	12,8
Niederlande	6,6	3,0	2,8	2,5	2,3	1,3	1,6	2,2	1,8	4,9	4,0	3,8	3,8
<b>Euroraum</b>	<b>100,0</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,1</b>	<b>7,7</b>

<sup>a</sup> Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt. <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). <sup>c</sup> Standardisiert.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 2.2

### Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2017	2018	2019	2020
	Veränderung gegenüber Vorjahr in % <sup>a</sup>			
Private Konsumausgaben	1,7	1,3	1,4	1,4
Konsumausgaben des Staates	1,2	1,0	1,2	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	2,9	2,1	1,9
Inländische Verwendung	1,9	1,8	1,6	1,5
Exporte	5,5	2,8	2,8	3,2
Importe	4,2	2,5	3,2	3,0
Bruttoinlandsprodukt (BIP)	2,5	1,9	1,5	1,6
Arbeitslosenquote <sup>a</sup> (in % der Erwerbspersonen)	9,1	8,4	8,1	7,7
Verbraucherpreise <sup>b</sup> (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	1,5	1,8	1,8	1,8
Finanzierungssaldo des Staates (in % des Bruttoinlandsprodukts)	- 0,9	- 0,7	- 0,6	- 0,5

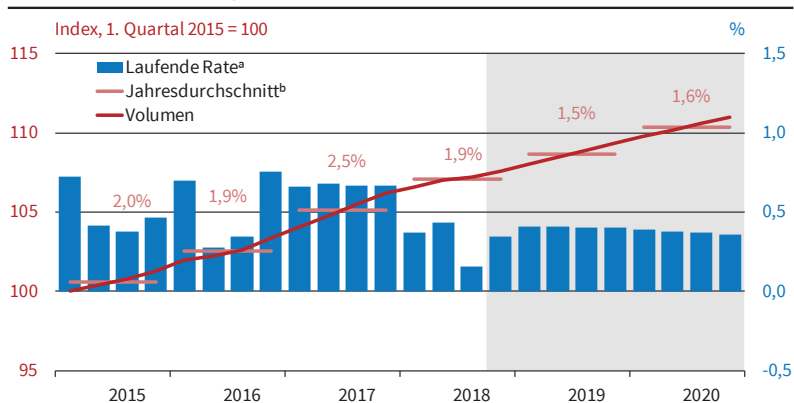
<sup>a</sup> Standardisiert. <sup>b</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quelle: Eurostat; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 2.3

**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %; <sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

land und den Niederlanden sind aufgrund des weitgehend geräumten Arbeitsmarktes nur noch geringere Rückgänge zu erwarten.

Die Inflationsrate wird voraussichtlich mit 1,8% in diesem und in den beiden kommenden Jahren 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. Rohöl der Sorte Brent kostete Anfang Dezember knapp unter 60 US-Dollar pro Barrel und damit deutlich weniger als noch im Oktober, als es in der Spitze bei 85 US-Dollar per Barrel lag. Im weiteren Verlauf dürfte es allerdings infolge steigender Beschäftigung und stärkerer Lohnzuwächse zu einer Zunahme der um Energiepreiseffekte bereinigten Kerninflationsrate kommen. Im Jahresdurchschnitt 2019 dürfte die Kernrate bei 1,7% liegen und im nächsten Jahr auf 1,8% steigen. Im Vergleich der größten Länder des Euroraums gibt es weiterhin Unterschiede. Die allgemeine Preissteigerung wird in Deutschland in den kommenden beiden Jahren vor-

dafür könnte zum Beispiel die wirtschaftlich stimulierende Wirkung des jüngst stark gefallenem Ölpreises sein. Allerdings überwiegen die Risikofaktoren, die die Konjunktur im Euroraum stärker dämpfen könnten, als in dieser Prognose unterstellt. Dazu zählen ein »harter« Brexit, der Haushaltsstreit zwischen Italien und der Europäischen Kommission sowie Risiken im Zusammenhang mit dem globalen Handelsstreit und der Lage in den Schwellenländern (vgl. Abschnitt 1.3).

Zunächst schien die für den 11. Dezember 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, was sich letztendlich in einem erheblichen Anstieg der Unsicherheit niederschlagen dürfte. Zwar wird in der vorliegenden Prognose unterstellt, dass das Vereinigte Königreich die Europäische Union 2019 geordnet verlässt und es zu keinen Beschränkungen im grenzüberschreitenden Warenverkehr kommt. Sollte es hingegen doch zu einem ungeordneten Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union 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 Ein-

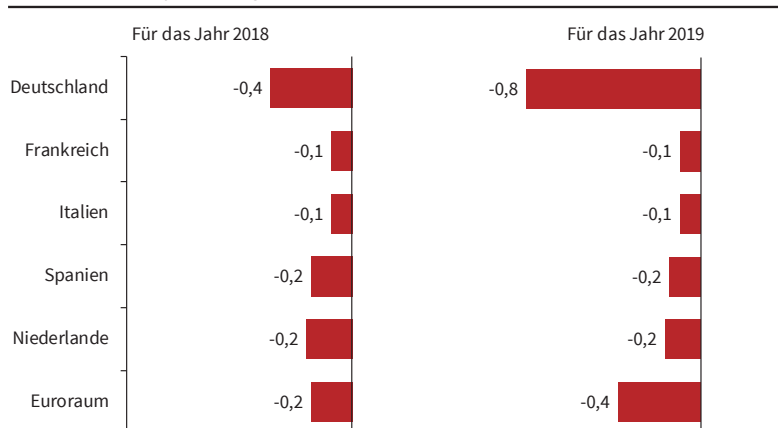
aussichtlich am kräftigsten ausfallen. Frankreich und Spanien bilden das Mittelfeld. Die Teuerung in Italien bleibt wohl aufgrund der schwachen Konjunktur und der vergleichsweise hohen Arbeitslosigkeit weiterhin gering.

**2.5. RISIKEN**

Die Risiken für die Konjunkturaussichten im Euroraum dominieren weiterhin die Chancen. Zwar besteht die Möglichkeit, dass sich die zukünftige konjunkturelle Entwicklung besser darstellt als in dieser Prognose unterstellt. Ein Grund

Abb. 2.4

**Revision der Prognose der Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts**  
Differenz zur ifo Konjunkturprognose Herbst 2018; in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

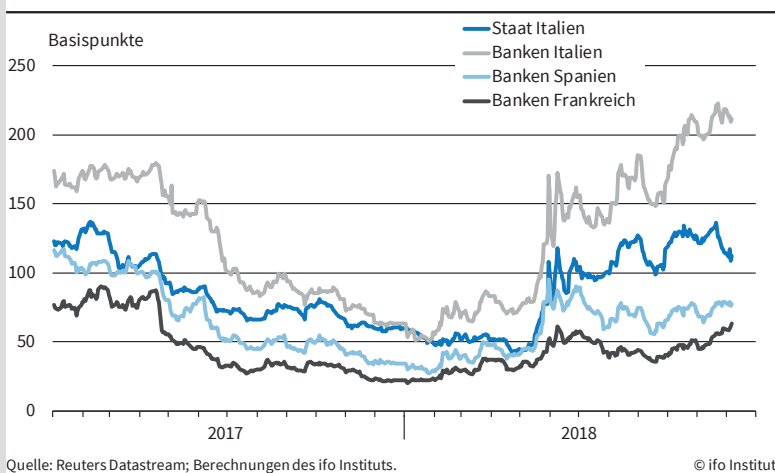


## Zum Risiko eines Wiederaufflammens der Eurokrise

Die Haushaltspläne der neuen italienischen Regierung und der damit verbundene Streit mit der EU-Kommission haben zu einem deutlichen Anstieg der Risikoprämien für italienische Schuldtitel geführt. Während der Renditeabstand zu deutschen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren zwischen Januar und April 2018 relativ stabil bei durchschnittlich 1,3 Prozentpunkten lag, stieg er mit Abschluss des Koalitionsvertrages der aktuellen italienischen Regierung am 18. Mai 2018 sprunghaft an und erreichte am 20. November mit 3,3 Prozentpunkten seinen vorläufigen Höhepunkt. Seither sinken die Risikoprämien wieder, da die italienische Regierung ihre Bereitschaft signalisierte, Änderungen am Haushaltsentwurf vorzunehmen. Einen ganz ähnlichen Verlauf zeigen die Prämien von außerbörslich gehandelten Kreditausfallversicherungen (sog. *Credit Default Swaps*, CDS), die als Maß für die Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls eines bestimmten Schuldners innerhalb eines festgelegten Zeitraums gelten. Für die fünfjährige Absicherung einer Insolvenz des italienischen Staates stiegen sie von durchschnittlich 52 Basispunkten in den ersten vier Monaten dieses Jahres auf 136 Basispunkte am 20. November (vgl. Abb. 2.5).

Abb. 2.5

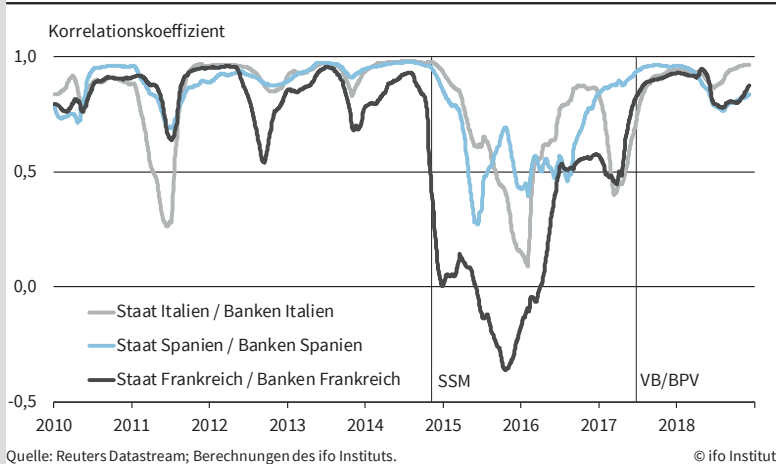
### Prämie von Credit Default Swaps mit einer Laufzeit von 5 Jahren



Risikoprämien für den italienischen Staat zu einem Anstieg der Risikoaufschläge für Geldleihen an italienische Banken. So vervierfachte sich seit Jahresbeginn die durchschnittliche Prämie, die Investoren für eine Versicherung von Krediten an italienischen Banken für eine Laufzeit von fünf Jahren verlangten. Aber auch ausländische Geschäftsbanken halten einen nicht unerheblichen Teil der italienischen Staatsschuld. Mitte 2018 beliefen sich die Forderungen französischer und spanischer Geschäftsbanken gegenüber dem italienischen Staat auf 55 bzw. 41 Mrd. Euro. Seit Mai 2018 erhöhten sich auch deren Risikoprämien infolge der Kursverluste italienischer Staatsanleihen und liegen aktuell etwa doppelt so hoch wie im Durchschnitt der ersten vier Monate des Jahres.

Abb. 2.6

### Gleichlauf der CDS-Prämien 300 Tage rollierend



Zu den wichtigsten Gläubigern des italienischen Staates zählen italienische Geschäftsbanken. Sie hielten zur Jahresmitte 2018 etwa 18% (353 Mrd. Euro) der ausstehenden Staatsanleihen. Da die Gläubiger infolge der Renditeanstiege Kursverluste bei den Wertpapieren des italienischen Staates verbuchen mussten, die das Eigenkapital der Banken abschmolzen und damit deren Ausfallwahrscheinlichkeit erhöhten, kam es zeitgleich mit dem Anstieg der

Eine Eskalation des Haushaltsstreites gefährdet somit nicht nur die Stabilität des italienischen Bankensystems, das ohnehin durch seinen überdurchschnittlich hohen Anteil ausfallgefährdeter Kredite am gesamten Kreditvolumen geschwächt ist. Er kann sich auch auf die Bankensysteme anderer Ländern übertragen, die Forderungen gegenüber dem italienischen Staat halten. Geraten die Banken in finanzielle Schwierigkeiten, besteht die Gefahr,

dass die mit einer Bankenrettung verbundenen Risiken auf den jeweiligen Staat, in dem die Banken ihren Sitz haben, übertragen werden. Während der Weltfinanz- und Eurokrise hat genau dieser Teufelskreis zu einer Zuspitzung der europäischen Staatsschuldenkrise geführt. Zwar sollte die Bankenunion, die mit der Übernahme der einheitlichen europäischen Bankenaufsicht (dem sog. *Single Supervisory Mechanism*, SSM) durch die EZB im November 2014 effektiv startete, den Risikoverbund zwischen Staaten und Geschäftsbanken durchtrennen. Insbesondere sollten künftig die Verluste, die bei der Abwicklung einer in Not geratenen Bank entstehen, primär die Anteilseigner und Gläubiger einer Bank und nicht mehr der Staat und damit die Steuerzahler tragen. Aus der unmittelbar nach Inkrafttreten des SSM deutlich gesunkenen Korrelation zwischen den CDS-Prämien lässt sich auch schließen, dass dieses Vorhaben zunächst glaubwürdig erschien (vgl. Abb. 2.6).

Allerdings deutet der mittlerweile wieder zunehmende Gleichlauf darauf hin, dass diese Glaubwürdigkeit verspielt wurde. Dazu dürfte maßgeblich die Abwicklung der beiden italienischen Banken Veneto Banca (VB) und Banca Popolare di Vicenza (BPV) im Juni 2017 beigetragen haben, für deren Liquidation der italienische Staat Beihilfen in Form von Garantien (12 Mrd. Euro) und Kapitalzuführungen (5 Mrd. Euro) leistete (vgl. Europäische Kommission 2017). Auch wenn diese Maßnahmen nicht im Widerspruch zu den Regelungen der Bankenunion standen, da die Europäische Bankenaufsicht aufgrund der nicht systemrelevanten Größe der beiden Banken die Zuständigkeit der Abwicklung in die Hände der nationalen Aufsichtsregeln delegierte, so widersprachen sie dennoch ihrem Geist. Der Fall zeigt einmal mehr, dass die von der europäischen Staatengemeinschaft entworfenen Regeln, mit denen eine stabilere Währungsunion erreicht werden soll, genügend Schlupflöcher bieten, sodass die mit den Regeln verbundenen Ziele nicht erreicht werden können.

bruch bei der Industrieproduktion im Euroraum führen würde.

Auch die hohen Risikoaufschläge auf italienische Staatsanleihen, die Investoren seit dem Antritt der neuen italienischen Regierung im Mai fordern, stellen ein Risiko 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 der hoch verschuldeten italienischen Regierung 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 (siehe Kasten »Zum Risiko eines Wiederaufflammens der Eurokrise«).

## 3. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

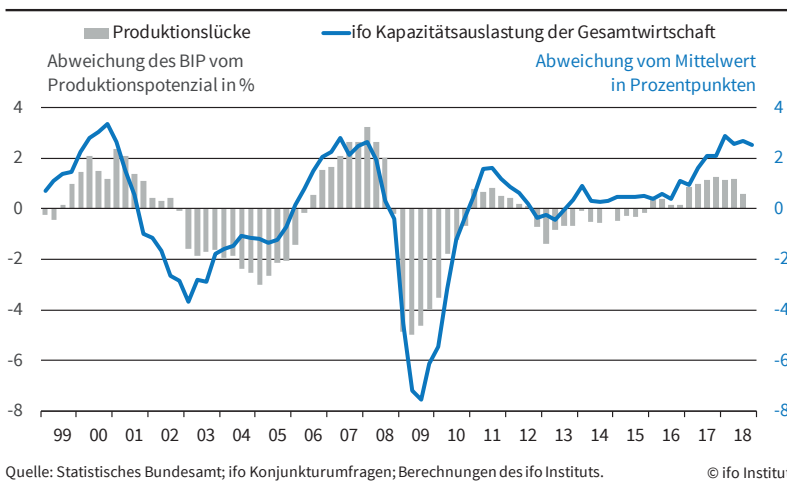
### 3.1. ÜBERBLICK

Die deutsche Konjunktur kühlt sich ab. Schon seit Jahresbeginn 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 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 um 0,2% war (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Aber auch die hohe gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung (vgl. Abb. 3.1), die von einer ausgeprägten Knappheit an Arbeitskräften und Verzögerungen bei den Lieferketten begleitet wurde, stand einer kräftigeren Ausweitung der Produktion entgegen, die bei dem zu Jahresbeginn noch hohen Auftragsbestand der deutschen Industrie zu erwarten gewesen wäre.

Allerdings legt die Gesamtschau der Konjunkturindikatoren nahe, dass sich im Jahresverlauf 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 allen drei Quartalen des Jahres gesunken. Auch 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

Abb. 3.1

**Kapazitätsauslastung**



ten insbesondere 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

fereneinkommen weiterhin kräftig expandierten.

Recht robust zeigten sich hingegen die Unternehmensinvestitionen, die ungeachtet der Probleme in der deutschen Industrie aufwärtsgerichtet waren. Die

allerdings bislang nicht, da für die Exportschwäche vorwiegend die europäischen Absatzmärkte verantwortlich sind.

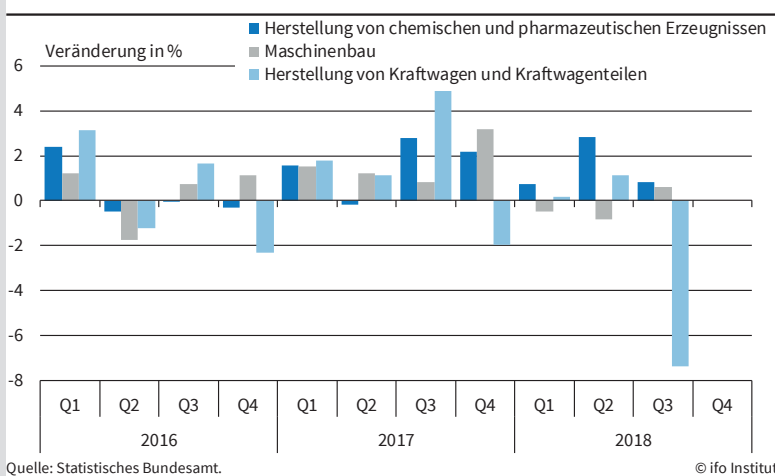
Auf eine schwache inländische Nachfrage, insbesondere seitens der privaten Haushalte, weisen die in der Tendenz seit dem Frühjahr rückläufigen Einzelhandelsumsätze und Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen hin. Der Einbruch bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte im dritten Quartal um 0,3% im Vergleich zum Vorquartal überraschte dennoch, zumal die Beschäftigung sowie die Arbeits- und Trans-

**Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau**

Der Fahrzeugbau ist eine Schlüsselindustrie der deutschen Wirtschaft. Gemessen an seinem Anteil an der gesamten nominalen Bruttowertschöpfung 2016 rangiert er (hier abgegrenzt als Wirtschaftszweig 29 – Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen) mit 4,7% unter den fünf wichtigsten Wirtschaftszweigen; davor liegen ausschließlich zusammengefasste Dienstleistungssektoren, für die eine feinere Aufgliederung nicht möglich ist. Im Verarbeitenden Gewerbe stellt der Fahrzeugbau mit einem Wertschöpfungsanteil von 20,2% im Jahr 2016 den größten Wirtschaftszweig dar. Daraus ergeben sich erhebliche Wachstumspotenziale für die deutsche Wirtschaft, sofern die angebotenen Produkte international wettbewerbsfähig sind und eine hohe Nachfrage besteht. Unbestritten ist, dass deutsche Autos in den vergangenen Jahren bzw. Jahrzehnten definitiv ein Exportschlager waren. Jedoch birgt die starke Spezialisierung auf einen Wirtschaftsbereich auch erhebliche Gefahren, wie die jüngsten Auswirkungen des in der Europäischen Union am 1. September 2018 eingeführten Zertifizierungsverfahren WLTP (*Worldwide Harmonized Light-Duty Vehicles Test Procedure*, vgl. Jannsen und Kallweit 2018) zeigen.

Abb. 3.2

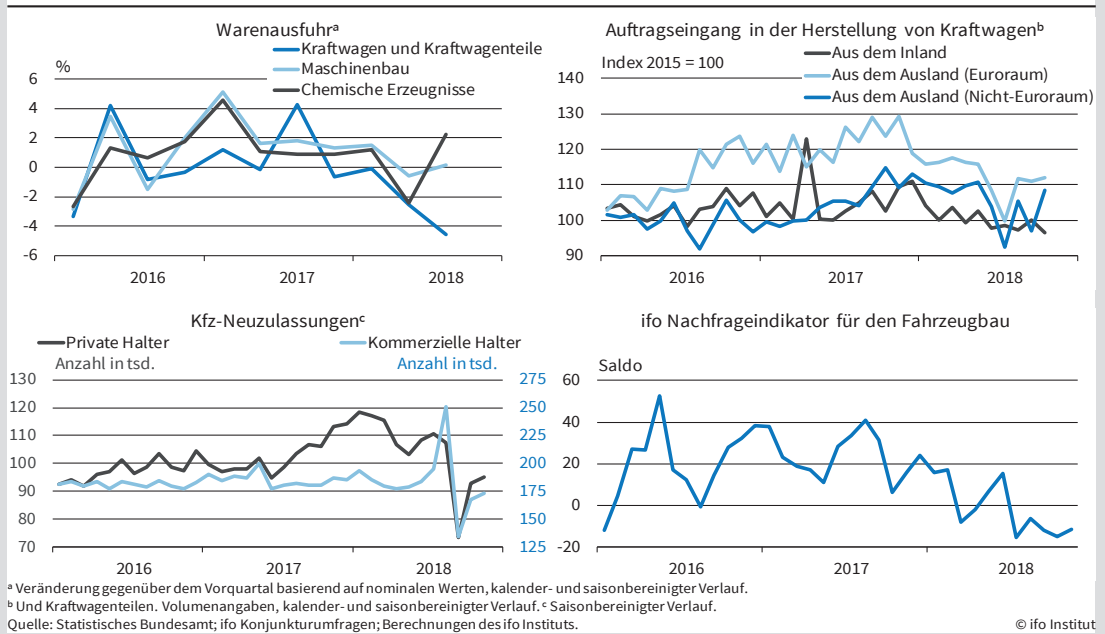
**Entwicklung der Produktion nach Wirtschaftsbereichen**



Maßgeblich für den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung der deutschen Wirtschaft im dritten Quartal um 0,2% war eine rückläufige Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe, die preis-, saison- und kalenderbereinigt um 1,0% unter ihrem Vorquartalswert lag. Der Wertschöpfungsverlust im Verarbeitenden Gewerbe ist wohl auf die angebotsseitigen Produktionsbeschränkungen durch WLTP und den damit einhergehenden Produktionsausfällen im Bereich Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen zurückzuführen. Während dort im Durchschnitt des dritten Quartals 2018 die Produktion gegenüber dem Vorquartal um 7,4% sank, legte sie in anderen gewichti-

Abb. 3.3

Indikatoren zum Fahrzeugbau in Deutschland



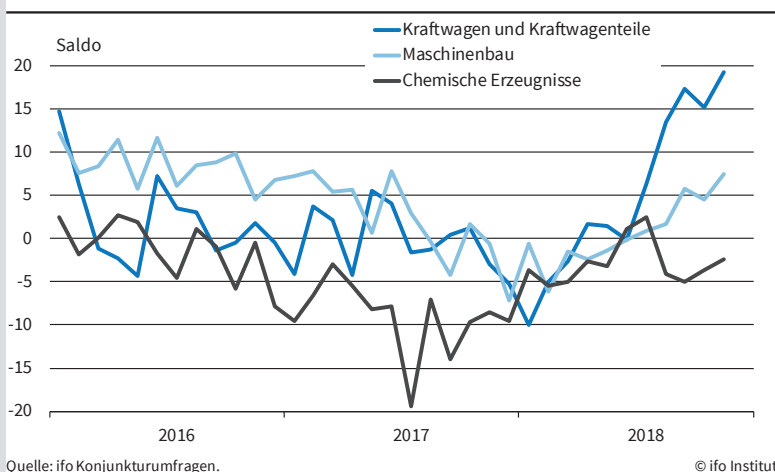
gen Branchen hingegen zu (Herstellung von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen + 0,8%, Maschinenbau + 0,6%; vgl. Abb. 3.2).

Dabei ist die Produktion von Kraftwagen und Kraftwagenteilen am kräftigsten im Juli mit 6,3% gegenüber dem Vormonat zurückgegangen, gefolgt von einem weiteren Rückgang im August um 3,7%. Im September ist die Produktion mit 3,5% wieder gestiegen; darauf folgte jedoch ein erneuter Rückgang um 0,5% im Oktober des laufenden Jahres. Aufgrund des fehlenden Zertifikats für Neufahrzeuge und dem Stau bei der Zertifizierung der bereits gebauten Fahrzeuge drosselten die Hersteller spürbar ihre Produktion. Da die Fahrzeuge ohne Zertifikat in Deutschland und Europa nicht zugelassen werden können, wurden die bereits gebauten Fahrzeuge nicht ausgeliefert; die Warenausfuhr von Fahrzeugen sank im dritten Quartal um 4,6% gegenüber dem zweiten Vierteljahr (vgl. Abb. 3.3 links oben) Die gesunkenen Warenausfuhren spiegeln sich ebenfalls in einem Rückgang der gesamten deutschen Exporte im dritten Quartal wieder (-0,9%).

Alle weiterhin produzierten Fahrzeuge mussten zunächst zwischengelagert werden, so dass spiegelbildlich zum Export die gesamtwirtschaftlichen Lagerbestände deutlich ausgeweitet wurden; so lag der Wachstumsbeitrag der Vorratsinvestitionen im dritten Quartal 2018 bei 0,7 Prozentpunkten (vgl. Tab. 3.1). Befragungsergebnisse zum Fertigwarenlager aus der ifo Konjunkturumfrage bestätigen, dass vornehmlich die Hersteller von Kraftwagen und Kraftwagenteilen zum Lageraufbau im Verarbeitenden Gewerbe beitrugen (vgl. Abb. 3.4).

Abb. 3.4

Beurteilung des Fertigwarenlagers



Sofern die Probleme in der Automobilindustrie ausschließlich angebotsseitiger Natur wären, sollte die im Herbst ausgefallene Produktion in den folgenden Monaten wieder aufgeholt werden. Hiergegen spricht jedoch einerseits, dass die angebotsseitigen Probleme durch eine schwache Nachfrage nach Kraftfahrzeugen verstärkt werden. Andererseits dürfte die bestehende Nachfrage, die aufgrund der angebotsseitigen Behinderungen nicht bedient werden konnte, zunächst durch

einen Lagerabbau und damit nicht durch eine Ausweitung der Produktion bedient werden. Für den zusätzlichen Lagerabbau sprechen die jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes zu Umsatz und Produktion. Während im Oktober 2018 die Produktion im Bereich Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen erneut um 0,5% im Vergleich zum Vormonat nachgab, erhöhten sich die Umsätze in diesem Wirtschaftsbereich um 2,0%. Demnach wurden keine zusätzlichen Fahrzeuge gebaut, die bereits auf Lager stehenden Fahrzeuge hingegen verkauft. Die Verkaufsimpulse kamen dabei sowohl aus dem Inland (3,0%) als auch aus der Eurozone (5,6%). Diese Zahlen deuten darauf hin, dass die deutschen Fahrzeugbauer nunmehr den Stau bei der Zertifizierung allmählich abbauen und die bereits geordneten und gebauten Fahrzeuge auch verkaufen können.

Jedoch mehren sich die Anzeichen für eine nachfrageseitige Schwäche nach deutschen Kraftfahrzeugen. Einerseits hat die Auftragseingangsdynamik im Laufe des Jahres 2018 deutlich an Fahrt verloren (vgl. Abb. 3.3 rechts oben). Das markante Muster bei den Auftragseingängen im Fahrzeugbau ist vornehmlich durch das Ausland getrieben. Während die inländischen Aufträge für Kraftwagen und Kraftwagenteile in der Tendenz seit Jahresende 2017 rückläufig sind, brachen die Neubestellungen für Fahrzeuge aus dem Ausland insbesondere ab Juni mit der sich einstellenden Problematik im Zuge der WLTP-Zertifizierung ein. Das dürfte Ausdruck dafür sein, dass der europäische Absatzmarkt zentral für die deutschen Automobilbauer ist. Da das Zertifizierungsverfahren ausschließlich für Europa eine Rolle spielt, dürften besonders die Nachfrager nach deutschen Autos aus Europa ihre Bestellungen gedrosselt haben.

Spiegelbildlich zu der schwachen inländischen Nachfrage sind zweitens die Pkw-Neuzulassungen in Deutschland seit dem zweiten Quartal 2018 gesunken (vgl. Abb. 3.3 links unten). Der kräftigste Einbruch bei den Zulassungen privater und kommerzieller Halter ist im September zu verbuchen, was sich unmittelbar auf den Quartalsdurchschnitt des vierten Vierteljahres auswirkt. Jedoch zeigt der Verlauf der Zuwachsraten ganz klar, dass sich die Nachfrage nach deutschen Autos abschwächt.

Ein weiterer Indikator, der für eine Nachfrageschwäche im Fahrzeugbau spricht, stammt aus den ifo Konjunkturumfragen. Die Befragungsteilnehmer werden monatlich gebeten, die Nachfrageentwicklung ihrer Produkte gegenüber dem Vormonat zu beurteilen. Dieser Indikator fällt im Fahrzeugbau trendmäßig seit dem Ende des vergangenen Jahres (vgl. Abb. 3.3 rechts unten). Die Gesamtschau der Indikatoren deutet somit auf eher gedämpfte Gangart im deutschen Fahrzeugbau hin. Aufgrund seines hohen Wertschöpfungsanteils dürften damit die gesamtwirtschaftlichen Impulse aus der deutschen Industrie eher moderat ausfallen.

ausgeprägten Kapazitätsengpässe sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen scheinen hierzu ihren Beitrag geleistet zu haben, wenngleich die Zuwachsraten in den ersten drei Quartalen dieses Jahres etwas schwächer ausfielen als noch im Vorjahr. Überdies expandierten in diesem Jahr bislang die Investitionen in Wohnbauten kräftig. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum in den Ballungsgebieten, die niedrigen Zinsen und die guten Einkommensperspektiven beflügelten die Baukonjunktur. Die hohe Überauslastung der Kapazitäten stand einer kontinuierlichen

Ausweitung der Bauproduktion offenbar nicht entgegen, allerdings ließ sie die Baupreise kräftig steigen.

### 3.2. AUSBLICK

Die beträchtlichen Schwierigkeiten der Automobilbranche mit der Zertifizierung ihrer Neuwägen nach dem neuen Abgastestverfahren WLTP, die maßgeblich für den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal war, scheint zwar allmählich überwunden zu sein. Allerdings werden die

Tab. 3.1

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

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,5	0,3	-0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	-0,5	0,8	0,2	0,5	0,7	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Ausrüstungen	2,1	0,1	0,8	0,4	0,5	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Bauten	1,6	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige Anlagen	-0,5	0,3	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Vorratsinvestitionen <sup>b</sup>	-0,1	0,2	0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,4	0,7	0,8	0,0	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Außenbeitrag <sup>b</sup>	0,0	-0,2	-1,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	-0,3	0,8	-0,9	0,7	1,2	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Importe	-0,3	1,5	1,3	0,3	1,2	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; ab IV/2018: Prognose des ifo Instituts.

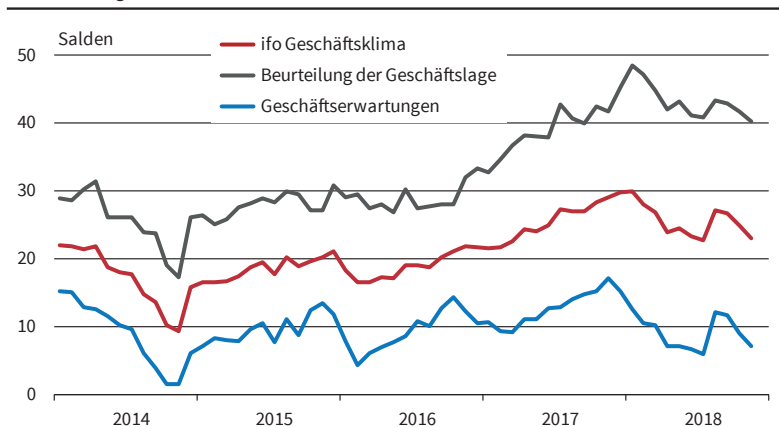
© ifo Institut

damit verbundenen Produktionsausfälle bis zum Jahresende wohl nur in einem sehr geringen Umfang nachgeholt werden. Zum einen dürfte es zunächst zu einem verstärkten Lagerabbau bereits produzierter Kraftfahrzeuge kommen (vgl. Tab. 3.1). Zum anderen steht die Nachfrageschwäche nach Automobilen, die sich aus einer Reihe von Konjunkturindikatoren ableiten lässt, einer kräftigeren Produktion entgegen (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Somit spricht vieles dafür, dass sich der Kraftfahrzeugbau im Verlauf des vierten Quartals nur sehr schwach erholen wird.

Aber auch in anderen Wirtschaftsbereichen hat sich die Stimmung, die im Rahmen des ifo Geschäftsklimas gemessen wird, in den vergangenen Monaten nach einer vorübergehenden Erholung im Spätsommer wieder eingetrübt (vgl. Abb. 3.5). Die ifo Konjunkturampel, die in einem grün-gelb-rot-Farbschema die monatlichen Veränderungen des ifo Geschäftsklimas Deutschland in Wahrscheinlichkeiten für die Konjunkturphase »Expansion« umsetzt (vgl. Abberger und Nierhaus 2010), fiel dementsprechend im November wieder in den roten Bereich (vgl. Abb. 3.6). Damit nimmt die Wahrscheinlichkeit für eine allzu starke Expansion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zum Jahresende ab. Darauf deutet auch die im Oktober rückläufige Produktion im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) hin. Daher dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal nur noch um ein ¼% zulegen (vgl. Abb. 3.7 und Tab. 3.1). Im Jahresdurchschnitt 2018 hat sich damit der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion auf 1,5% abgeschwächt, nach 2,2% im Vorjahr.

Abb. 3.5

**ifo Geschäftsklima Deutschland**  
Saisonbereinigter Verlauf



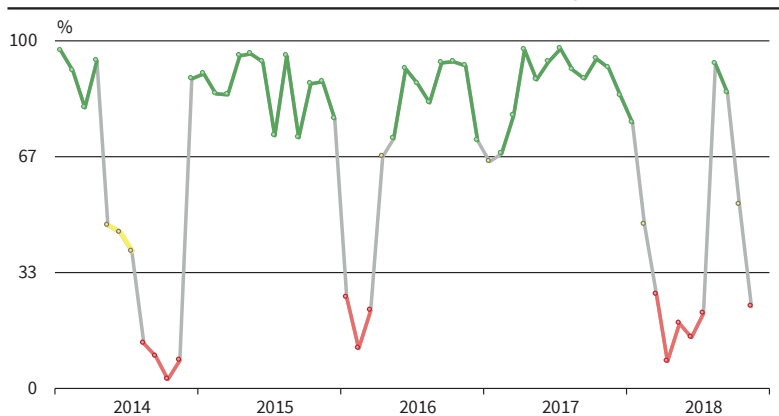
Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Abb. 3.6

**ifo Konjunkturampel Deutschland**

Monatliche Wahrscheinlichkeit für eine expansive Wirtschaftsentwicklung<sup>a</sup>



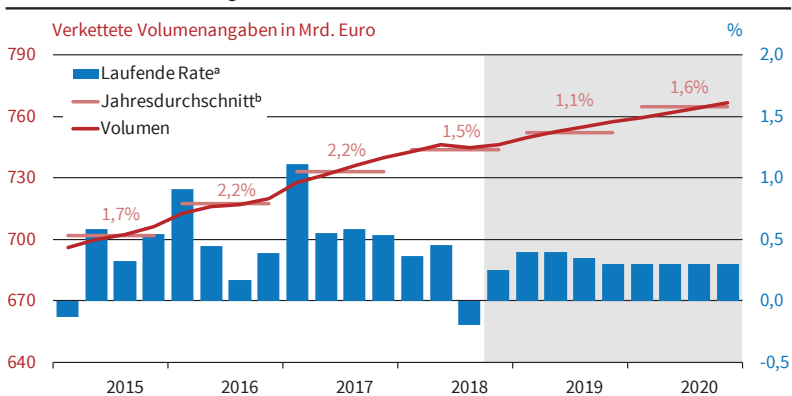
<sup>a</sup> Grün = hoch, gelb = mittel, rot = niedrig. Berechnet auf Basis der monatlichen Änderungen des ifo Geschäftsklimaindex Deutschland.  
Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Abb. 3.7

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Im kommenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt zunächst mit etwas stärkeren Raten expan-



dieren. Besonders die Umsetzung von im Koalitionsvertrag vereinbarten Maßnahmen dürften 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 vergangenen Jahr 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 in Takt scheinen. Getragen wird die Expansion durch die anhaltend gute Konjunktur im Baugewerbe und den Konsumausgaben der privaten Haushalte, die weiterhin von der sehr guten Arbeitsmarktlage, den expandierenden Realeinkommen und den vorteilhaften Finanzierungsbedingungen profitieren.

Insgesamt wird der Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in jahresdurchschnittlicher Betrachtung auf 1,1% im kommenden Jahr zurückgehen. Diese schwache Jahresdurchschnittsrate, die maßgeblich von den beiden Schlussquartalen des Jahres 2018 bestimmt wird, unterzeichnet allerdings die konjunkturelle Grunddynamik. Diese lässt sich besser an der Jahresverlaufsrate ablesen, die im kommenden Jahr voraussichtlich bei 1,5% liegen wird (vgl. Tab. 3.2). Im Jahr 2020 dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt um 1,6% zulegen. Dabei überzeichnet die hohe Anzahl an Arbeitstagen die zugrundeliegende Dynamik. Kalenderbereinigt wird sich der Anstieg abschwächen auf 1,3% im Jahresdurchschnitt. Die Abkühlung der deutschen Wirtschaft in diesem und in den kommenden beiden Jahren wird von einer abnehmenden Überauslastung begleitet, da die gesamtwirtschaftliche Produktion schwächer als das Produktionspotenzial expandieren wird.

Im Vergleich zur ifo Konjunkturprognose vom Herbst 2018 wird die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahresdurchschnitt 2018 um 0,4 Prozentpunkte nach unten revidiert. Dazu hat vor allem ein außergewöhnlich großer Prognosefehler für das dritte Quartal beigetragen, der im

Zusammenhang mit den Problemen in der Automobilindustrie stand (vgl. Kasten »Zur Revision der ifo Konjunkturprognose Herbst 2018« und Kasten »Zur Fehleinschätzung der Konjunktur im dritten Quartal 2018« in Abschnitt 3.12). Die Prognose für die Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019 wird von 1,9% auf 1,1% gesenkt. Maßgeblich für diese Abwärtskorrektur ist, dass aufgrund der schwachen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 der statistische Überhang mit 0,2% deutlich kleiner sein dürfte, als vom ifo Institut in seiner Septemberprognose erwartet worden war (0,7%). Außerdem dürfte aus heutiger Sicht die unterjährige konjunkturelle Dynamik 2019, gemessen an der Jahresverlaufsrate, mit 1,5% schwächer ausfallen als vor drei Monaten veranschlagt worden ist (1,9%). Die Einschätzung der konjunkturellen Dynamik für das Jahr 2020 bleibt unverändert.

Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich im Prognosezeitraum im Zuge des knappen Arbeitskräfteangebots und der weniger dynamischen Produktionsentwicklung abschwächen. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2018 mit voraussichtlich 577 000 Personen etwas weniger stark zunehmen als im Vorjahr. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte der Zuwachs noch ca. 380 000 und 280 000 Personen betragen. Die Arbeitslosigkeit ist im laufenden Jahr mit 190 000 Personen so stark zurückgegangen wie zuletzt im Jahr 2011. Allerdings hat sich die Dynamik des Abbaus der Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf verlangsamt. Angesichts des langsameren Beschäftigungsanstieges und der gedämpften Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum in gedrosseltem Tempo fortsetzen. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte der Rückgang mit 140 000 und 100 000 moderater ausfallen. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr 5,2% betragen und in den Jahren 2019 und 2020 voraussichtlich auf 4,9% und 4,7% sinken (vgl. Tab. 3.3).

Der Anstieg der Verbraucherpreise (gemessen am VPI) dürfte im Prognosezeitraum kräftig bleiben. Im Jahresdurchschnitt wird die Inflationsrate von 1,9% in diesem auf 2,2% im kommenden Jahr steigen. Hierzu trägt unter anderem die 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 den kommenden beiden Jahren beschleunigen.

Tab. 3.2

**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**

	2017	2018	2019	2020
Statistischer Überhang <sup>a</sup>	0,5	0,8	0,2	0,5
Jahresverlaufsrate <sup>b</sup>	2,8	0,9	1,5	1,2
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	2,5	1,5	1,2	1,3
Kalendereffekt <sup>c</sup>	-0,3	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche Veränderung	2,2	1,5	1,1	1,6

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 3.3

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2017	2018	2019	2020
	Veränderung gegenüber Vorjahr in % <sup>a</sup>			
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 <sup>b</sup> (1 000 Personen)	44.269	44.846	45.229	45.506
Arbeitslose (1 000 Personen)	2.533	2.341	2.201	2.101
Arbeitslosenquote BA <sup>c</sup> (in %)	5,7	5,2	4,9	4,7
Verbraucherpreise <sup>d</sup> (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	1,8	1,9	2,2	1,8
Lohnstückkosten <sup>e</sup> (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	1,5	2,7	2,9	1,6
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f</sup>				
- in Mrd. EUR	34,0	53,8	32,5	26,8
- in % des Bruttoinlandsprodukts	1,0	1,6	0,9	0,7
Leistungsbilanzsaldo				
- in Mrd. EUR	261,2	251,4	239,5	247,7
- in % des Bruttoinlandsprodukts	8,0	7,4	6,8	6,8

<sup>a</sup> Preisbereinigte Angaben. <sup>b</sup> Inlandskonzept. <sup>c</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). <sup>d</sup> Verbraucherpreisindex (2010=100). <sup>e</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. <sup>f</sup> 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

gen. Aber auch die aufgrund der anhaltenden Anspannungen am Arbeitsmarkt steigenden Lohnkosten dürften den Preisdruck aufrechterhalten. Nachdem die tatsächlich gezahlten Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten in diesem Jahr wohl um kräftige 3,3% steigen werden, dürfte sich die abkühlende Konjunktur leicht dämpfend auf die Verdienstentwicklung auswirken. Im kommenden Jahr dürften die Effektivlöhne um 3,1% und im Jahr 2020 um 2,8% zulegen.

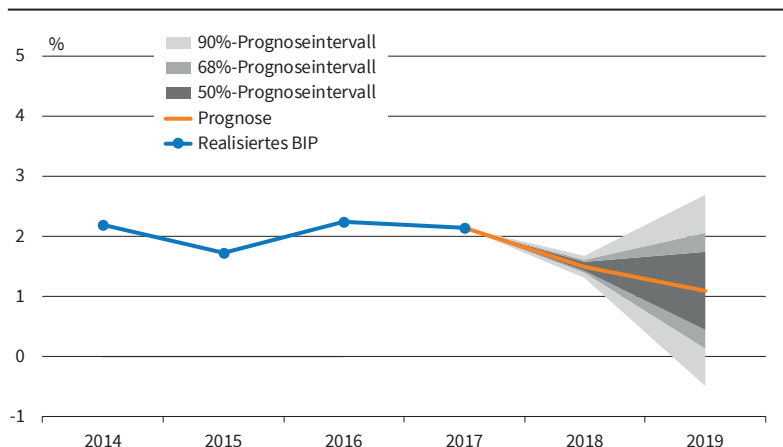
Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Der fiskalische Impuls wird von rund 8 Mrd. Euro (0,2% in Relation zum Bruttoinlandspro-

dukt) im laufenden Jahr auf 24 Mrd. Euro (0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im kommenden 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 und insbesondere im laufenden Jahr mit 54 Mrd. Euro (1,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) einen neuen Rekordüberschuss aufweisen. Jedoch machen sich im weiteren Prognosezeitraum die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Maßnahmen der Bundesregierung bemerkbar, sodass der Überschuss im Jahr 2019 nur noch 32 Mrd. Euro (0,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und im Jahr 2020 26 Mrd. Euro (0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen wird.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die zu prognostizierende Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit vorgegebenen Wahrscheinlichkeiten einschließen (vgl. Abb. 3.8). Zur Berechnung der konkreten Intervalle für die Jahre 2018 und 2019 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2017 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt die Spanne z.B. für ein Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln (68%) überdeckt, ±0,1 Prozentpunkte. Bei der vorliegenden Punktprognose von 1,5% reicht das Intervall also von 1,4% bis 1,6%. Die Punktprognose von 1,5% stellt den mittleren Wert dar (vgl. orange Linie in Abb. 3.8). Für das kommende Jahr nimmt die Unsicherheit naturgemäß zu, so dass sich das entsprechende Prognoseintervall auf ±1,0 Prozentpunkte weitert. Bei der vorliegenden Punkt-

Abb. 3.8

**Prognose für die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts**



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

## Zur Revision der ifo Konjunkturprognoseprognose Herbst 2018

Im Dezember 2017 hatte das ifo Institut die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das Jahr 2018 auf 2,6% veranschlagt. In der ifo Konjunkturprognose vom März 2018 wurde an dieser Einschätzung festgehalten. Als wichtiger Treiber der deutschen Konjunktur wurde die Weltwirtschaft gesehen. Massive Einkommensteuersenkungen in den USA und ein starker Aufschwung im Euro-Raum sollten im laufenden Jahr die Nachfrage nach deutschen Waren und Dienstleistungen beflügeln. Binnenwirtschaftlich würde die Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung stimulieren.

Bereits im Juni hat das ifo Institut diese Konjunktüreinschätzung deutlich nach unten revidiert. So wurde nur noch mit einem jahresdurchschnittlichen Anstieg des realen BIP in Höhe von 1,8% gerechnet. Maßgeblich für die Abwärtsrevision war, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion saisonbereinigt in den ersten Monaten des Jahres 2018 mit einer Rate von nur 0,3% (amtl. Rechenstand: Mai 2018) deutlich langsamer gestiegen ist, als vom ifo Institut prognostiziert worden war (0,7%). Ursächlich für das unerwartet niedrige konjunkturelle Tempo zu Jahresbeginn waren Sonderfaktoren wie streikbedingte Produktionsausfälle in der Metall- und Elektroindustrie sowie eine bundesweit grassierende Grippewelle, die den Krankenstand in den Unternehmen auf Rekordhöhe steigen ließ. Die restliche Prognosekorrektur ging auf die von den erhöhten weltwirtschaftlichen Risiken her motivierte weniger optimistische Einschätzung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos im zweiten bis vierten Quartal 2018 zurück.

In der September-Prognose des ifo Instituts wurde die Veränderungsrate des realen BIP für den Jahresdurchschnitt 2018 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,9 % heraufgesetzt (vgl. Tab. 3.4). Die gesamtwirtschaftliche Produktion war im zweiten Quartal 2018 nach dem primär durch Sonderfaktoren beeinflussten schwachen Jahresauftakt mit 0,5% kräftiger gestiegen, als in der Juni-Prognose erwartet worden war (0,3%). Zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung waren überdies die Erwartungen der Industriefirmen merklich optimistischer geworden, vor allem in der Automobilbranche. Mehr Unternehmen als zuvor planten die Produktion anzuheben (vgl. ifo Institut 2018). Getragen werden sollte die konjunkturelle Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte weiterhin vom privaten Konsum, der von der günstigen Beschäftigungsentwicklung und kräftigen Einkommenszuwächsen profitierte. Die günstigen Finanzierungsbedingungen beförderten überdies positive Investitionsentscheidungen, zudem lege der hohe Auslastungsgrad vieler Unternehmen eine Erweiterung der Produktionskapazitäten nahe. Schließlich sollte die Exportwirtschaft von der anhaltend guten Weltkonjunktur profitieren, dies signalisierten die optimistischeren Exporterwartungen. Die weltwirtschaftlichen Risiken hätten im Vergleich zur ifo Juniprognose allerdings zugenommen. Verantwortlich hierfür seien im Wesentlichen die Verschärfung der handelspolitischen Konflikte, aber auch Wirtschaftskrisen in einigen Schwellenländern sowie das zögerliche Voranschreiten der Brexit-Verhandlungen.

In der vorliegenden Dezember-Prognose des ifo Instituts wird die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts für den Jahresdurchschnitt 2018 kräftig herabgesetzt, und zwar im Vergleich zur Septemberprognose um 0,4 Prozentpunkte auf 1,5%.

Tab. 3.4

### Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2018

	Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts					
	ifo Herbstprognose		ifo Dezemberprognose		Prognosekorrektur für 2018	
	Prognosewerte für 2018		Prognosewerte für 2018		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in % (1)	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a</sup> (2)	Veränderung gegenüber Vorjahr in % (3)	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a</sup> (4)	Spalte (3) abzüglich Spalte (1) (5)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2) (6)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Privater Konsum	1,5	0,8	1,1	0,6	- 0,4	- 0,2
Staatlicher Konsum	1,1	0,2	0,9	0,2	- 0,2	0,0
Ausrüstungen	4,3	0,3	4,1	0,3	- 0,1	0,0
Bauten	2,9	0,3	3,2	0,3	0,3	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	0,9	0,0	0,4	0,0	- 0,5	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,2	-	0,5	-	0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>- 0,4</b>	<b>-</b>	<b>- 0,4</b>
Ausfuhr	3,3	1,5	2,0	0,9	- 1,3	- 0,6
Einfuhr	3,7	- 1,4	3,2	- 1,3	- 0,4	0,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,4</b>

<sup>a</sup> Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 3.5

**Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2018**

	Prognosekorrektur = Summe der Spalten (I) bis (V)	Revision <sup>a</sup> der VGR			Prognosefehler <sup>b</sup>	Prognoseanpassung <sup>c</sup>
		Überhang (I)	1. Quartal 2018 (II)	2. Quartal 2018 (III)		
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,1</b>
Privater Konsum	- 0,4	0,0	0,0	0,0	- 0,3	0,0
Staatlicher Konsum	- 0,2	0,0	- 0,2	0,2	- 0,2	0,0
Ausrüstungen	- 0,1	0,0	- 0,2	- 0,2	0,3	- 0,1
Bauten	0,3	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	- 0,5	0,0	0,0	0,0	- 0,4	- 0,1
Vorratsveränderungen <sup>d</sup>	0,2	- 0,1	0,0	- 0,2	0,7	- 0,1
<b>Außenbeitrag<sup>d</sup></b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,7</b>	<b>0,0</b>
Ausfuhr	- 1,3	0,0	0,0	0,1	- 1,2	- 0,2
Einfuhr	- 0,4	0,0	- 0,1	- 0,2	0,1	- 0,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,1</b>

<sup>a</sup> Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt. <sup>b</sup> Prognosefehler: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für das erste Quartal des Jahres 2018 aus der ifo Frühjahrsprognose 2018 und den aktuellen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. <sup>c</sup> Prognoseanpassung: Beitrag der Prognoseanpassung für das zweite bis vierte Quartal des laufenden Jahres. <sup>d</sup> Veränderungsbeitrag. Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Eine statistische Zerlegung<sup>1</sup> der gesamten Prognosekorrektur in vierteljährliche Revisionsbeiträge zeigt, dass der Löwenanteil der Abwärtskorrektur auf die im dritten Quartal 2018 gemachte Überschätzung der Wirtschaftsleistung zurückzuführen ist (vgl. Tab. 3.5). Anders als Anfang September erwartet worden war, ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im dritten Quartal saisonbereinigt nicht gestiegen, vielmehr ist sie um 0,2% gesunken. In der Automobilindustrie war es aufgrund der Schwierigkeiten bei der Einführung des neuen Prüfverfahrens WLTP zu einem Einbruch der Produktion gekommen, der aufgrund des hohen Gewichts des Kfz-Sektors auf die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts durchgeschlagen hat (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Die verbleibende Prognosekorrektur der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate des realen BIP geht auf das nunmehr geringer veranschlagte Expansionsstempo im vierten Quartal 2018 zurück.

Nach der Verwendung aufgeschlüsselt, zeigt sich bei der Prognosekorrektur für den privaten Konsum, mit einem Anteil von 52,5% am nominalen BIP das gewichtigste Verwendungsaggregat, ein ähnliches Muster: Ungewöhnlich langanhaltendes, warmes und trockenes Sommerwetter ließ im dritten Quartal die Nachfrage nach Bekleidung, Schuhen und Nahrungsmitteln stark zurückgehen; hinzu kam ein sehr kräftiger Rückgang bei den Neuwagenkäufen. Per saldo entfallen 0,3 Prozentpunkte der gesamten Prognoserevision beim privaten Konsum auf die Überschätzung im dritten Vierteljahr. Die Prognose des öffentlichen Konsums wurde leicht zurückgenommen. Ebenfalls geringfügig nach unten korrigiert werden musste die Prognose der Ausrüstungsinvestitionen. Zwar war die Investitionsdynamik im dritten Quartal 2018 höher als vom ifo Institut geschätzt worden ist, allerdings wurden mit der aktuellen Überarbeitung der VGR die bisherigen amtlichen Ergebnisse für das erste und zweite Quartal leicht nach unten korrigiert. Aufwärts revidiert wurde hingegen die Prognose der Bauinvestitionen. Die Bautätigkeit war im Sommer merklich schwungvoller ausgefallen als vorausgeschätzt. Heraufgesetzt wurde auch in der Prognose der Veränderungsbeitrag der Vorratsveränderung, der nun dem starken Lageraufbau im dritten Quartal Rechnung trägt. Demgegenüber wurde die jahresdurchschnittliche Zuwachsrates für die Investitionen in sonstige Anlagen nach unten revidiert; hier schlägt sich vor allem die Überschätzung des Ergebnisses des dritten Quartals nieder. Deutlich herunter korrigiert wurde in der vorliegenden Prognose die jahresdurchschnittliche Rate für die Exporte; in der zweiten Jahreshälfte 2018 belastete vor allem die verzögerte Implementierung des WLTP – auf Kraftwagen und Kraftwagenteilen entfällt immerhin knapp ein Fünftel der deutschen Gesamtausfuhren. Im Gefolge der Exportkorrektur nach unten wurde in der vorliegenden Prognose auch die Zuwachsrates der Importe herabgesetzt. Da die jahresdurchschnittliche Rate der Ausfuhr stärker zurückgenommen wurde als die der Einfuhr, sinkt der rechnerische

<sup>1</sup> Die Zerlegung beruht darauf, dass sich jahresdurchschnittliche Veränderungsrate approximativ als gewogener Durchschnitt von Quartalsraten darstellen lassen. Die einzelnen Quartalsraten gehen dabei mit unterschiedlicher Gewichtung in die Jahresdurchschnittsrates ein: Das höchste (auf Eins normierte) Gewicht wird dem ersten Quartal im laufenden Jahr zugemessen (25,0%), danach kommen das Endquartal des Vorjahres bzw. das zweite Quartal im aktuellen Jahr (jeweils 18,75%). Das dritte Quartal hat ein Gewicht von 12,5%. Das zweite Quartal im Vorjahr (Startquartal) und das vierte Quartal im laufenden Jahr haben mit 6,25% das kleinste Gewicht. Das Gewichtsmuster der Quartalsraten ähnelt damit einer Dreiecksverteilung. Revisionen der amtlichen Ergebnisse für das Jahresendquartal und/oder für die beiden ersten Quartale im Berichtsjahr wirken sich in der jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate aufgrund ihres großen Gewichts besonders deutlich aus (vgl. Nierhaus 2007).

Beitrag des Außenhandels zur Veränderung des realen BIP im Vergleich zur Septemberprognose von 0,1 Prozentpunkten auf – 0,4 Prozentpunkte.

Die Prognose für die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019 wird in dieser Prognose von 1,9% auf 1,1% gesenkt. Maßgeblich für die Abwärtskorrektur in Höhe von 0,8 Prozentpunkten ist, dass aufgrund der schwachen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 der statistische Überhang<sup>2</sup> mit 0,2% deutlich kleiner ausfallen dürfte, als vom ifo Institut in seiner Septemberprognose erwartet worden war (0,7%). Außerdem dürfte aus heutiger Sicht die unterjährige konjunkturelle Dynamik 2019, gemessen an der Jahresverlaufsrate, mit 1,5% schwächer ausfallen als vor drei Monaten veranschlagt worden ist (1,9%).

<sup>2</sup> Mit Hilfe des Überhangs aus dem Jahr t-1 kann die Jahresdurchschnittsrate für ein Jahr t zur Jahresverlaufsrate in Beziehung gesetzt werden (vgl. Nierhaus 1999): Jahresdurchschnittsrate (t) = Überhang (t-1) + 0,5 • Jahresverlaufsrate (t).

prognose von 1,1% reicht das 68%Prognoseintervall dann von 0,1% bis 2,1%.

### 3.3. RISIKEN

Für die vorliegende Prognose sind die Abwärtsrisiken für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands nach wie vor größer als die Aufwärtsschancen. Zu den bereits angesprochenen internationalen (Handelsstreit und Schwellenländer, vgl. Abschnitt 1.3) und europäischen (Brexit und der Haushaltsstreit zwischen Italien und der EU, vgl. Abschnitt 2.5) Risiken kommt die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der deutschen Automobilindustrie hinzu. Chancen für eine bessere Entwicklung des Fahrzeugbaus ergeben sich, falls die ausländische Nachfrage nach deutschen Autos doch deutlich stärker expandiert als hier unterstellt und die hiesigen Fahrzeugbauer mit einer kräftigeren Ausweitung ihrer Produktion reagieren. Andererseits bringen die aktuellen Signale diverser Indikatoren aber auch erhebliche Risiken mit sich. Insofern die beobachtete internationale Nachfrageschwäche erst der Anfang einer dauerhaft niedrigeren Nachfrage nach deutschen Autos ist, besteht die Gefahr weiterer Abwärtskorrekturen.

### 3.4. FINANZPOLITISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

Die Finanzpolitik ist im laufenden Jahr nahezu neutral ausgerichtet (vgl. Tab. 3.6). So wirken zwar beispielsweise die Erhöhung von Kindergeld, Grund- und Kinderfreibetrag 2017 und 2018 sowie die Verschiebung der Tarifeckwerte für sich genommen expansiv. Jedoch hat vor allen Dingen der Wegfall der Altkapitalerstattungen eine restriktive Wirkung. Insgesamt beträgt der fiskalische Impuls im laufenden Jahr 7,8 Mrd. Euro bzw. 0,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr wird der finanzpolitische Impuls deutlich expansiver ausfallen. Gerade die Senkung der Arbeitslosenversicherung wirkt stark expansiv. Dem steht auf der anderen Seite mit der Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung ein stark restriktiver Impuls gegenüber. Insgesamt wird der fiskalische Impuls im kommenden Jahr 24,1 Mrd. Euro bzw. 0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen. Im Jahr 2020 wird die

Finanzpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet sein. Im Vergleich zum Vorjahr geht der Impuls allerdings etwas zurück auf 15,7 Mrd. Euro bzw. 0,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Er wird insbesondere von einer Ausweitung der investiven Maßnahmen der Bundesregierung getragen.

### 3.5. WELTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD UND PREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Die Prognose basiert auf der Annahme, dass sich der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent in diesem Jahr durchschnittlich auf 72,3 US-Dollar, im Jahr 2019 auf 73,7 und im Jahr 2020 auf 75,2 US-Dollar beläuft (vgl. Tab. 3.7). Außerdem wird angenommen, dass der Euro in diesem Jahr durchschnittlich 1,18 US-Dollar und in den nächsten zwei Jahren 1,14 US-Dollar kostet.

Wie im internationalen Teil dieser Prognose beschrieben, wird sich die Weltwirtschaft im gesamten Prognosezeitraum nach wie vor robust entwickeln, wengleich die Zuwachsraten nicht mehr an die hohe Dynamik des Jahres 2017 herankommen. Der ifo Welt-nachfrageindikator, der die gesamtwirtschaftlichen Prognosen der wichtigsten deutschen Handelspartner gemäß ihrer Bedeutung für die deutschen Exporte zusammenfasst, expandiert im kommenden Jahr mit Raten von knapp 0,6% (vgl. Abb. 3.9). Dies entspricht dem durchschnittlichen Zuwachs seit dem Jahr 2000 und deutet damit auf eine solide Auslandskonjunktur hin. Im Jahr 2020 nimmt dann die weltwirtschaftliche Dynamik allmählich ab.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 24 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreisindizes wird sich in diesem Jahr um 2,2% verschlechtern. Dieser Verlust an Wettbewerbsfähigkeit ist hauptsächlich auf die Euro-Aufwertung gegenüber dem Renminbi und der türkischen Lira zurückzuführen. Auch die Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken im Winterhalbjahr 2017/18 leistete dazu einen Beitrag. Unter der Annahme konstanter nominalen Wechselkurse ist für die Jahre 2019 und 2020 mit einer leichten Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zu rechnen. Die jüngste Euro-Abwertung gegenüber dem US-Dollar wirkt sich erst im Jahr 2019



Tab. 3.6

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

Belastungen (-) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber Vorjahr

	2018	2019	2020
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>b</sup></b>			
Alterseinkünftegesetz	- 1,3	- 1,4	- 1,4
Erhöhung Kindergeld, Grund-, Kinderfreibetrag 2017, 2018, Verschiebung Tarifeckwerte	- 3,6	- 0,3	0,0
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 <sup>c</sup>	2,5	0,1	0,0
Sonstige steuerliche Maßnahmen (vergangene Bundesregierung)	- 0,8	- 1,6	0,1
Erhöhung des Grundfreibetrags		- 1,0	- 1,9
Erhöhung der Kinderfreibeträge 2019 und 2020			- 0,3
Tarifverschiebung 2019 und 2020		- 2,0	- 2,2
Steuerliche Förderung von F&E-Ausgaben		- 0,6	- 0,5
Jahressteuergesetz 2018		- 0,5	- 0,2
Kfz-Steuer: Abgaswerteneuberechnung		0,1	0,1
LKW-Maut (Ausweitung auf alle Bundesstraßen und Anhebung der Mauttarife zum 1. Januar 2019)	0,8	1,8	0,1
<b>Einnahmen der Sozialversicherungen</b>			
Senkung Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung: 0,1 Prozentpunkt zum 01.01.18	- 1,3	- 0,1	- 0,1
Erhöhung Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung: 0,2 Prozentpunkte 2017, 0,5 Prozentpunkte zum 01.01.19	0,1	7,0	0,2
Senkung durchschnittlicher Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung zum 01.01.18 und 01.01.19	- 0,9	- 1,0	- 0,1
Senkung Insolvenzgeldumlage zum 1. Januar 2018 um 0,03 Prozentpunkte	- 0,3	0,0	0,0
Senkung Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung: 0,5 Prozentpunkte 2019		- 5,9	- 0,2
Ausweitung Gleitzone bei Midijobs zum 1. Januar 2019		- 0,5	0,0
Änderung der Bemessungsgrundlage von Selbstständigen in der gesetzlichen Krankenversicherung		- 0,8	0,0
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>			
Bundesteilhabegesetz/Unterhaltsvorschuss	- 0,3	0,0	0,0
Einsparungen bei ALG II durch das Familienentlastungsgesetz		0,1	0,0
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beschäftigte im Öffentlichen Dienst		- 0,8	0,0
Ausbau der Kinderbetreuung		- 0,5	- 0,5
Beihilfen aufgrund von Ernteausfällen von Bund und Ländern	- 0,3	0,3	0,0
Baukindergeld	- 0,2	- 0,3	- 0,4
Kinderzuschlag		- 0,1	- 0,4
Erhöhung des Kindergeldes um 10€/ Monat ab dem 1. Juli 2019		- 1,0	- 0,8
Aufstockung des BAFöG		- 0,2	- 0,3
Austiegsfortbildung in der beruflichen Bildung		- 0,1	- 0,1
Teilhabechancengesetz		- 0,7	- 0,2
Familiengeld in Bayern	- 0,2	- 0,3	0,0
Verteidigung	- 0,5	- 3,3	- 0,6
Mehrausgaben für Entwicklungshilfe	- 0,2	- 0,8	- 0,5
Mehrpersonele innere Sicherheit		- 0,3	- 0,3
Fonds zur Förderung der Künstlichen Intelligenz		- 0,1	- 0,2
Investive Ausgaben <sup>e</sup>	- 0,7	- 1,4	- 3,1
<b>Ausgaben der Sozialversicherungen</b>			
Maßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung <sup>f</sup>	- 0,6	- 0,7	- 0,1
Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes in der Arbeitslosenversicherung	- 0,1	- 0,1	0,0
Zweites Pflegestärkungsgesetz	0,0	0,0	0,0
Anpassung der Renten Ost		- 0,2	- 0,3
Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente		- 0,1	- 0,1
Parität beim Zusatzbeitrag zur GKV: Beiträge der Rentenversicherung zur Krankenversicherung der Rentner		- 1,3	0,0
Mütterrente II		- 3,8	- 0,1
Pflegepersonalstärkungsgesetz		- 1,9	- 0,3
Grundrente			- 1,3
Integrationsgesetz	0,2	0,0	0,0
<b>Insgesamt</b>	- 7,8	- 24,1	- 15,7
<b>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent</b>	- 0,2	- 0,7	- 0,4

<sup>a</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.<sup>b</sup> Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.<sup>c</sup> Nach dem Übergang vom Anrechnungs- zum Teileinkünfteverfahren bestand für einen Zeitraum von zehn Jahren die Möglichkeit, bei der Ausschüttung von Altkapital Steuerrückstellungen geltend zu machen.<sup>d</sup> Steuerrechtsänderungen; u. a. Reform der Investmentbesteuerung, Gesetz gegen schädliche Steuerpraktiken im Zusammenhang mit Rechteüberlassungen, Neuregelung der Erbschaft- und Schenkungsteuer, Betriebsrentenstärkungsgesetz.<sup>e</sup> Fonds für Breitbandausbau, Digitalpakt, Ganztagschulen und Kita, Investitionsprogramm zur Mikroelektronik, Investitionspakt für sozialen Zusammenhalt, Förderung des Breitbandausbaus, Wohnbauförderung, Rückführung der Fluthilfemaßnahmen, Kaufbonus E-Mobilität, Gemeindeverkehrsfinanzierung, Regionale Strukturpolitik, Förderung ländlicher Räume.<sup>f</sup> Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung, Gesetz zur Stärkung der Arzneimittelversorgung in der Gesetzlichen Krankenversicherung, Gesetz zur Stärkung der Hilfs- und Heilmittelversorgung, Terminservice- und Versorgungsgesetz.

Quelle: Bundesregierung, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

© ifo Institut



Tab. 3.7

**Annahmen der Prognose**  
 Jahresdurchschnitte

	2018	2019	2020
Ölpreis USD/Barrel (Brent)	72,3	73,7	75,2
Welthandel <sup>a</sup>	3,5	3,0	2,7
Wechselkurs USD/EUR	1,18	1,14	1,14
Hauptrefinanzierungssatz der EZB	0,00	0,05	0,50

<sup>a</sup> Preisbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

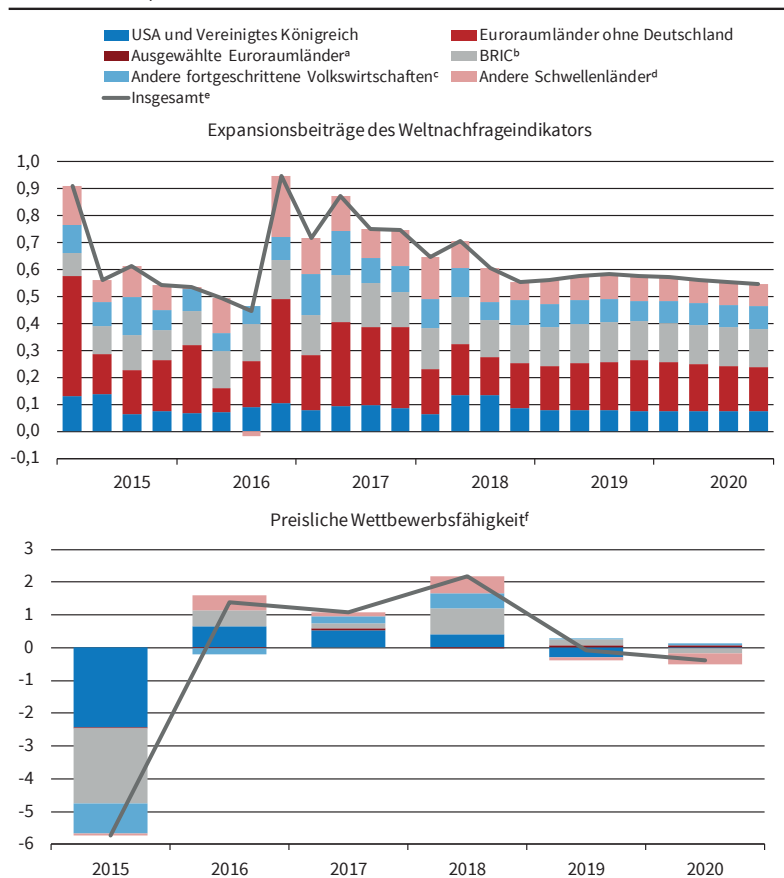
Quelle: Annahmen des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.9

**Exportindikatoren**

In % bzw. Prozentpunkten


<sup>a</sup> Belgien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich und Spanien. <sup>b</sup> Brasilien, Russland, Indien und China. <sup>c</sup> Japan, Kanada, Südkorea, Schweiz, Schweden, Norwegen, Dänemark und Tschechien. <sup>d</sup> Mexiko, Türkei, Polen und Ungarn. <sup>e</sup> Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 24 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise. <sup>f</sup> Ein Anstieg bedeutet jeweils eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands.

Quelle: Deutsche Bundesbank; Internationaler Währungsfond; OECD; Berechnungen des ifo Instituts; 2018, 2019 und 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

positiv auf die Wettbewerbsfähigkeit aus. Im Jahr 2020 dürfte Deutschland dank seiner im internationalen Vergleich niedrigen Inflation an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Schwellenländern gewinnen.

### 3.6. AUSSENHANDEL IM ZEICHEN DES WLTP

Der deutsche Außenhandel wurde im dritten Quartal entscheidend durch die Einführung des neuen Emissionsprüfverfahrens WLTP in der Automobilindustrie geprägt (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Der Rück-

gang der realen Exporte um 0,9% gegenüber dem Vorquartal wurde überwiegend durch die rückläufige Ausfuhr von Autos und Autoteilen bedingt. Als besonders schwach erwies sich der Warenexport in das EU-Ausland. Im Gegensatz dazu konnte die Warenausfuhr nach China und in die USA ausgeweitet werden.

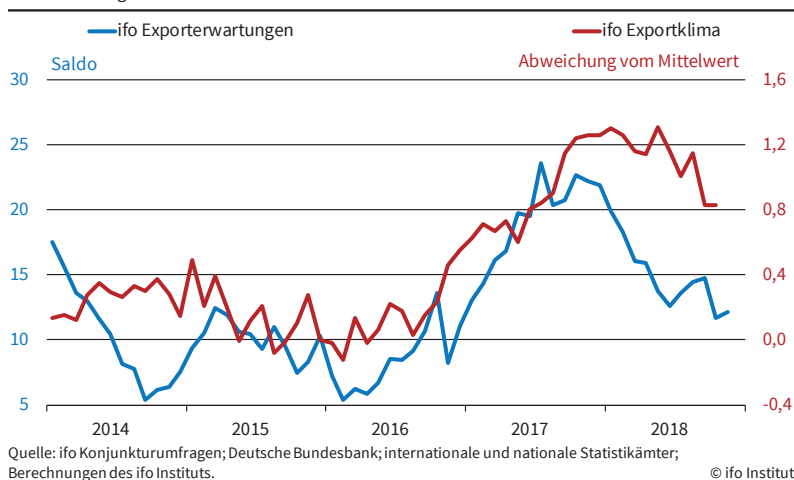
Der preisbereinigte Import erzielte im dritten Quartal eine passable Vorquartalswachstumsrate von 1,3%. Allerdings kam dieser Anstieg nur dank der starken Wareneinfuhr im Juli zustande. In den Monaten August und September nahm der Warenimport ab. Wegen der schwachen Produktion im dritten Quartal diente ein Teil der vermehrt importierten Vorleistungsgüter zum Lageraufbau.

Es ist nicht davon auszugehen, dass die mit dem WLTP-Prüfverfahren zusammenhängende Exportschwäche der Automobilindustrie im vierten Quartal überwunden wird. Darauf deuten die letzten Exportzahlen des Verbands der Automobilindustrie (VDA) hin, wonach die deutschen Autoexporte zwischen September und November weitgehend unverändert blieben. Auch andere Frühindikatoren weisen auf eine eingetrübte Lage im Exportgeschäft hin. Der ifo Auftragsbestand aus dem Ausland ging im Oktober und November zurück. Die ifo Exporterwartungen zusammen mit dem ifo Exportklima befinden sich spürbar

unter dem Niveau der letzten Monate (vgl. Abb. 3.10). Die Umfrageergebnisse, gemeinsam mit dem Oktober-Wert der nominalen Warenausfuhr, lassen somit für das vierte Quartal auf eine unterdurchschnittliche Wachstumsrate des realen Exports von 0,7% schließen.

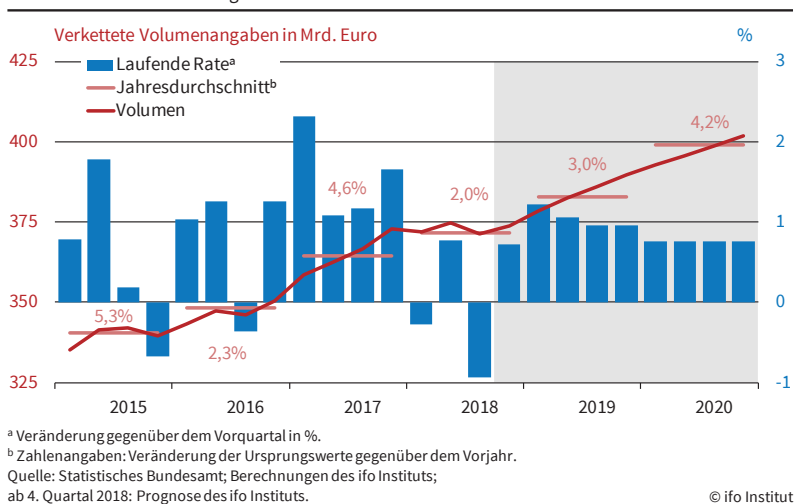
Im ersten Quartal 2019 werden die mit dem WLTP verbundene Exporthindernisse beseitigt. Exporte von Autos und Autoteilen, die im dritten und im vierten Quartal 2018 nicht abgewickelt werden konnten, werden am Jahresanfang 2019 nachgeholt. Die preisbereinigte Ausfuhr dürfte dann im ersten Quartal 2019

Abb. 3.10  
Frühindikatoren für den Export  
Saisonbereinigter Verlauf



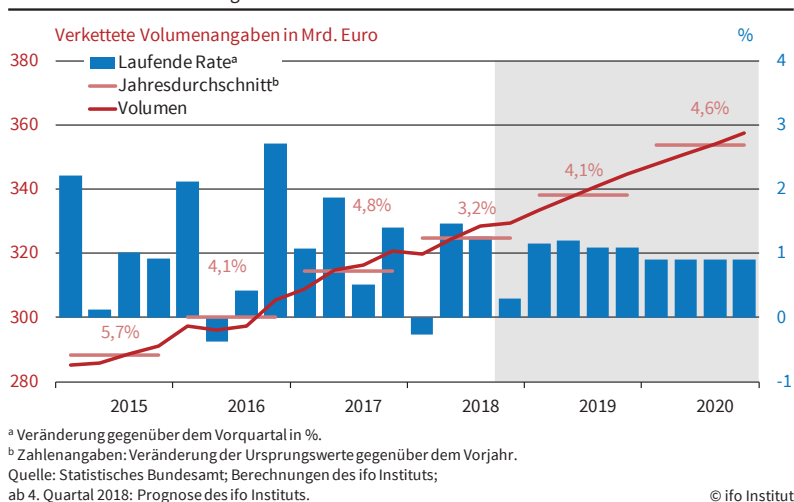
um 1,2% zulegen. Im weiteren Prognosezeitraum expandieren die Exporte mit leicht abnehmenden Raten im Einklang mit der Weltkonjunktur. In der Jahresbetrachtung bedeutet dies, dass die realen Exporte in diesem Jahr um 2,0%, im Jahr 2019 um 3,0% und im Jahr 2020 um 4,2% steigen werden (vgl. Abb. 3.11). Dabei resultiert die niedrigere Wachstumsrate im Jahr 2019 aus dem statistischen Unterhang in der zweiten Jahreshälfte 2018.

Abb. 3.11  
Reale Exporte  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Die preisbereinigte Einfuhr wird im vierten Quartal nur minimal um 0,3% zunehmen. Nach dem kräftigen Lageraufbau im dritten Quartal werden Importeure geringe Anreize haben, zusätzliche Waren nach Deutschland einzuführen. Darüber hinaus wird das WLTP, genauso wie im dritten Quartal, Importe von Kraftwagen und Kraftwagenteilen behindern.

Abb. 3.12  
Reale Importe  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Im ersten Quartal 2019 dürften sich die Importe erholen. Nachholeffekte im Automobilbereich lassen den realen Import um 1,2% steigen. In den weiteren Quartalen flacht sich die Dynamik der Einfuhren im Einklang mit der Dynamik der Ausfuhren ab. Alles in allem wird der preisbereinigte Import in diesem Jahr um 3,2%, im Jahr 2019 um 4,1% und im Jahr 2020 um 4,6% steigen (vgl. Abb. 3.12). Die Nettoexporte werden in diesem und im nächsten Jahr rein rechnerisch einen negativen Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts leisten; erst im Jahr 2020 dürfte sich der Außenbeitrag wieder positiv auf die gesamtwirtschaftliche Expansion auswirken (vgl. Tab. 3.8).

Die deutschen Terms-of-Trade verschlechterten sich im dritten Quartal um 0,2%; die Importpreise stiegen wegen des anziehenden Rohölpreises stärker als die Exportpreise. Dieses Verhaltensmuster wird

Tab. 3.8

**Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts**  
 in Prozentpunkten

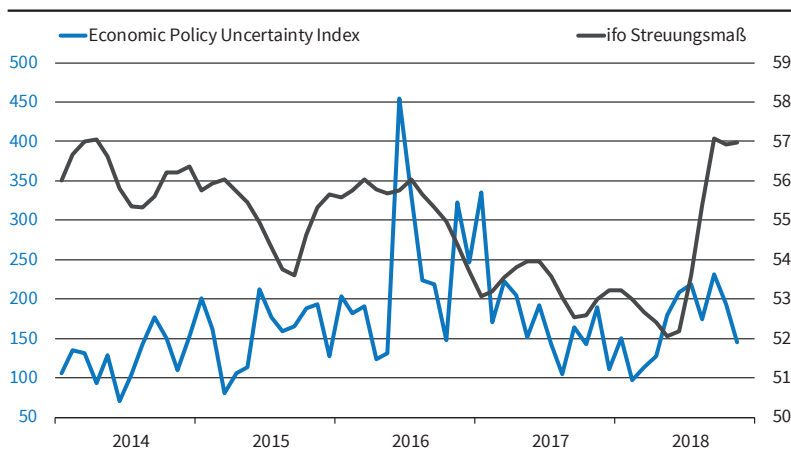
	2017	2018	2019	2020
Konsumausgaben	1,2	0,8	1,1	1,1
Private Konsumausgaben	0,9	0,6	0,6	0,8
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,2	0,4	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	0,6	0,6	0,5	0,7
Ausrüstungen	0,2	0,3	0,1	0,2
Bauten	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	0,1	0,5	-0,2	-0,2
Letzte inländische Verwendung	1,9	1,8	1,4	1,5
Außenbeitrag	0,3	-0,4	-0,3	0,1
Exporte	2,1	0,9	1,4	2,0
Importe	-1,8	-1,3	-1,7	-1,9
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>a</sup></b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>

<sup>a</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

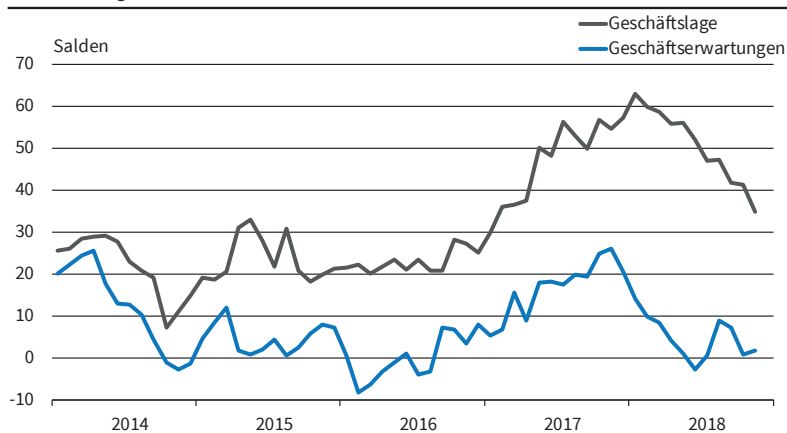
Abb. 3.13

**Economic Policy Uncertainty Index und ifo Streuungsmaß Deutschland**


Quelle: Economic Policy Uncertainty; ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Abb. 3.14

**ifo Investitionsgüterproduzenten**  
 Saisonbereinigter Verlauf


Quelle: ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

sich im vierten Quartal wiederholen. Die monatlichen Außenhandelspreise deuten auf eine Verschlechterung der Terms-of-Trade von 0,7% hin. Die jüngste

dürften neben den stark ausgelasteten Kapazitäten der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes auch deren weiterhin gut gefüllten Auftragsbücher sein.

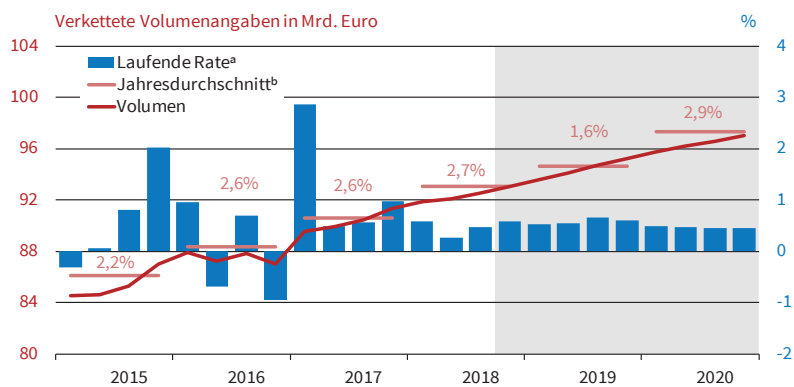
Verbilligung des Rohöls wird am Jahresanfang 2019 die Importpreise nur leicht beeinflussen, denn die Euro-Abwertung gegenüber dem US-Dollar wird die Rückgänge des Rohölpreises zum großen Teil neutralisieren. Unter der Annahme konstanter Wechselkurse und realer Konstanz des Rohölpreises werden sich die Importpreise im weiteren Prognosehorizont ähnlich wie die Exportpreise entwickeln. Insgesamt dürften sich die Terms-of-Trade in diesem Jahr um 0,8% verschlechtern und in den Jahren 2019 und 2020 weitgehend unverändert bleiben. Der Saldo der deutschen Leistungsbilanz wird 251,4 Mrd. Euro in diesem Jahr, 239,5 Mrd. Euro im nächsten Jahr und 247,7 Mrd. Euro im Jahr 2020 betragen (vgl. Tab. 3.3); in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bedeutet es einen Rückgang von 7,4% im Jahr 2018 auf 6,8% im Jahr 2020.

**3.7. EXPANSION DER UNTERNEHMENS- INVESTITIONEN HÄLT AN**

Die Investitionen der privaten Unternehmen in Maschinen und Geräte, sonstige Anlagen sowie gewerbliche Bauten wurden im dritten Quartal des laufenden Jahres um vergleichsweise moderate 0,5% gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet. Über die Sparten hinweg ergab sich dabei ein gemischtes Bild: Während die Investitionen in gewerbliche Bauten geringfügig um 0,1% gegenüber dem Vorquartal nachgaben, legten die privaten Investitionen in Ausrüstungen recht kräftig um 0,9% zu und setzten damit ihren seit einigen Quartalen anhaltenden Aufwärtstrend fort. Maßgeblich für diese Entwicklung

Abb. 3.15

**Reale Unternehmensinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Demgegenüber zeigten sich die Unternehmen zurückhaltender bei Investitionen in sonstige Anlagen, zu denen insbesondere Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie geistiges Eigentum zählen. Wie bereits in den Vorquartalen wurden diese nur geringfügig (0,1% gegenüber dem Vorquartal) ausgeweitet.

Im Winterhalbjahr dürften die Unternehmensinvestitionen mit einer ähnlichen Dynamik ausgeweitet werden. Jedoch wird sich die Ausweitung der privaten Ausrüstungsinvestitionen wohl etwas verlangsamen. So kam es am aktuellen Rand nur zu einer geringen Ausweitung der Produktion und der Umsätze der Investitionsgüterproduzenten. Überdies liegen die bei den Investitionsgüterproduzenten eingegangenen Bestellungen im Durchschnitt des dritten Quartals deutlich unter dem des zweiten Quartals und deuten auf eine geringere Nachfrage nach inländischen Investitionsgütern hin. Dämpfend dürfte sich überdies die anhaltend erhöhte ökonomische Unsicherheit bemerkbar machen (vgl. Abb. 3.13 und Grimme und Wollmershäuser 2018). Diese Entwicklungen spiegeln sich überdies in der Geschäftslage der Investitionsgüterproduzenten wider, die seit dem Jahreswechsel kontinuierlich nachgegeben hat (vgl. Abb. 3.14). Demgegenüber werden die Impulse seitens der Investitionen in gewerbliche Bauprojekte im Winterhalbjahr wohl wieder etwas stärker ausfallen. Neben dem zuletzt zu verzeichnenden Auftragsplus für gewerbliche Bauprojekte dürfte auch der bisher überdurchschnittlich milde Winter die Bautätigkeit nur geringfügig beeinflusst haben.

Vor dem Hintergrund der weiterhin regen Nachfrage

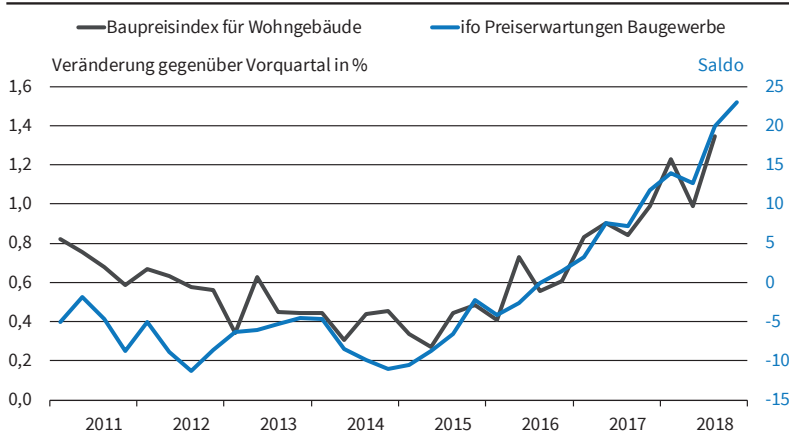
nach Unternehmenskrediten, der nach wie vor gut gefüllten Auftragsbücher (sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Investitionsgüterproduzenten) sowie der stark ausgelasteten Kapazitäten dürfte es im weiteren Verlauf des Jahres 2019 wieder zu einer leichten Beschleunigung der unternehmerischen Investitionstätigkeit kommen. Darauf deuten auch die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten hin. Diese sind nach einer Schwächephase zu Beginn des Jahres seit einigen Monaten wieder aufwärtsgerichtet (vgl.

Abb. 3.14). Die Dynamik der vergangenen zwei Jahre wird dabei voraussichtlich nicht mehr erreicht werden. Dafür sprechen zum einen die Abkühlung der Weltkonjunktur und die damit einhergehende Abschwächung der deutschen Ausfuhren. Überdies haben die in wichtigen Absatzmärkten der deutschen Wirtschaft beschlossenen und angekündigten steuerlichen Entlastungen für Unternehmen die Attraktivität des Investitionsstandortes Deutschlands verringert. In Kombination mit den durch die US-Regierung angeordneten Zöllen wird dies im Prognoseverlauf wohl dazu führen, dass Unternehmen zunehmend Investitionsvorhaben in diese Regionen transferieren (für eine Abschätzung der Effekte dieser Steuerreformen auf die deutsche Wirtschaft siehe Kasten »Zu den Auswirkungen einer Senkung der Unternehmenssteuerlast in Ländern außerhalb des Euroraums« in Abschnitt 1).<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Insbesondere die Automobilhersteller kündigten massive Investitionsvorhaben außerhalb Deutschlands an. So will die BMW AG ihr Investitionsbudget für die Vereinigten Staaten um weitere 600 Mio. Dollar aufstocken.

Abb. 3.16

**Baupreise**  
Saisonbereinigter Verlauf



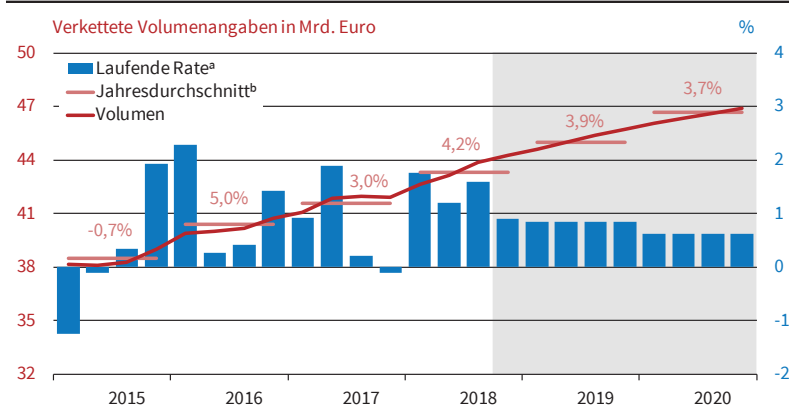
Quelle: Statistisches Bundesamt; ifo Konjunkturumfragen.

© ifo Institut

Abb. 3.17

### Reale Wohnungsbauinvestitionen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Gegen Ende des Prognosehorizonts ergibt sich – im Einklang mit dem rückläufigen Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft – eine leichte Abschwächung der Zunahme der Unternehmensinvestitionen.

Alles in allem dürften die Unternehmensinvestitionen im Durchschnitt des Jahres 2018 mit 2,7% (kalenderbereinigt 2,3%) ähnlich stark ausgeweitet werden wie im Durchschnitt des Vorjahres. Für die Jahre 2019 und 2020 ergibt sich ein jahresdurchschnittlicher Anstieg um 1,6% bzw. 2,9% (vgl. Abb. 3.15). Maßgeblich für diese verhältnismäßig starken Schwankungen ist jedoch die unterschiedliche Anzahl von Arbeitstagen in den genannten Jahren. Bereinigt um diese Einflüsse ergeben sich für die Jahre 2018, 2019 und 2020 jahresdurchschnittliche Wachstumsraten in Höhe von 2,3%, 2,0% und 2,1%.

### 3.8. WOHNUNGSBAU WEITERHIN VOLL AUF EXPANSIONSKURS

Die Investitionen in Wohnbauten sind weiterhin eine Stütze der deutschen Konjunktur. Im ersten Halbjahr des laufenden Jahres wurden sie kräftig um 2,3% gegenüber dem Vorhalbjahr ausgeweitet. Im dritten Quartal kam es ebenfalls zu einer spürbaren Expansion in Höhe von 1,6% gegenüber dem Vorquartal. Im Schlussquartal dieses Jahres dürfte sich die Expansion bei geringfügig verlangsamtem Tempo fortsetzen. So hat die Produktion im Baugewerbe am aktuellen Rand zwar etwas nachgegeben, liegt aber noch deutlich über dem Durchschnitt des Vorquartals. Überdies kam

jüngst weiter gestiegen. Aufgrund von angebotsseitigen Beschränkungen dürfte das Expansionstempo des laufenden Jahres im weiteren Prognoseverlauf jedoch nicht mehr erreicht werden. Neben dem in urbanen Zentren knappen Bauland, berichten die vom ifo Institut befragten Bauunternehmen vor allem von Material- und Arbeitskräfteengpässen. Dies spiegelt sich in kräftig steigenden Preisen für Wohngebäude wieder, welche die Wohnungsbauinvestitionen dämpfen sollten. So befinden sich die Preiserwartungen der vom ifo Institut befragten Bauunternehmen auf einem Allzeithoch und deuten auf eine anhaltend hohe Teuerung hin (vgl. Abb. 3.16).

Insgesamt werden die Wohnungsbauinvestitionen im laufenden Jahr wohl kräftig um 4,2% gegenüber dem Vorjahr zulegen. Für die Jahre 2019 und 2020 ergeben sich leicht schwächere Raten in Höhe von 3,9% bzw. 3,7%. Der Preisaufrtrieb für Wohnbauten bleibt im Prognoseverlauf kontinuierlich hoch. Für das Jahr 2018 wird der Wohnungsbaudeflator wohl

Tab. 3.9

### Reale Bruttoanlageinvestitionen

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

	Anteile in % <sup>a</sup>	2017	2018	2019	2020
<b>Bauten</b>	<b>46,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
Wohnungsbau	28,1	3,0	4,2	3,9	3,7
Nichtwohnungsbau	18,2	2,9	1,8	1,8	2,1
Gewerblicher Bau	12,8	3,1	0,6	1,6	1,8
Öffentlicher Bau	5,4	2,4	4,7	2,1	2,9
<b>Ausrüstungen</b>	<b>35,0</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,7</b>
<b>Sonstige Anlagen</b>	<b>18,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	<b>100</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>
<i>nachrichtlich:</i>					
<i>Unternehmensinvestitionen<sup>b</sup></i>	61,2	2,6	2,7	1,6	2,9

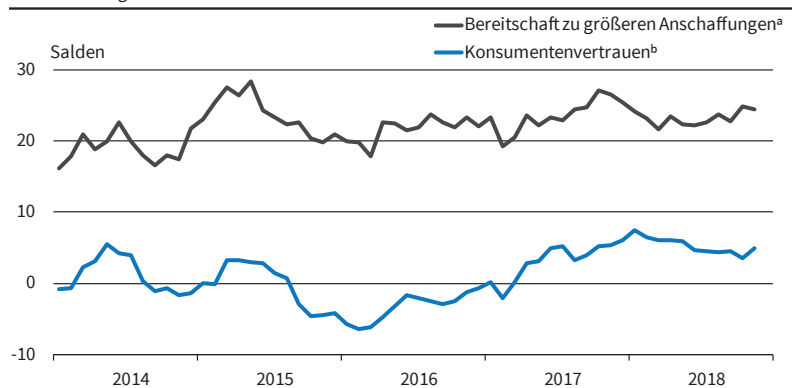
<sup>a</sup> Bezogen auf das Jahr 2016. <sup>b</sup> Investitionen des nicht-staatlichen Sektors, d.h. private Ausrüstungsinvestitionen und sonstige Anlagen zuzüglich gewerblicher Nichtwohnungsbau.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.18

### Indikatoren zur Konsumkonjunktur Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Gegenwärtig. <sup>b</sup> Mittelwert der Salden in % der Meldungen der privaten Haushalte zu ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Lage (in den kommenden zwölf Monaten), Arbeitslosigkeitserwartungen (in den kommenden zwölf Monaten) und den Ersparnissen (in den kommenden zwölf Monaten).  
Quelle: Europäische Kommission.

© ifo Institut

um 4,5% zulegen. Für die Jahre 2019 und 2020 ergeben sich Raten in Höhe von 4,8% und 4,2%.<sup>4</sup>

Der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am BIP hat sich im laufenden Jahr abermals erhöht und erreicht nun in etwa das Niveau der Jahre vor Ausbruch der Finanzkrise. Im Prognoseverlauf wird dieser Anteil voraussichtlich weiter steigen. Neben der Zunahme der privaten Investitionstätigkeit werden auch die öffentlichen Investitionen einen spürbaren Beitrag leisten. Für das Jahr 2018 ergibt sich eine Zunahme um 3,0% gegenüber dem Vorjahr. Für die kommenden beiden Jahre wird sich das Expansionstempo mit Raten in Höhe von 2,6% und 3,1% etwas verlangsamen (vgl. Tab. 3.9). Die tatsächliche konjunkturelle Dynamik zeigt sich dabei in den Jahresverlaufsraten. Diese erreichten mit 4,1% ihren Höhepunkt im Jahr 2017 und schwächen sich in den Jahren 2018, 2019 und 2020 mit Raten von 3,3%, 2,7% und 2,1% kontinuierlich ab.

### 3.9. KONSUMKONJUNKTUR ZIEHT WIEDER AN

Der private Konsum ist im ersten Halbjahr 2018 kräftig gestiegen. Die Konsumkonjunktur wurde begünstigt durch die Ausweitung der Beschäftigung, durch höhere Arbeits- und Transfereinkommen und durch steuerliche Entlastungen. So wurde zu Jahresanfang die kalte Progression durch eine Anpassung der Tarifeckwerte gemindert, zudem wurden der steuerliche Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag sowie das Kindergeld erhöht. Zugleich wurden der Beitragsatz in der gesetzlichen Rentenversicherung und der durchschnittliche Zusatzbeitrag in der gesetzlichen Krankenversicherung leicht gesenkt.

Im dritten Quartal gingen die Verbrauchsgaben jedoch saisonbereinigt um 0,3% zurück. Zwar sind die realen Arbeitseinkommen brutto wie netto gerechnet nicht zuletzt aufgrund von Nachzahlungen im

<sup>4</sup> Eine ähnliche Entwicklung ergibt sich für die übrigen Bausparten. Die größten Preissteigerungen werden dabei für die öffentlichen Bauinvestitionen erwartet.

Öffentlichen Dienst beschleunigt gestiegen; zudem wurden die Altersrenten nominal kräftig erhöht, nämlich um 3,22% in den alten Ländern und um 3,37% in den neuen Ländern. Infolgedessen nahmen die realen Masseneinkommen der privaten Haushalte nach der Jahresmitte saisonbereinigt deutlich beschleunigt zu. Demgegenüber sind aber die privaten Gewinn- und Vermögenseinkommen kräftig gesunken. In der Summe stiegen die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte saisonbereinigt nur um 0,2%. Da sich zugleich die Sparneigung um

0,5 Prozentpunkte erhöht hat, ergab sich kein Spielraum für eine reale Ausweitung der Konsumausgaben. Im Gefolge der langanhaltend warmen und trockenen Witterung setzten die Verbraucher insbesondere bei Ausgaben für Bekleidung und Schuhen sowie für Nahrungsmittel den Rotstift an. Auch neue Pkw wurden spürbar weniger nachgefragt; die von privaten Haltern getätigten Pkw-Neuzulassungen sanken vom zweiten zum dritten Quartal saisonbereinigt um 8,5%.

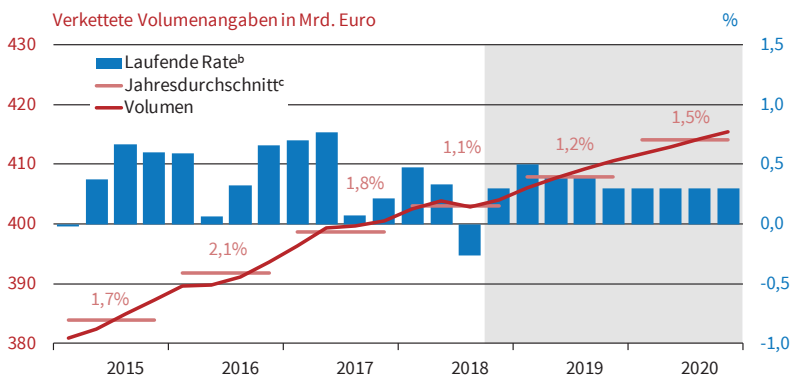
Die Perspektiven für ein Anziehen der Verbrauchskonjunktur sind angesichts der expansiven Beschäftigungsentwicklung mehr als gut; die temporär hohe Sparneigung dürfte sich wieder zurückbilden. Zwar lagen die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Pkw) im Oktober, ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamts zufolge, um 0,5% unter dem Durchschnittswert des dritten Quartals. Die Zahl der von privaten Haltern neu zugelassenen Pkw hat aber saisonbereinigt seit dem Tiefpunkt im September wieder merklich angezogen; die überregionalen Diesel-/Abwrackprämien sowie die regionalen Umtauschprämien (in Intensivstädten mit mehr als 50 Mikrogramm Stickstoffdioxid pro Kilometer) für alte Diesel-Pkw bewirken offenbar allmählich eine Trendumkehr im Neuwagen-geschäft. Zudem sind das Konsumentenvertrauen und die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen weiterhin auf hohem Niveau (vgl. Abb. 3.18). Insgesamt dürfte die Zuwachsrate des realen privaten Konsums im Jahresendquartal, dem ifo eigenen Kombinationsansatz zufolge (vgl. Lehmann et al. 2016), 0,3% betragen. Im Jahresdurchschnitt 2017 dürfte der reale private Konsum damit um 1,1% gestiegen sein; im Jahresverlauf ergibt sich ein Zuwachs in ähnlicher Größenordnung.

In das kommende Jahr dürfte der private Konsum recht dynamisch starten: Maßgeblich hierfür sind Leistungsausweitungen bei monetären Transfers sowie die Rückkehr zur paritätischen Beitragsfinanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung, die zur Jahresmitte 2005 abgeschafft worden war. Die bisher von den versicherten Arbeitnehmern allein



Abb. 3.19

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



<sup>a</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>b</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>c</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

geschulterten Zusatzbeiträge werden ab Januar zur Hälfte wieder von den Arbeitgebern mitgetragen. Dies begünstigt auch die Budgets der Altersrentner, da die Deutsche Rentenversicherung zukünftig den hälftigen Zusatzbeitrag an die Krankenkassen zahlen muss. Der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag werden zeitgleich erhöht, auch wird der Steuertarif zum Ausgleich der kalten Progression abermals nach rechts verschoben. Zudem wird der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung um 0,5 Prozentpunkte gesenkt; im gleichen Ausmaß steigt allerdings der Beitragssatz in der sozialen Pflegeversicherung. Bei weiter guter Beschäftigungssituation dürften die Bruttolöhne und -gehälter im Durchschnitt des kommenden Jahres um 4,2% expandieren, netto fällt die Zunahme aufgrund der Senkung der Steuer- und Abgabensätze mit 4,5% noch stärker aus.

Bei den monetären Sozialleistungen wirkt sich aus, dass ab Jahresanfang 2018 die Mütterrente weiter ausgebaut wird: Mütter und Väter, deren Kinder vor 1992 geboren sind, erhalten künftig zweieinhalb statt bislang zwei Rentenpunkte pro Kind. Zur Jahresmitte werden die gesetzlichen Altersrenten voraussichtlich erneut um mehr als 3% erhöht. Außerdem erfolgt zu diesem Zeitpunkt die zweite Stufe der Angleichung der Ostrenten im Zuge des Rentenüberleitungs-Abschlussgesetzes; ab dem 1. Juli 2024 wird in ganz Deutschland ein einheitlicher aktueller Rentenwert gelten. Zudem bekommen Familien ab Juli zehn Euro mehr Kindergeld pro Kind. Für das erste und zweite Kind gibt es dann 204 Euro, für das dritte 210 Euro und für jedes weitere Kind 235 Euro pro Monat.

Unter Einrechnung der entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte voraussichtlich um 3,6% steigen. Die Sparquote dürfte sich primär aufgrund des diesjährigen Überhangs im Jahresdurchschnitt 2018 auf 10,5% erhöhen. Damit wird der nominale private Konsum im kommenden Jahr um 3,3% expandieren, real um 1,2% (vgl. Abb. 3.19). Die geringe jahresdurchschnittliche Steigerungsrate geht auf den kleinen statistischen Überhang zurück. Besser spiegelt die

konjunkturelle Dynamik die laufende Jahresrate wieder, die sich voraussichtlich von 0,9% im laufenden Jahr auf 1,7% erhöhen wird.

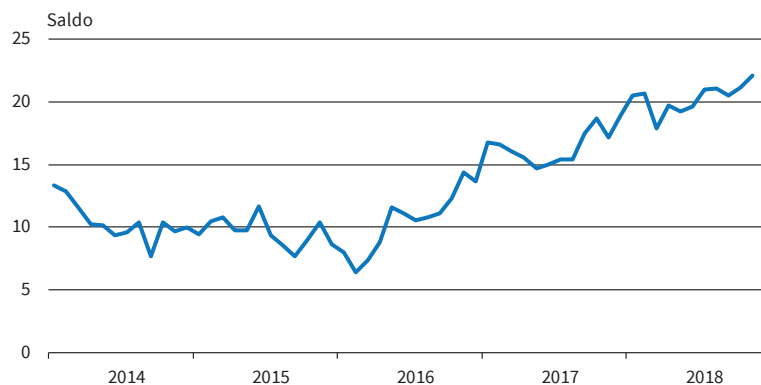
Im Jahr 2020 dürfte sich die laufende Jahresrate des realen privaten Konsums bei wieder etwas verhaltener steigenden Arbeits- und Transfereinkommen auf 1,2% ermäßigen; in der Jahresdurchschnittsbetrachtung ergibt sich kalenderbereinigt ein realer Anstieg in ähnlicher Größenordnung (ohne Kalenderbereinigung: 1,5%).

**3.10. PREISAUFTRIEB SETZT SICH FORT**

Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im dritten Quartal 2018 mit einer laufenden Rate von 0,5% saisonbereinigt in gleichem Tempo gestiegen wie im Durchschnitt der ersten beiden Quartale. Die Preise für Energieträger haben bis zum Herbst hindurch im Trendangezogen; zudem verteuertensich Nahrungsmittel nicht zuletzt aufgrund der langanhaltend warmen und trockenen Witterung. Im Vorjahresvergleich überschritt die Inflationsrate im Durchschnitt des dritten Quar-

Abb. 3.20

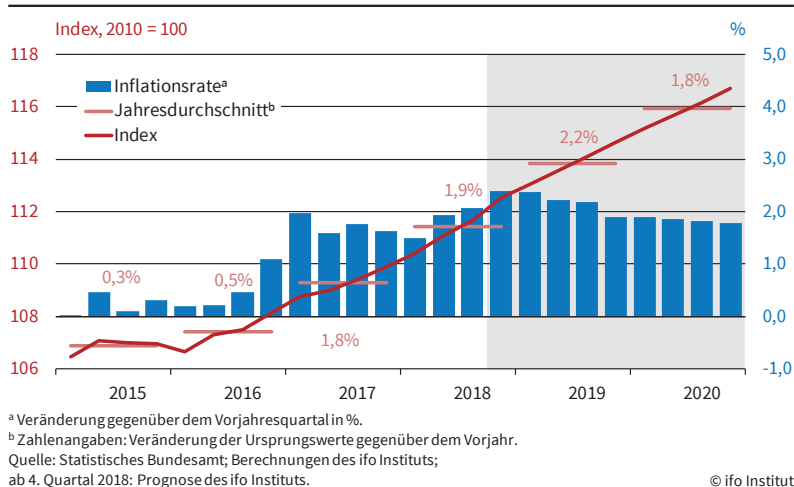
**ifo Preiserwartungen der deutschen Wirtschaft<sup>a</sup>**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Erwartete Verkaufspreise im Verarbeitenden Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel und den übrigen Dienstleistungsbereichen in den kommenden drei Monaten; Saldo der prozentualen Anteile "steigen" und "fallen".  
Quelle: ifo Konjunkturumfragen.  
© ifo Institut

Abb. 3.21

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



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts. © ifo Institut

Tab. 3.10

**BIP-Deflator**

Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators in Prozentpunkten

	2017	2018	2019	2020
<b>BIP-Deflator<sup>a</sup></b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Arbeitnehmerentgelte (Inländer) <sup>b</sup>	1,0	1,6	1,7	1,0
Kosteneffekt der Bruttolöhne und -gehälter	0,8	1,4	1,3	0,8
Kosteneffekt der Arbeitgeberbeiträge	0,2	0,2	0,4	0,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen <sup>b</sup>	0,3	-0,5	-0,2	0,4
Abschreibungen <sup>b</sup>	0,3	0,6	0,7	0,6
Prod.- und Importabgaben abz. Subventionen <sup>b</sup>	0,1	0,2	0,2	0,1
./. Saldo der Primäreinkommen übrige Welt <sup>b</sup>	0,2	0,0	0,0	0,0

<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. <sup>b</sup> Je Einheit reales Bruttoinlandsprodukt.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts. © ifo Institut

tals 2018 zum ersten Mal seit dem ersten Quartal 2012 wieder die Zweiprozentmarke. Für den VPI ohne Energieträger belief sich die Vorjahresrate im dritten Vierteljahr auf 1,5%.

Im vierten Quartal 2018 dürfte die laufende Rate des VPI aufgrund des Preisüberhangs aus dem Vorquartal auf 0,8% gestiegen sein. Es kommt hinzu, dass sich die Preise für Energie weiter erhöht haben, obwohl die Weltmarktpreise für Rohöl seit ihrem Jahreshöchststand von Anfang Oktober deutlich gesunken sind. Maßgeblich hierfür dürften die witterungsbedingt niedrigen Wasserstände bei wichtigen Binnenwasserstraßen sein, die die Frachtkosten in die Höhe trieben. Hinzu kommt wohl auch eine Ausweitung der Margen der Mineralölkonzerne. Zum Fahrplanwechsel im Dezember erhöhte zudem die Deutsche Bundesbahn die Ticketpreise.

Im Prognosezeitraum dürften die Verbraucherpreise weiter merklich steigen. Zwar verharren die Rohölnotierungen annahmegemäß real auf dem zwischenzeitlich erreichten Niveau, so dass hiervon in der Prognose keine direkten Preiswirkungen mehr ausgehen. Allerdings ist partiell mit indirekten Wirkungen durch eine Weitergabe der im Inland zwischenzeitlich stark gestiegenen Energiepreise an nachgelagerte Sektoren zu rechnen. Zudem erhöht sich der aus

dem Anstieg der Löhne herführende Kostendruck, was insbesondere im Dienstleistungssektor in den Preisen überwältigt werden könnte. Die ifo Preiserwartungen der deutschen Wirtschaft haben inzwischen den höchsten Stand seit sieben Jahren erreicht und sind weiter aufwärtsgerichtet (vgl. Abb. 3.20). Bei den Strompreisen zeichnet sich im kommenden Jahr keine Entlastung der Verbraucherbudgets ab: Zwar sinkt die EEG-Umlage um 5,7%, dies dürfte aber durch die steigende Offshore-Netzentgelte kompensiert werden. Merklich steigen dürften für viele Gaskunden die Gaspreise, dies im Gefolge der Erhöhung der Ölpreise. Die Mieten werden sich angesichts des in vielen Ballungsräumen herrschenden Wohnungsmangels trotz der Verschärfung der Mietpreisbremse weiter spürbar erhöhen. Alles in allem dürften die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2018 um 1,9% steigen; im Jahr 2019 aufgrund des hohen Preis-

überhangs aus dem laufenden Jahr um 2,2% und im Jahr 2020 um 1,8% (vgl. Abb. 3.21). Ohne Berücksichtigung der Energiekomponente dürfte sich die Teuerungsrate in diesem Jahr auf 1,6% belaufen, im nächsten Jahr auf 1,7% und im übernächsten Jahr auf 1,8%.

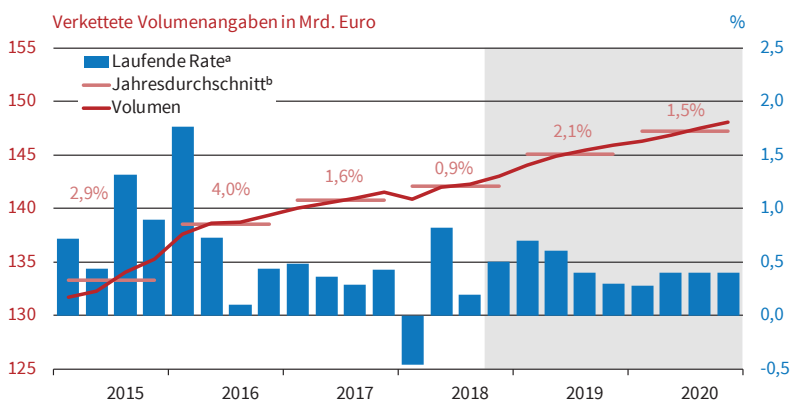
Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der die Kosten der inländischen Leistungserstellung misst, dürfte im Prognosezeitraum leicht beschleunigt steigen. In den Jahren 2018 und 2019 ist hierfür die kräftige Zunahme der Lohnstückkosten maßgeblich. Im Jahr 2020 flacht sich der Lohnstückkostenanstieg ab, dafür dürften die Erträge der Unternehmen, je Einheit reales BIP gerechnet, nach den beiden Rückgängen in Folge, wieder ausgeweitet werden (vgl. Tab. 3.10).

**3.11. STÄRKERES WACHSTUM DES STAATSKONSUMS NACH EINEM SCHWACHEN JAHR 2018**

Im laufenden Jahr weisen die realen Konsumausgaben des Staats nur eine vergleichsweise geringe Zunahme in Höhe von 0,9% auf. Dies ist auf die vorläufige Haushaltsführung des Bundes zurückzuführen, die bis zur Verabschiedung des neuen Haushalts im Juli galt. Bis dahin war die Bundesregierung nur zu Ausgaben befugt, die zur Aufrechterhaltung der Ver-

Abb. 3.22

**Reale Konsumausgaben des Staats**  
Saisonbereinigter Verlauf



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

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

waltung und zur Erfüllung rechtlicher Verpflichtungen erforderlich waren.

Zu Beginn des kommenden Jahres werden die expansiven Maßnahmen der Bundesregierung die Dynamik auf 2,1% beschleunigen (vgl. Abb. 3.22). Hierzu trägt neben Maßnahmen wie dem Pflegestärkungsgesetz und der Parität in der Gesetzlichen Krankenversicherung auch die verbesserte Haushaltslage vieler Länder und Kommunen bei, die die Ausgabenbereitschaft steigern dürfte. Im Jahr 2020 wird der reale Staatskonsum voraussichtlich mit 1,5% etwas schwächer steigen.

**3.12. SONDEREFFEKT IN DER INDUSTRIE LÄHMT GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PRODUKTION**

Im Jahresverlauf 2018 hat sich die konjunkturelle Schlagzahl der deutschen Wirtschaft im Vergleich

zum Vorjahr spürbar reduziert. Während die Zuwachsrate des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt der ersten beiden Vierteljahre 2018 bei 0,4% lag, sank die gesamtwirtschaftliche Produktion im dritten Quartal sogar um 0,2% (vgl. Tab. 3.11). Ursächlich hierfür war der Rückgang der preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe um 1,0%, der vorwiegend einem Sondereffekt im Fahrzeugbau aufgrund des neuen WLTP-Prüfverfahrens geschuldet ist (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Da es sich beim Fahrzeugbau um eine Schlüsselindustrie der deutschen Wirtschaft handelt, schlugen Sondereffekte in diesem Wirtschaftszweig gesamtwirtschaftlich erheblich zu Buche. Darüber hinaus mussten die der Industrie nachgelagerten Wirtschaftszweige (bspw. der Verkehrssektor oder die Unternehmensdienstleister) durch die Schwäche im Fahrzeugbau ebenfalls Wertschöpfungseinbußen hinnehmen. Stabilisierend für die deutsche Wirtschaft wirkten das Baugewerbe (+1,2%) und der Bereich Information und Kommunikation (+0,8%). Den Rückgang bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion hatte das ifo Institut in seiner Herbstprognose nicht eingestellt und war weiterhin von einer gesamtwirtschaftlichen Expansion ausgegangen. Diese Fehleinschätzung lag vor allem am Veröffentlichungszeitpunkt der Herbstprognose des ifo Instituts, welcher unmittelbar vor

Tab. 3.11

**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a</sup>**

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2018				2019
	I	II	III	IV	I
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
darunter:					
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,4	0,3	- 0,1	0,2	0,4
darunter:					
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	- 0,4	0,2	- 0,6	0,0	0,4
darunter:					
Verarbeitendes Gewerbe	- 0,4	0,4	- 1,0	0,0	0,4
Energieversorgung, Wasserversorgung u.Ä.	- 0,5	- 1,3	3,3	- 0,8	0,2
Baugewerbe	1,1	1,4	1,2	1,0	0,8
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,0	0,2	- 0,5	0,2	0,4
Information und Kommunikation	1,4	0,3	0,8	0,6	0,7
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,8	- 0,3	0,2	0,3	0,4
Unternehmensdienstleister	0,7	0,8	- 0,5	0,2	0,5
Öffentliche Dienstleister	0,3	0,1	0,2	0,4	0,6
Sonstige Dienstleister	0,1	0,6	- 0,1	0,2	0,1

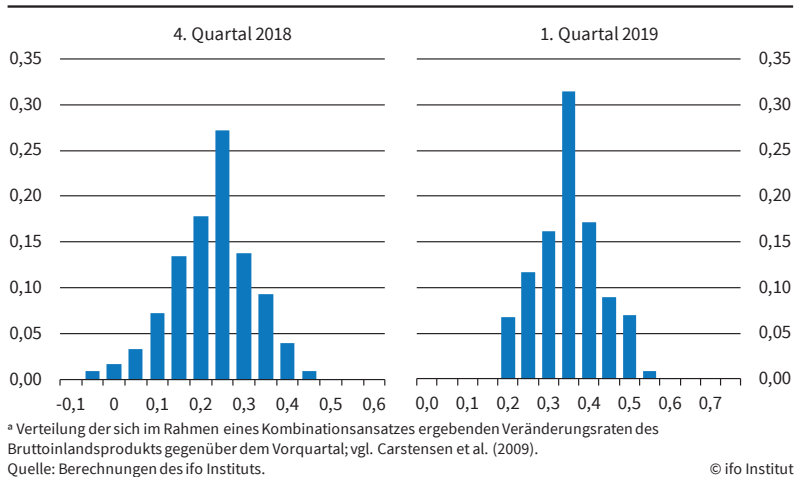
<sup>a</sup> Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt

Quelle: Statistisches Bundesamt; IV/2018 und I/2019: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 3.23

**Verteilung der Modellprognosen für das reale Bruttoinlandsprodukt<sup>a</sup>**  
Relative Häufigkeit



Frühindikatoren. Neben Angaben der amtlichen Statistik (z.B. Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe und der Produktionsindex) wird den Ergebnissen der ifo Konjunkturumfrage eine besondere Rolle beigemessen (vgl. Carstensen et al. 2009). Auf Basis des vom ifo Institut verwendeten Indikatorenansatzes dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Vierteljahr des laufenden Jahres um 0,25% und um 0,35% im ersten Quartal 2019 zulegen. Abbildung 3.23 zeigt die Häufigkeitsverteilung der im Rahmen des Pooling-of-Forecasts-Ansatzes gewonnenen Quartalsschätzungen der BIP-Zuwachsrates, welcher sich in der Vergangenheit als äußerst treffsicher erwiesen hat (vgl. Fobbe und Lehmann 2016). Für das vierte Quartal 2018 hält das ifo Institut an seiner Flash-Schätzung fest. Jedoch weicht es von der Prognose für das erste Quartal des

dem Juli-Wert der Industrieproduktion lag (vgl. Kasiten »Zur Fehleinschätzung der Konjunktur im dritten Quartal 2018«).

Grundlage für die Prognose der gesamtwirtschaftlichen Leistung im vierten Quartal 2018 und ersten Vierteljahr 2019 sind monatlich verfügbare

recasts-Ansatzes gewonnenen Quartalsschätzungen der BIP-Zuwachsrates, welcher sich in der Vergangenheit als äußerst treffsicher erwiesen hat (vgl. Fobbe und Lehmann 2016). Für das vierte Quartal 2018 hält das ifo Institut an seiner Flash-Schätzung fest. Jedoch weicht es von der Prognose für das erste Quartal des

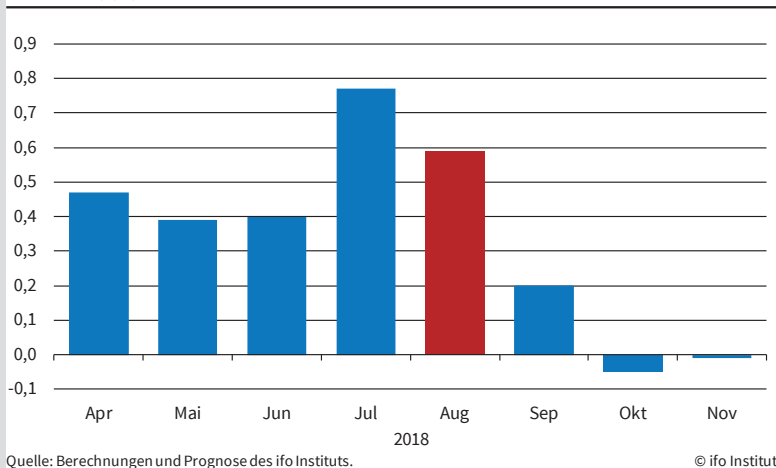
**Zur Fehleinschätzung der Konjunktur im dritten Quartal 2018**

Das ifo Institut schätzte in seiner Herbstprognose die Zuwachsrates des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts für das dritte Quartal 2018 deutlich zu optimistisch ein. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion mit -0,2% sogar rückläufig war, ging das ifo Institut von einem Anstieg von 0,5% aus; das entspricht einem Prognosefehler von 0,7 Prozentpunkten. Erheblich zu der Fehleinschätzung hat der Veröffentlichungszeitpunkt der Herbstprognose (6. September 2018) beigetragen, welche ausschließlich auf den amtlichen Daten des Statistischen Bundesamts für das zweite Quartal fußte. Der BIP-Flash des ifo Instituts zeigte zum Zeitpunkt der Prognoseveröffentlichung noch eine deutliche Expansion im dritten Quartal an (vgl. Medianprognose für Q3 im August 2018 in Abb. 3.24).

Mit Veröffentlichung der Industrieproduktion für den Juli 2018 am 7. September 2018, welche mit -1,7% gegenüber dem Vormonat kräftig gesunken war, und den neuen Werten aus der ifo Konjunkturumfrage signalisierte auch die Flash-Schätzung eine spürbar langsamere Gangart im dritten Quartal. Jedoch deutete der September-Flash weiterhin auf eine Expansion der gesamtwirtschaftlichen Leistung hin, was immer noch zu einem Prognosefehler von 0,4 Prozentpunkten geführt hätte. Dieser Fehler läge überdies sogar außerhalb des üblichen Intervalls der Treffsicherheit des ifo Instituts für das laufende Quartal, welches mit einem mittleren absoluten Prognosefehler für das preisbe-

Abb. 3.24

**Entwicklung der Medianprognose für Q3-2018**  
Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %



preisbe-

reinjigte Bruttoinlandsprodukt von 0,14 Prozentpunkten einhergeht (vgl. Fobbe und Lehmann 2016). Ende Oktober 2018 drehte der Flash erstmalig ins Negative und zeigte damit einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion annähernd treffsicher an.

Schlussendlich bleibt festzuhalten, dass die fehlende Information über die Entwicklung der Industrieproduktion zu einem Großteil den Prognosefehler des ifo Instituts erklärt. Jedoch müssen zwei Unwägbarkeiten offen zugegeben werden. Zum einen hat das ifo Institut den Sondereffekt aufgrund des WLTP-Prüfverfahrens falsch eingeschätzt und ist damit von einer zu optimistischen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ausgegangen. Zwar hat das ifo Institut in seiner Sommerprognose dieses Unsicherheitsmoment angesprochen (vgl. Wollmershäuser et al. 2018, S. 65). Jedoch wurde kein entsprechender Abschlag bei der Prognose eingestellt. Zum anderen muss ebenfalls hinterfragt werden, warum das ifo Geschäftsklima Deutschland die Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Produktion nicht angezeigt hat. Besonders der Beantwortung der zweiten Frage wird sich das ifo Institut zeitnah widmen.

kommenden Jahres ab und unterstellt einen kräftigeren Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 0,4% aufgrund der von der Bundesregierung beschlossenen Maßnahmen, von denen viele zu Beginn des kommenden Jahres wirksam werden.

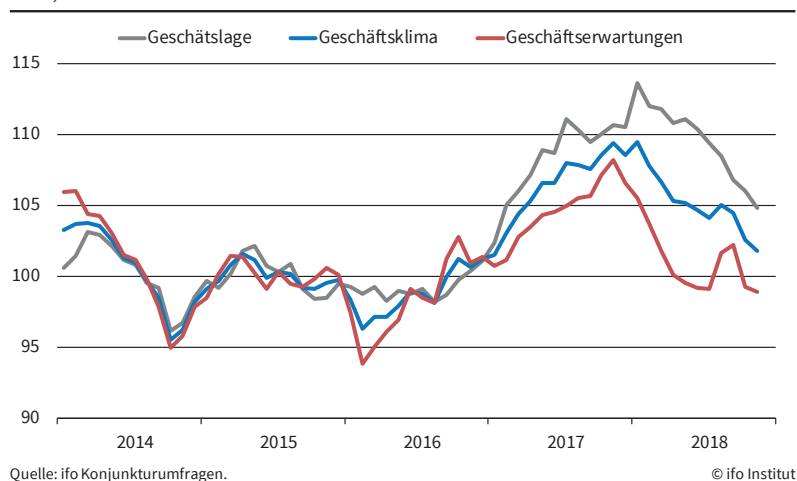
Der recht verhaltene Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vierten Quartal 2018 dürfte erneut auf eine Schwäche in der Industrie zurückzuführen sein; die preisbereinigte Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes wird im vierten Quartal wohl nur stagnieren. Aus der Sicht des ifo Instituts dürften dafür neben den angebotsseitigen Problemen mit dem WLTP-Prüfverfahren vor allem eine deutliche Nachfrageschwäche nach deutschen Fahrzeugen verantwortlich sein (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Darüber hinaus deuten eine Reihe von Frühindikatoren auf eine anhaltend gedämpfte Entwicklung hin. So ist die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Oktober 2018 gegenüber dem Vormonat um 0,5% zurückgegangen; dies entspricht einem Rückgang von 0,3% im Vergleich zum Vorquartal. Mit Ausnahme des Maschinenbaus (Anstieg der Produktion im Oktober 2018 um 2,4% gegenüber dem Vormonat) war die Produktion in allen weiteren gewichtigen Branchen rückläufig: Fahrzeugbau – 0,5%, Metallherzeugung – 0,6%, Chemische und Pharmazeutische Industrie – 5,6%. Auch die Auftragseingänge folgen seit Jahresbeginn 2018 einem fallenden Trend. Im Zusammenhang mit den rückläufigen Zulassungen neuer Personenkraftwagen spricht die Auftragsentwicklung insbesondere für eine Nachfrageschwäche, die besonders stark bei den Fahrzeugbauern zu spüren ist. Aus Sicht qualitativer Indikatoren deuten auch die Ergebnisse der ifo Konjunkturumfrage keine allzu dynamische Entwicklung der Industriekon-

junktur an. Mit Ausnahme des temporären Anstiegs der Geschäftserwartungen – und damit des Geschäftsklimas – im August und September sind die Befragungsindikatoren seit Beginn dieses Jahres trendmäßig gefallen (vgl. Abb. 3.25).

Das Baugewerbe hat im Jahresverlauf seine hohe Dynamik halten können. Im Prognosezeitraum dürfte sich die positive Entwicklung fortsetzen, wenngleich die Zuwachsraten der preisbereinigten Bruttowertschöpfung etwas verhaltener ausfallen dürften. Maßgeblich sind die zuletzt beobachteten hohen Preissteigerungsraten, die in Zukunft dämpfend auf die Nachfrage nach Bauleistungen wirken dürften. Zwar hat die Bauproduktion im Oktober 2018 gegenüber dem Vormonat mit 0,3% etwas nachgegeben. Jedoch waren die Auftragseingänge zuletzt nach oben gerichtet und die Auftragsbestände sind weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Für das Schlussvierteljahr 2018 sprechen die Indikatoren für eine Zuwachsraten bei der preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttowertschöpfung im Baugewerbe von 1,0%. Bei den verschiedenen Dienstleistungssektoren dürfte der Zuwachs im vierten Quartal 2018 sehr heterogen ausfallen. Während der Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie die Unternehmensdienst-

Abb. 3.25

**ifo Konjunkturumfrage im Verarbeitenden Gewerbe**  
Index, 2015 = 100



leister von der schwachen industriellen Konjunktur gebremst werden, dürfte der Bereich Information und Kommunikation sowie die Öffentlichen Dienstleister ihre Bruttowertschöpfung weiterhin ausweiten.

Zum Jahresauftakt 2019 dürfte die deutsche Wirtschaft mit 0,4% wieder etwas kräftiger expandieren. Getragen wird die Expansion durch die anhaltend gute Konjunktur im Baugewerbe sowie die Öffentlichen Dienstleister, bei denen sich die für 2019 beschlossenen Maßnahmen der Bundesregierung bemerkbar machen dürften. Die konsumnahen Dienstleister werden aller Voraussicht nach von den Konsumausgaben der privaten Haushalte, der guten Arbeitsmarktentwicklung und dem Anstieg der Reallöhne profitieren. Die Industriekonjunktur dürfte weiterhin schwach bleiben.

Insgesamt wird der Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in jahresdurchschnittlicher Betrachtung von 1,5% in diesem Jahr auf 1,1% im kommenden Jahr zurückgehen (vgl. Abb. 3.7). Die schwache Jahresdurchschnittsrate für das Jahr 2019, die maßgeblich von den beiden Schlussquartalen des Jahres 2018 bestimmt wird, unterzeichnet allerdings die konjunkturelle Grunddynamik. Diese lässt sich besser an der Jahresverlaufsrate ablesen, die nach der vorliegenden Prognose im kommenden Jahr bei 1,5% liegen wird (vgl. Tab. 3.2). Im Jahr 2020 dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt um 1,6% zulegen. Dabei überzeichnet die hohe Anzahl an Arbeitstagen die zugrunde liegende Dynamik. Kalenderbereinigt wird sich der Anstieg abschwächen auf 1,3% im Jahresdurchschnitt. Im Vergleich zum vergangenen Jahr kühlt sich damit die deutsche Wirtschaft in diesem und in den kommenden beiden Jahren deutlich ab. Da die gesamtwirtschaftliche Produktion schwächer als das Produktionspotenzial expandieren wird, nimmt die Überauslastung der deutschen Wirtschaft im Prognosezeitraum allmählich ab (vgl. Abschnitt 4).

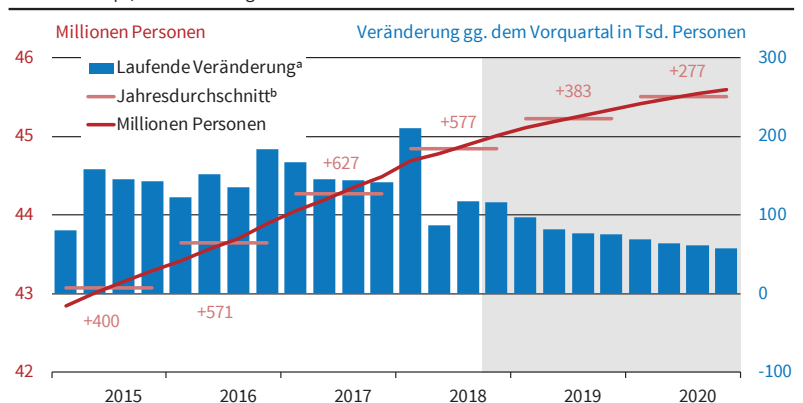
### 3.13. BESCHÄFTIGUNGS-BAU SCHWÄCHT SICH ALLMÄHLICH AB

Im dritten Quartal 2018 nahm die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland im Vergleich

zum Vorjahr um 555 000 Personen zu. Damit befindet sich der Beschäftigungsaufbau weiterhin in der stärksten Phase seit über zehn Jahren. Jedoch lagen die saisonbereinigten Quartalszuwächse im zweiten und dritten Quartal 2018 mit 87 000 und 117 000 deutlich unter dem Wert des ersten Quartals, in welchem mit 210 000 der höchste Zuwachs seit 2006 verzeichnet werden konnte. Relativ zum Vorjahr wuchs die Beschäftigung in den Bereichen Bau (+ 1,7%), Verarbeitendes Gewerbe (+ 1,8%) und Information und Kommunikation (+ 3,3%) besonders stark. Lediglich im Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (- 1,7%) war die Zahl der Erwerbstätigen rückläufig.

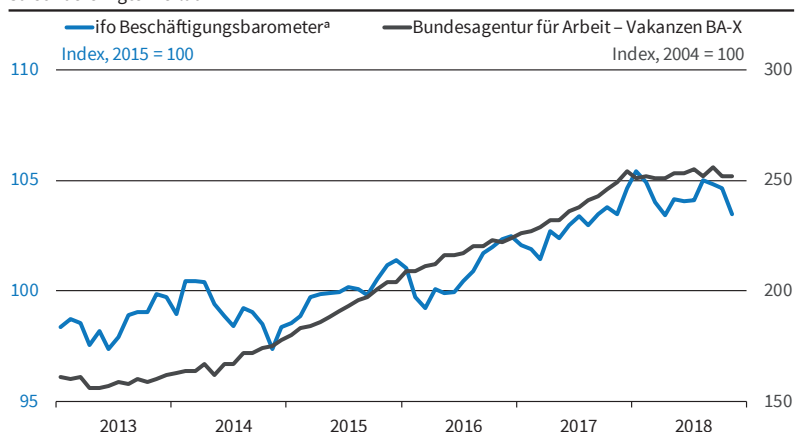
Für den Prognosezeitraum lassen die Frühindikatoren weiterhin einen spürbaren, aber im Vergleich zu den Vorjahren abgeschwächten Beschäftigungsaufbau erwarten (vgl. Abb. 3.26). Der Verlauf des ifo Beschäftigungsbarometers deutet darauf hin, dass die Unternehmen ihre Beschäftigung weiterhin ausweiten wollen (vgl. Abb. 3.27). Ihre Einstellungsbereitschaft ist

Abb. 3.26 Erwerbstätige Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
 Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
 ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts. © ifo Institut

Abb. 3.27 Arbeitsmarktindikatoren für Deutschland Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.  
 Quelle: Bundesagentur für Arbeit; ifo Konjunkturumfragen. © ifo Institut



Tab. 3.12

**Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2017	2018	2019	2020
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	60 222	61 077	61 412	61 842
Erwerbstätige im Inland	44 269	44 846	45 229	45 506
Arbeitnehmer	39 975	40 617	41 037	41 348
darunter				
SV Beschäftigte	32 234	32 946	33 426	33 789
Geringfügig Beschäftigte	4 742	4 677	4 620	4 585
Selbstständige	4 294	4 230	4 192	4 158
Pendlersaldo	- 114	- 125	- 123	- 123
Erwerbstätige Inländer	44 155	44 721	45 106	45 383
Arbeitslose	2 533	2 341	2 201	2 101
Arbeitslosenquote BA <sup>a</sup>	5,7	5,2	4,9	4,7
Erwerbslose <sup>b</sup>	1 621	1 472	1 387	1 324
Erwerbslosenquote <sup>c</sup>	3,5	3,2	3,0	2,8

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

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

© ifo Institut

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt ist weiterhin ausschließlich durch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung getrieben, welche in diesem Jahr um über 700 000 Personen zunehmen wird. Sie wird voraussichtlich um weitere 480 000 Personen im nächsten Jahr und um ca. 360 000 Personen im Jahr 2020 steigen (vgl. Tab. 3.12). Da die Aufnahme eines sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisses zurzeit sehr attraktiv ist, dürfte die Entwicklung der Selbstständigkeit und der ausschließlich geringfügig Beschäftigten wei-

terhin leicht rückläufig sein.

Die Rolle ausländischer Arbeitskräfte nimmt beim Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung weiter zu. Laut Daten des Migrations-Monitors der Bundesagentur für Arbeit wurden weniger als die Hälfte der zusätzlichen sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse (im September 675 000 gegenüber dem Vorjahresmonat) mit deutschen Staatsbürgern besetzt (302 000) (vgl. Tab. 3.13). Während die Beschäftigungszunahme unter Personen aus den osteuropäischen Mitgliedsstaaten und den sogenannten GIPS-Staaten (Griechenland, Italien, Portugal und Spanien) relativ zu den Vorjahren leicht auf 139 000 bzw. 20 000 zurückgegangen ist, haben Personen aus den Balkanstaaten und den nichteuropäischen Asylherkunftsländern verstärkt eine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung aufgenommen. Hierbei macht sich insbesondere die zunehmende Integration von Flüchtlingen aus Afrika und dem Nahen Osten bemerkbar, bei denen sich der Zuwachs im September im Vorjahresvergleich auf knapp unter 100 000 Personen stark erhöht hat. Dieser Trend dürfte sich auch mit Blick auf die weiterhin relativ geringe Beschäftigungsquote

im Vergleich zum historischen Höchststand im Januar 2018 jedoch leicht zurückgegangen. Dieser Rückgang ist vor allem dem Verarbeitenden Gewerbe geschuldet. Die weiterhin hohe Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften spiegelt sich auch im BA-X der Bundesagentur für Arbeit wider, welcher sich seit zwölf Monaten auf Rekordniveau seitwärts bewegt. In den vergangenen Monaten war die Zahl zusätzlicher offener Stellen allerdings leicht rückläufig. Zeitgleich ist die durchschnittliche Vakanzzeit im Jahresverlauf deutlich gestiegen.<sup>5</sup> Dies deutet darauf hin, dass es für Unternehmen zunehmend schwieriger wird, ihre Stellen zu besetzen. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Beschäftigungsaufbau im Zuge des knappen Arbeitskräfteangebots und der weniger dynamischen Produktionsentwicklung abschwächen. Insgesamt wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2018 mit voraussichtlich 577 000 Personen etwas weniger stark zunehmen als im Vorjahr. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte der Zuwachs noch ca. 380 000 und 280 000 Personen betragen (vgl. Abb. 3.26).

<sup>5</sup> Die durchschnittliche Vakanzzeit hat sich im November 2018 im gleitenden Jahreszeitraum um 12 auf 111 Tage relativ zum Vorjahreszeitraum erhöht (vgl. Bundesagentur für Arbeit 2018).

Tab. 3.13

**Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nach Nationalität**

Durchschnittliche Jahresänderung in 1000 Personen

	2013	2014	2015	2016	2017	Sep 18
SV Beschäftigte	372	484	626	685	726	675
davon						
Deutsche	218	279	361	382	380	302
Ausländer	154	205	265	304	345	373
darunter						
EU-Osterweiterung <sup>a</sup>	92	140	170	160	149	139
GIPS-Staaten <sup>b</sup>	30	28	29	25	23	20
Balkan-Staaten <sup>c</sup>	6	9	14	23	36	35
Nichteuropäische Asylherkunftsländer <sup>d</sup>	3	5	12	28	60	95

<sup>a</sup>EU 11: Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Kroatien.<sup>b</sup>Griechenland, Italien, Portugal, Spanien. <sup>c</sup>Albanien, Bosnien-Herzegowina, Kosovo, Mazedonien, Serbien. <sup>d</sup>Afghanistan,

Eritrea, Irak, Iran, Nigeria, Pakistan, Somalia, Syrien.

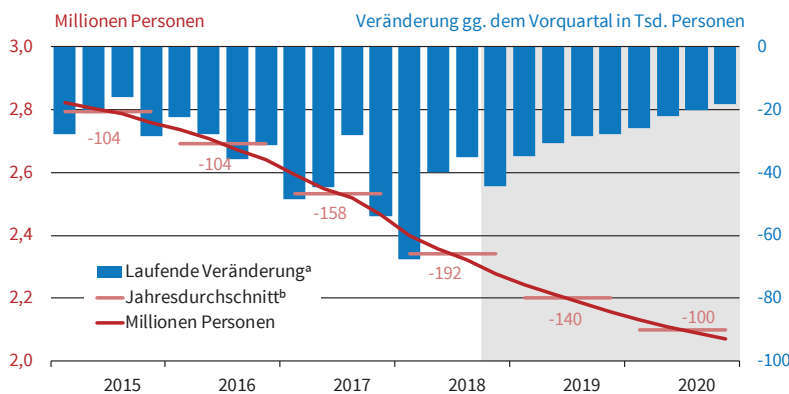
Quelle: Migrations-Monitor Arbeitsmarkt, Bundesagentur für Arbeit.

© ifo Institut

Abb. 3.28

**Arbeitslose**

Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen.  
<sup>b</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
 Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts;  
 ab 4. Quartal 2018: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

(inkl. Minijobs) von 32% im Prognosezeitraum weiter verstärken.

Die gesamtwirtschaftlichen Arbeitsstunden werden im Jahr 2018 saison- und kalenderbereinigt um voraussichtlich 1,5% zunehmen und damit nur etwas weniger stark expandieren als im Vorjahr (1,7%). Folglich wird die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer in diesem Jahr um 0,3% steigen (vgl. Tab. 3.15). Die ifo Konjunkturumfrage im Verarbeitenden Gewerbe weist darauf hin, dass hierzu auch außerordentlich viele Überstunden beigetragen haben. Angesichts der sich abkühlenden Konjunktur dürfte der Einfluss der Überstunden im kommenden Jahr zurückgehen und vermehrt angesparte Guthaben auf Arbeitszeitkonten abgebaut werden. Daher dürfte die Arbeitszeit je Arbeitnehmer im Jahr 2019 um 0,2% zurückgehen. Dieser Rückgang dürfte sich im Jahr 2020 in ähnlichem Maße fortsetzen, aber durch eine höhere Anzahl an Arbeitstagen kompensiert werden.

Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum in gedrosselem Tempo fortsetzen. In den Jahren 2019 und 2020 dürfte der Rückgang mit 140 000 und 100 000 moderater ausfallen. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) wird in diesem Jahr 5,2% betragen und in den Jahren 2019 und 2020 voraussichtlich auf 4,9% und 4,7% sinken.<sup>6</sup>

**3.14. KRÄFTIGER PRODUKTIVITÄTSRÜCKGANG AUFGRUND SCHWACHER INDUSTRIEKONJUNKTUR**

Im Jahresverlauf 2018 hat die gesamtwirtschaftliche Stundenproduktivität, gemessen als preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je geleisteter Arbeits-

<sup>6</sup> Die Arbeitslosenquote (nach Eurostat-Definition) beläuft sich im Jahr 2018 auf voraussichtlich 3,5%, im Jahr 2019 auf 3,3% und im Jahr 2020 auf 3,1% (vgl. Tab. 2.1). Die Erwerbslosenquote (in Abgrenzung der Internationalen Arbeitsorganisation) beträgt in diesem Jahr voraussichtlich 3,2% und sinkt in den Folgejahren auf 3,0% bzw. 2,8%.

Tab. 3.14

**Stundenproduktivität nach Wirtschaftsbereichen<sup>a</sup>**

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2017				2018		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
darunter:							
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	-0,4	-0,4
darunter:							
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	-0,3	1,0	1,0	0,7	-0,7	-0,9	-0,8
darunter:							
Verarbeitendes Gewerbe	0,0	0,9	1,4	0,8	-0,7	-0,8	-1,3
Baugewerbe	2,8	0,2	-0,7	0,5	-0,2	1,5	0,8
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,6	0,5	-0,4	0,8	0,9	-0,3	-0,9
Information und Kommunikation	0,0	-0,1	0,8	-0,1	0,5	-0,7	-0,5
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,8	0,3	0,7	0,8	0,6	0,5	1,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,5	-1,0	-0,3	0,1	0,1	-0,3	-0,5
Unternehmensdienstleister	0,6	-0,7	0,0	0,0	0,4	0,2	-0,5
Öffentliche Dienstleister	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	0,3	-0,9	-0,2
Sonstige Dienstleister	-0,1	-0,3	0,2	-0,4	-0,1	0,1	-0,4

<sup>a</sup> Verkettete Absolutwerte je Erwerbstätigenstunde, saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

© ifo Institut

stunde der Erwerbstätigen, einen erheblichen Dämpfer hinnehmen müssen. Während sich die Stundenproduktivität im ersten Quartal 2018 noch leicht um 0,1% gegenüber dem Vorquartal erhöhte, sank diese um 0,3% bzw. 0,5% in den beiden Sommerquartalen (vgl. Tab. 3.14). Dabei fielen die Rückgänge am kräftigsten im Verarbeitenden

Gewerbe aus (– 0,8% bzw. – 1,3%). Dies mag aus zwei Gründen nicht verwundern. Erstens ist die preisbereinigte Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Vierteljahr 2018 nach aktuellem Rechenstand nur schwach expandiert und hat im dritten Quartal dieses Jahres sogar einen kräftigen Rückgang hinnehmen müssen (vgl. Tab. 3.11). Letztere Entwicklung ist größtenteils auf die Zertifizierungsprobleme im Fahrzeugbau zurückzuführen (vgl. Kasten »Zu den konjunkturellen Auswirkungen der Probleme im Fahrzeugbau«). Zweitens wurde trotz der Schwierigkeiten in der Industrie kontinuierlich Beschäftigung in diesem Wirtschaftsbereich aufgebaut. Neben dem Verarbeitenden Gewerbe ist für alle anderen Bereiche, mit Ausnahme des Baugewerbes sowie den Finanz- und Versicherungsdienstleistern, ebenfalls ein Produktivitätsrückgang beobachtbar.

Im Jahresdurchschnitt 2018 dürfte der Zuwachs bei der Stundenproduktivität nur 0,1% betragen. Dies ist maßgeblich auf den WLTP-Sondereffekt und den damit verbundenen Produktionsausfall im Fahrzeugbau im dritten Quartal zurückzuführen; der Produktivitätsrückgang dürfte bei 0,4% im zweiten Halbjahr 2018 liegen. Im kommenden Jahr wird die Stundenproduktivität mit 0,6% wieder etwas stärker expandieren, wengleich dies in etwa dem Anstieg des Jahres 2015 entsprechen dürfte. Der Produktivitätsanstieg dürfte sich dann 2020 mit 0,9% wieder beschleunigen, was mit der stärkeren Expansion der deutschen Wirtschaft koinzidiert.

### 3.15. KRÄFTIGER LOHNNANSTIEG FLAUT ETWAS AB

Das Jahr 2018 war durch einen kräftigen Anstieg der Löhne geprägt. Dies war vor allem durch einen beschleunigten Anstieg der Tariflöhne um voraussichtlich 2,9% bedingt (vgl. Tab. 3.15).<sup>7</sup> Darin spiegeln sich unter anderem überdurchschnittlich starke Tariflohnhebungen in gewichtigen Branchen wie der Metall- und Elektroindustrie, dem Bauhauptgewerbe, dem Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen und der chemischen und pharmazeuti-

<sup>7</sup> Seit der Herbstprognose 2018 basiert das ifo Institut ihre Lohnprognose auf dem Index der monatlichen Tarifverdienste inklusive Sonderzahlungen des Statistischen Bundesamtes. Der bis dato verwendete Tariflohnindex der Deutschen Bundesbank wird nicht mehr ausgewiesen.

Tab. 3.15

#### Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Tariflohn (Monat)
2017	0,1	2,5	2,4	0,0	2,5
2018	0,3	3,3	3,0	0,4	2,9
2019	-0,2	3,1	3,4	0,4	2,7
2020	0,2	2,8	2,5	0,3	2,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

schen Industrie wider. Darüber hinaus wurden in vielen Branchen auch zusätzliche Regelungen in Bezug auf Übernahmen von Auszubildenden, Altersteilzeit, Arbeitszeitflexibilisierung und betrieblicher Weiterbildung zwischen den Tarifparteien festgelegt.

Auch im Prognosezeitraum dürften die Tariflöhne weiter kräftig steigen, wenn auch die Wachstumsraten schwächer als im Jahr 2018 ausfallen dürften. In einigen Sektoren wurden bereits starke Tariflohnhebungen vertraglich fixiert, welche im Fall des Öffentlichen Dienstes des Bundes und der Kommunen sogar über der diesjährigen Tarifierhöhung liegt. In der Metall- und Elektroindustrie und dem Bauhauptgewerbe sind anstelle von substantiellen Tariflohnsteigerungen hohe Einmalzahlungen für 2019 vereinbart. Die vertraglich vereinbarten Löhne sollten in den kommenden Jahren in vielen Tarifbereichen insbesondere aufgrund der anziehenden Verbraucherpreise und der anhaltenden Arbeitskräfteknappheit weiter kräftig zulegen. Die hohen Tarifabschlüsse des Jahres 2018 dürften insbesondere auf die anstehenden Tarifverhandlungen des Öffentlichen Dienstes der Länder ausstrahlen, wohingegen die Abschlüsse im Einzelhandel und im Bank- und Versicherungsgewerbe branchenbedingt eher unterdurchschnittlich ausfallen dürften. Neben der etwas schwächeren Expansion der Produktion dürfte sich außerdem die Wiedereinführung der paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung dämpfend auf die Tarifabschlüsse auswirken, da die Arbeitgeber in den Verhandlungen auf diese Mehrbelastung verweisen dürften. In den Jahren 2019 und 2020 werden die tariflichen Mehrverdienste daher voraussichtlich um 2,7% und 2,5% zulegen und damit etwas schwächer wachsen als im Jahr 2018.

Die tatsächlich gezahlten Löhne sind seit 2015 in der Regel deutlich stärker gestiegen als die Tariflöhne. Diese positive Lohndrift ist insbesondere durch die zunehmende Knappheit an Arbeitskräften zu erklären, welche Arbeitgeber dazu veranlasst höhere Löhne zu bezahlen, um freie Stellen besetzen und bestehendes Personal halten zu können. Außerdem spiegelt sie den Trend zu qualifizierteren und somit besser bezahlten Tätigkeiten wider.

Im Prognosezeitraum wird die Entwicklung anhalten, dass die Effektivlöhne stärker steigen als die Tarifverdienste. Die Einstellungsbereitschaft der

Unternehmer ist weiterhin hoch (vgl. auch Abb. 3.27). Mehrere Branchen wie zum Beispiel die Bauindustrie berichten über weiter zunehmende Schwierigkeiten neue Arbeitskräfte zu gewinnen. Diese Nachfrage nach Arbeitskräften wird jedoch nur teilweise durch das Arbeitsangebot gedeckt werden, da die Zahl der Erwerbspersonen weniger stark zunehmen wird als in den Vorjahren. Aufgrund der anhaltenden, zunehmend demographisch bedingten Arbeitsmarktsanspannung dürfte der Lohndruck in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Leicht verstärkend wirken hierbei die anstehenden Erhöhungen des gesetzlichen Mindestlohns um 4% im Januar 2019 bzw. 1,7% im Januar 2020. Dahingegen wird sich die abkühlende Konjunktur dämpfend auf die Verdienstentwicklung auswirken. Insgesamt dürfte die Zunahme der tatsächlich gezahlten Verdienste je Arbeitnehmer im kommenden Jahr auf 3,1% und im Jahr 2020 auf 2,8% zurückgehen. Die Lohndrift dürfte leicht auf 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2020 sinken.

### 3.16. RÜCKLÄUFIGE ÜBERSCHÜSSE DES STAATSHAUSHALTS

Der Staat wird im Prognosezeitraum an die gute Haushaltssituation der vergangenen Jahre anknüpfen können und im laufenden Jahr erneut einen Rekordüberschuss erwirtschaften. Jedoch wirken die Maßnahmen der neuen Bundesregierung im weiteren Prognosezeitraum dämpfend auf den gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo.

Die Steuereinnahmen werden im laufenden Jahr um 4,3% zunehmen. Dies ist der guten gesamtwirtschaftlichen Lage zu Beginn des Jahres geschuldet. Insbesondere die Bruttolöhne und -gehälter stützen im laufenden Jahr die Steuereinnahmen. Jedoch nimmt diese Entwicklung im Prognosezeitraum spürbar ab. Die Entwicklung der Gewinneinkommen ist in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres leicht und zu Beginn des nächsten Jahres stark rückläufig. Trotz ihrer einsetzenden Erholung zur Mitte des kommenden Jahres wirkt sich dies dämpfend auf die Steuereinnahmen im Prognosezeitraum aus. Zusätzlich reduzieren Einkommensteuersenkungen in den kommenden zwei Jahren die Steuereinnahmen. Im Jahr 2019 werden die Steuereinnahmen daher nur um 2,5% ansteigen und im Jahr 2020 um 2,7%.

Die Sozialbeitragseinnahmen werden im laufenden Jahr um 4,2% steigen. Diese Rate liegt deutlich unter dem Zuwachs der Nettolöhne und -gehälter, da die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,1 Prozentpunkte, die Senkung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte sowie die Senkung der Zusatzbeiträge einiger Gesetzlicher Krankenkassen um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte zu Jahresbeginn eine entlastende Wirkung entfalten. Im kommenden Jahr greifen hingegen gegenläufige Maßnahmen: Während der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung zu Jahresbeginn um

0,5% sinkt, steigt gleichzeitig der Beitrag zur sozialen Pflegeversicherung um 0,5%. Da die Beitragsbemessungsgrenze der Arbeitslosenversicherung über der der sozialen Pflegeversicherung liegt, führt dies zu einer leichten Entlastung gutverdienender Arbeitnehmer. Rentner hingegen, die keine Beiträge zur Arbeitslosenversicherung entrichten, werden stärker belastet. Die Neuregelung der so genannten Midijobs, bei der die Gleitzone der Sozialversicherungsbeiträge ausgeweitet wird, entfaltet ebenfalls eine entlastende Wirkung. Die Gleitzone reicht künftig bis zu einem Bruttolohn von 1 300 Euro, wodurch die Abgabenlast von Arbeitnehmern mit relativ geringen Einkommen sinkt. In der Gesetzlichen Krankenversicherung kommt es durch die abermalige Senkung des Zusatzbeitrags um 0,1% sowie durch die Senkung der Mindestkrankenversicherungsbeiträge von Selbstständigen zudem zu weiteren Entlastungen. Die Wiedereinführung der Parität in der Gesetzlichen Krankenversicherung führt hingegen in erster Linie zu einer Verschiebung der Belastung zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern. Staatliche Mehrausgaben entstehen gleichwohl durch steigende Beitragszahlungen für Beschäftigte des Öffentlichen Diensts sowie durch Beitragszahlungen der gesetzlichen Rentenversicherung, die die Hälfte des Zusatzbeitrags der Rentner zu tragen hat. Insgesamt dürften die Sozialbeitragseinnahmen im Jahr 2019 um 4,3% zunehmen, während der Anstieg im Folgejahr auf 3,9% zurückgeht.

Die staatlichen Vermögenseinkünfte werden im Jahr 2018 um 15,3% steigen. Hierfür sind in erster Linie die sehr niedrigen Ausschüttungen an den Bundeshaushalt im vergangenen Jahr verantwortlich, welche im laufenden Jahr wieder annäherungsweise zu ihrem früheren Niveau zurückgekehrt sind. So blieb beispielsweise die Bundesbankdividende 2017 aufgrund von Rückstellungen und des Niedrigzinsumfelds deutlich unter dem Niveau der Vorjahre. Allerdings erreichte die Dividende dieses Jahr mit knapp 1,9 Mrd. Euro nicht ganz das Niveau der Vorjahre, auf das sie erst im Jahr 2019 zurückkehren wird. Jedoch wirkt das niedrige Zinsniveau generell mindernd auf die staatlichen Zinseinkünfte. Dies wird dazu führen, dass die staatlichen Vermögenseinkünfte im Jahr 2019 um 0,2% und im Jahr 2020 um 4,4% fallen werden.

Aufgrund der vorläufigen Haushaltsführung des Bundes wiesen die Vorleistungen zu Jahresbeginn nur ein schwaches Wachstum auf. Da im Laufe des Jahres Nachholeffekte auftraten und die Ausgabenneigung von Ländern und Gemeinden infolge ihrer verbesserten Haushaltssituation stieg, dürfte dennoch eine Zunahme von 4,0% erreicht werden. Im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg in ähnlicher Höhe zu rechnen, zu dem auch beiträgt, dass einige investitionsorientierte Maßnahmen anteilig in den Vorleistungen verbucht werden dürften. 2020 wird mit einem etwas geringeren Anstieg von 3,1% gerechnet.

Die Arbeitnehmerentgelte des Staates nehmen im laufenden Jahr um 3,4% zu. Im kommenden Jahr

werden die Arbeitnehmerentgelte infolge von Tariflohnsteigerungen sowie der Wiedereinführung der Parität in der Gesetzlichen Krankenversicherung mit 4,7% deutlich steigen, bevor der Zuwachs im Jahr 2020 wieder auf 3,8% zurückkehrt.

Die monetären Sozialleistungen steigen aufgrund der schwachen Rentenanpassung zur Vorjahresmitte sowie der günstigen Lage am Arbeitsmarkt im Jahr 2018 lediglich moderat um 2,9%. Im kommenden werden insbesondere die Ausweitung der Mütterrente zu Jahresbeginn sowie die Erhöhung des Kindergelds um 10 Euro in der zweiten Jahreshälfte die Dynamik auf 4,7% deutlich beschleunigen. Hierbei spielt die Erhöhung der Zurechnungszeiten in der Erwerbsminderungsrente zu Jahresbeginn nur eine vergleichsweise kleine Rolle, da diese Regelung ausschließlich Neurentner betrifft. 2020 wird eine Expansionsrate von 3,5% erwartet, die von deutlichen Rentenanpassungen sowie der annahmegemäß zu Jahresbeginn eingeführten Grundrente getragen wird.

Die sozialen Sachleistungen weisen einen ähnlichen Expansionspfad auf. Nach einem eher moderaten Anstieg um 2,9% im Jahr 2018 ist im kommenden Jahr mit einem starken Ausgabenanstieg von 5,1% zu rechnen. Dieser ist insbesondere auf Leistungsausweitungen in der Pflege- und der Krankenversicherung zurückzuführen, aber auch auf Maßnahmen zum Ausbau der Kinderbetreuung. Da für das Jahr 2020 keine zusätzlichen Gesetzesvorhaben unterstellt sind, dürfte die Zuwachsrate auf 3,4% zurückgehen.

Die empfangenen sonstigen Übertragungen werden im laufenden Jahr mit 12,8% sehr kräftig anstei-

gen, wofür zwei Sondereffekte verantwortlich sind. So zahlte VW ein Bußgeld in Höhe von fast 1,2 Mrd. Euro an das Land Niedersachsen und Audi 800 Mio. Euro an das Land Bayern. Im Jahr 2019 sinken die sonstigen Übertragungen um 6,7% wieder auf ihre übliche Höhe. Im Jahr 2020 werden sie um 1,4% zunehmen.

Die empfangenen Vermögenstransfers verzeichnen im laufenden Jahr mit 17,2% einen starken Anstieg, der auf eine Strafzahlung von Toll Collect an den Bund zurückzuführen ist. Entsprechend sinken die empfangenen Vermögenstransfers im Jahr 2019 um 13,8% und nehmen im Jahr 2020 mit 1% nur schwach zu.

Die Zinsausgaben des Staates sind im Prognosezeitraum weiterhin rückläufig. Zum einen bewirken die staatlichen Finanzierungsüberschüsse, dass der Schuldenstand auch in absoluten Zahlen sinkt. Zum anderen profitiert der Staat vom geringen Zinsniveau, das sich jedoch im Prognosezeitraum wieder zur Normalisieren beginnt. Damit werden die geleisteten Vermögenseinkünfte im laufenden Jahr um 6,9%, im kommenden Jahr um 2,3% abnehmen und im Jahr 2020 um 2,5% abnehmen.

Die geleisteten Vermögenstransfers werden im laufenden Jahr um 6% abnehmen. Dies erklärt sich durch die hohen Zahlungen im vergangenen Jahr, die in erster Linie aus der Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer, aber auch aus dem Beginn des Abflusses der Garantien der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein für die HSH Nordbank. Im laufenden Jahr fließt dann der Rest dieser Garantien ab. Der Wegfall dieser Zahlungen lässt die geleisteten Vermö-

Tab. 3.16

**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a</sup>**  
in % des nominalen Bruttoinlandprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben		Finanzierungs-saldo
	insgesamt	darunter:		insgesamt	Zinsausgaben	
Steuern		Nettosozial-beiträge				
2000	45,6	23,2	18,1	44,7	3,1	0,9
2001	43,8	21,4	17,8	46,9	3,0	-3,1
2002	43,3	21,0	17,8	47,3	2,9	-3,9
2003	43,6	21,1	18,0	47,8	2,9	-4,2
2004	42,6	20,6	17,6	46,3	2,8	-3,7
2005	42,8	20,8	17,4	46,2	2,7	-3,4
2006	43,0	21,6	16,9	44,7	2,7	-1,7
2007	43,0	22,4	16,1	42,8	2,7	0,2
2008	43,4	22,7	16,1	43,6	2,7	-0,2
2009	44,3	22,4	16,9	47,6	2,6	-3,2
2010	43,0	21,4	16,5	47,3	2,5	-4,2
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	-1,0
2012	44,3	22,5	16,5	44,3	2,3	0,0
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	-0,1
2014	44,5	22,7	16,4	44,0	1,6	0,6
2015	44,5	22,9	16,4	43,7	1,4	0,8
2016	44,8	23,2	16,6	43,9	1,2	0,9
2017	45,0	23,4	16,7	43,9	1,0	1,0
2018	45,5	23,6	16,9	43,9	0,9	1,6
2019	45,3	23,4	17,0	44,3	0,9	0,9
2020	45,0	23,2	17,1	44,2	0,8	0,7

<sup>a</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut



genstransfers im Jahr 2019 mit 12,4% auf ihr übliches Niveau sinken. Im Jahr 2020 werden sie dann mit 2,2% zunehmen.

Die Bruttoinvestitionen entwickeln sich insbesondere durch die Maßnahmen der neuen Bundesregierung im Prognosezeitraum kräftig. Allerdings ist bei der staatlichen Bautätigkeit zu bemerken, dass – vor dem Hintergrund angebotsseitiger Beschränkungen – der bereits kräftige Preisauftrieb für öffentliche Bauprojekte weiter zunehmen dürfte. Die reale Expansion der staatlichen Bautätigkeit ist daher bedeutend geringer. Die staatlichen Bruttoinvestitionen werden im laufenden Jahr voraussichtlich um 9,8%, im kommenden Jahr um 6,2% und im Jahr 2020 um 6% zunehmen.

Zwar wird der Staat an die Finanzierungsüberschüsse der Vergangenheit anknüpfen können und insbesondere im laufenden Jahr mit 54 Mrd. Euro (1,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) einen neuen Rekordüberschuss aufweisen. Jedoch machen sich im weiteren Prognosezeitraum die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung und die Maßnahmen der Bundesregierung bemerkbar, sodass der Überschuss im Jahr 2019 nur noch 32 Mrd. Euro (0,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und im Jahr 2020 27 Mrd. Euro (0,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen wird (vgl. Tab. 3.16). Zudem ist davon auszugehen, dass die gewinnabhängigen Steuern sich in Zukunft wieder stärker in Abhängigkeit zu ihrer ökonomischen Basis bewegen werden, was ebenfalls dämpfend auf die Steuerquote wirkt. Die Nettosozialbeiträge werden hingegen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt geringfügig ansteigen.

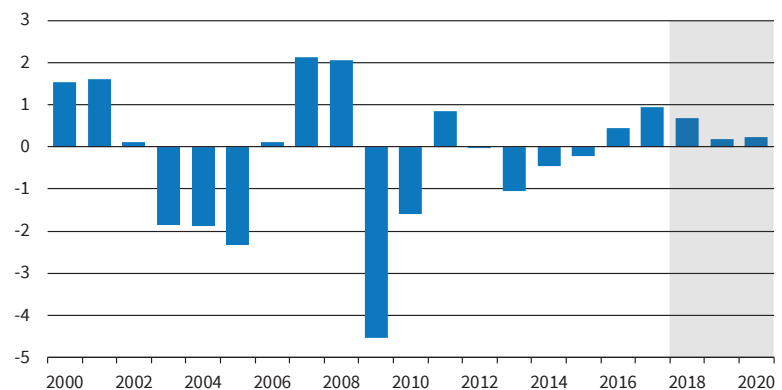
Die Schuldenquote wird von fast 61% im Jahr 2018 auf rund 55% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 sinken. Wesentlich dafür sind die weiterhin kräftigen staatlichen Überschüsse. Auch der Abbau der Portfolios der in staatlichem Besitz befindlichen Bad Banks wirkt sich positiv auf die Reduktion des Bruttoschuldenstands aus. Allerdings werden die Finanzierungsüberschüsse des Staates nicht vollständig zum Schuldenabbau genutzt, sondern auch zum Aufbau von Finanzvermögen.

## 4. Potenzialschätzung und Mittelfristprojektion

Das Produktionspotenzial wird in Anlehnung an die von der Gemeinschaftsdiagnose entwickelte Methodik geschätzt und bis zum Jahr 2023 fortgeschrieben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2016). Diese wiederum baut grundsätzlich auf dem Ansatz der EU-Kommission auf. Bei diesem wird der gesamtwirtschaftliche Output auf Basis einer Produktionsfunktion ermittelt. Als Inputs werden der technische Fortschritt, Kapital und das Arbeitsvolumen verwendet. Letzteres ist vor allem durch die Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitszeit bestimmt. Aufgrund der hohen Flüchtlingsmigration seit dem Jahr 2015 wird jedoch eine Anpassung der EU-Methodik vorgenommen, die insbesondere die Erwerbstätigkeit der Flüchtlinge explizit berücksichtigt. Wesentlicher Aspekt in der Modellierung ist, dass für Flüchtlinge und Nicht-Flüchtlinge eine separate Partizipationsquote und strukturelle Erwerbslosenquote berechnet wird (vgl. Heinisch und Wohlrabe 2017). Die grundsätzlichen Parameter und Annahmen insbesondere mit Blick auf die Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf das Produktionspotenzial sind gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2018 nahezu unverändert geblieben (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2018). Der Wanderungssaldo in Höhe von 350 000 Personen im laufenden Jahr sinkt schrittweise auf 200 000 Personen im Jahr 2021 und bleibt dann bis zum Ende des Projektionszeitraums konstant.

Das Produktionspotenzial wächst bis zum Jahr 2023 um durchschnittlich 1,4%. Der Treiber des Wachstums ist vor allem der technische Fortschritt (Solow-Residuum). Der Beitrag des Arbeitsvolumens nimmt nach dem Höhepunkt in 2018 kontinuierlich ab und wird 2022 sogar negativ. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der positive Beitrag Partizipa-

Abb. 4.1  
Produktionslücke  
In % des Produktionspotenzials



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018, 2019 und 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut



Tab. 4.1

**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

	Erwerbs- tätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitneh- mer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbs- tätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumen- werte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	je Erwerbs- tätigen	je Erwerbs- tätigen- stunde		
	Mill.		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2010 = 100
2011	41,577	37,014	1 392,8	2 674,5	64 326	46	2 703,1	101,1
2017	44,269	39,975	1 360,4	2 932,5	66 243	49	3 277,3	111,8
2023	45,233	41,100	1 356,8	3 163,1	69 930	52	3 953,5	125,0
Veränderung insgesamt in %								
2017/2011	6,5	8,0	- 2,3	9,6	3,0	5,4	21,2	10,6
2023/2017	2,2	2,8	- 0,3	7,9	5,6	5,8	20,6	11,8
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2017/2011	1,1	1,3	- 0,4	1,5	0,5	0,9	3,3	1,7
2023/2017	0,4	0,5	0,0	1,3	0,9	1,0	3,2	1,9

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; Zeitraum 2023/2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Tab. 4.2

**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

Jahr	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlage- investitionen	Vorrats- veränderung	
Mrd. Euro							
2011	2 703,1	1 495,5	505,7	569,8	547,8	21,9	132,1
2017	3 277,3	1 732,2	638,9	658,5	665,7	- 7,2	247,8
2023	3 953,5	2 064,7	786,1	875,4	878,0	- 2,6	227,3
Anteile am BIP in %							
2011	100,0	55,3	18,7	21,1	20,3	0,8	4,9
2017	100,0	52,9	19,5	20,1	20,3	- 0,2	7,6
2023	100,0	52,2	19,9	22,1	22,2	- 0,1	5,7
Veränderung insgesamt in %							
2017/2011	21,2	15,8	26,3	15,6	21,5	-	-
2023/2017	20,6	19,2	23,0	32,9	31,9	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2017/2011	3,3	2,5	4,0	2,4	3,3	-	-
2023/2017	3,2	3,0	3,5	4,9	4,7	-	-

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; Zeitraum 2023/2017: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

tionsquote kleiner wird und die Erwerbsbevölkerung trotz Zuwanderung mittelfristig sinken wird. Ersteres stellt jedoch weiterhin den größten Beitrag zum Anstieg des Arbeitsvolumens dar. Die Wachstumsrate des Potenzials beträgt 2018 etwa 1,7% und wird bis Ende der Kurzfristprognose 2020 leicht auf 1,6% zurückgehen. Die vom ifo Institut geschätzte Produktionslücke stieg seit 2013 kontinuierlich und erreicht im laufenden Konjunkturzyklus im Jahr 2017 mit plus 0,9% ihren vorläufigen Höhepunkt (vgl. Abb. 4.1). Im laufenden Jahr verringert sie sich auf 0,7%. Die Kapazitäten der deutschen Wirtschaft sind damit zwar weiterhin überdurchschnittlich ausgelastet, allerdings geht erstmals seit 2013 der Auslastungsgrad zurück. Im Vergleich zur ifo Herbstprognose hat sich der Schätzwert für Produktionslücke in diesem Jahr verkleinert. Dies ist insbesondere auf die Abwärtsrevision der Konjunkturprognose zurückzuführen. Da die gesamtwirtschaftliche Produktion im weiteren Prognosezeitraum etwas schwächer zunehmen wird

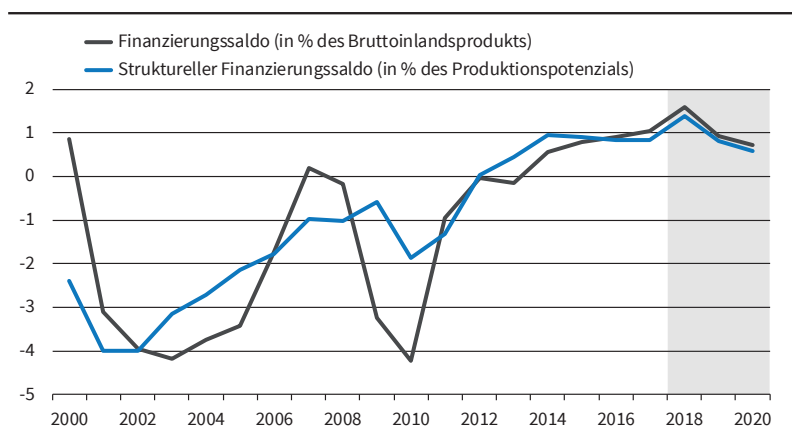
als das Produktionspotenzial, dürfte sich die positive Produktionslücke allmählich verkleinern und annahmegemäß im Jahr 2023 geschlossen sein. Mit Blick auf die Verwendungsseite zeigt sich, dass der Anteil des privaten Konsums am Bruttoinlandsprodukt leicht abnimmt (vgl. Tab. 4.2). Im Gegenzug steigt der Anteil der Investitionen und der Staatskonsum leicht an.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

### 5.1. ZUR FINANZPOLITIK IN DEUTSCHLAND

Wie schon in den letzten Jahren wird der Staat im Prognosezeitraum Überschüsse aufweisen, die im laufenden Jahr ihren Höhepunkt erreichen dürften. Bereinigt man den Finanzierungsüberschuss um die konjunkturell bedingten Mehreinnahmen und Minderausgaben sowie Einmaleffekte sinkt der strukturelle Finanzierungsüberschuss ausgehend von 0,8% im Jahr 2017 auf 0,6% im Jahr 2020 (vgl. Abb. 5.1), nachdem er im laufenden Jahr mit 1,4% einen Rekordwert erreichen wird. Ebenso wird der strukturelle Primärsaldo spürbar von 2,1% im vergangenen Jahr auf 1,5% im Jahr 2020 sinken (vgl. Abb. 5.2). Die Veränderung des strukturellen Primärsaldos, die auch als Indikator für den Ausrichtungsgrad der Finanzpolitik betrachtet werden kann, wird in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr + 0,5%, im kommenden - 0,6% und im Jahr 2020 - 0,3% betragen.

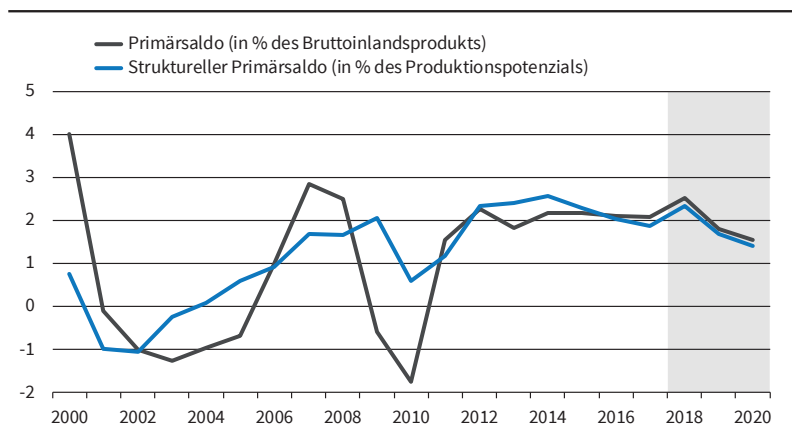
Abb. 5.1  
Finanzierungssaldo



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018, 2019 und 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Abb. 5.2  
Primärsaldo



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2018, 2019 und 2020: Prognose des ifo Instituts.

© ifo Institut

Nach der Maßnahmenmethode beträgt der finanzpolitische Impuls im aktuellen Jahr allerdings - 0,2%, was auf einen annähernd neutralen Impuls schließen lässt. Ursächlich dafür sind zum einen die Bußgeldzahlungen der Automobilunternehmen an die Länder, die den strukturellen Primärsaldo einmalig kurz ansteigen lassen und in den diskretionären Maßnahmen nicht berücksichtigt werden. Zum anderen sind die direkten Steuereinnahmen zu Beginn des Jahres deutlich höher ausgefallen als es ihre makroökonomische Basis hätte erwarten lassen. Darüber hinaus wird die Rückgabe der kalten Progression in den diskretionären Maßnahmen mit einem Impuls ausgewiesen, die kalte Progression selbst allerdings nicht. Dies führt dazu, dass der finanzpolitische Impuls nach der Maßnahmenmethode im laufenden Jahr deutlich niedriger ausfällt als nach der Saldenmethode. Im weiteren Prognosezeitraum weichen die beiden Maßnahmen kaum voneinander ab und deuten vor allem im kommenden Jahr auf einen expansiven finanzpolitischen Impuls hin.

Im kommenden Jahr treten eine Vielzahl von Ausgabenprogrammen, aber auch entlastende Maßnahmen in Kraft. Diese Maßnahmen adressieren jedoch nur unzureichend den erheblichen Reformbedarf, der sich in der Steuerpolitik angestaut hat. Die Vereinigten Staaten haben in diesem Jahr eine umfassende Reform ihres Steuersystems durchgeführt, die mit einer drastischen Senkung der Körperschaftssteuer, Investitionsanreizen und Anreizen zur Verlagerung geistigen Eigentums in die USA einherging (vgl. Abschnitt 1). Europäische Länder wie Frankreich, Großbritannien und Belgien werden nachziehen und planen in den kommenden Jahren ebenfalls Steuerensenkungen. Währenddessen hat das deutsche Steuerrecht seit der Unternehmenssteuerreform im Jahr 2008 nur marginale Änderungen erfahren. Vor dem Hintergrund der Entlastungen in anderen Ländern büßt Deutschland daher an Standortattraktivität ein. Hier besteht dringlicher Handlungsbedarf der Bundesregierung, die Unternehmenssteuerensenkungen oder Maßnahmen zur steuerlichen Förderung von Forschung und

Entwicklung in Erwägung ziehen sollte, um die Attraktivität des Unternehmensstandorts Deutschland wieder zu steigern.

Reformbedarf besteht ebenfalls bei der Grundsteuer, deren gegenwärtige Berechnung vom Bundesverfassungsgericht als verfassungswidrig eingestuft wurde.<sup>8</sup> Eine Neuregelung ist bis Ende des kommenden Jahres erforderlich. Das Bundesfinanzministerium hat zwei Reformkonzepte vorgelegt. Das favorisierte Modell des Ministeriums berücksichtigt den Bodenwert, Boden- und Wohnfläche, Baujahr sowie Mieteinnahmen bzw. fiktive Mieteinnahmen selbstgenutzter Immobilien. Neben dem damit einhergehenden großen bürokratischen Aufwand würde dieser Reformvorschlag mit Fehlanreizen und unerwünschten Nebeneffekten einhergehen. Die Koppelung der Steuerlast an die Mieten würde gerade in angespannten Immobilienmärkten zu drastischen Steigerungen der Wohnkosten und zu Ungleichbehandlungen identischer, aber unterschiedlich vermieteter Wohnungen führen. Da die Grundsteuer zu den umlagefähigen Nebenkosten führt, würde sie bei Altverträgen von den Mietern getragen. Hinzu kommt, dass diese Bemessungsgrundlage zahlreiche Möglichkeiten zur Steuergestaltung bieten würde, die bei einer unveränderlichen Bemessungsgrundlage wie der Fläche nicht gegeben wären. Gleichzeitig reduziert eine mit dem Baujahr steigende Steuer die Attraktivität von Investitionen in Neubauten, was Knappheiten auf dem Wohnungsmarkt verschärfen könnte.

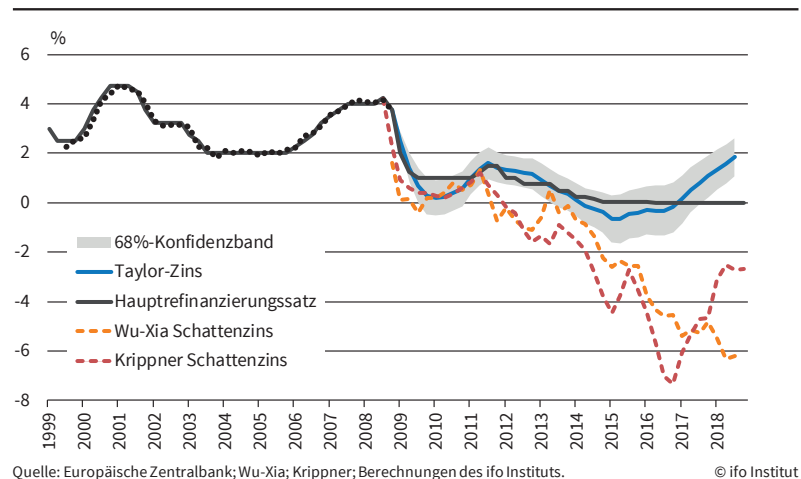
Vergleichbare Effekte dürften bei einer Besteuerung auf Basis der Grundstücks- und Gebäudefläche, dem zweiten derzeit in Erwägung gezogenen Modell, nicht auftreten. Vielmehr würde eine solche Besteuerung deutlich geringere Belastungsunterschiede gegenüber dem Status Quo aufweisen und könnte durch die Besteuerung der Grundstücksfläche Anreize zum Wohnungsbau erwirken.

## 5.2. ZUR GELDPOLITIK DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die geldpolitische Ausrichtung der Europäischen Zentralbank (EZB) ist gegenüber der ifo Konjunkturprognose Herbst 2018 weitgehend unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz für Zentralbankliquidität liegt weiterhin bei 0,0%, der Einlagesatz bei -0,4% und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25%. Die

<sup>8</sup> Hierzu ist am 7.12.2018 ein ausführlicherer Kommentar von Jens Boysen-Hogrefe und Carla Krolage in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung erschienen.

Abb. 5.3  
Hauptrefinanzierungssatz und Taylor-Zins



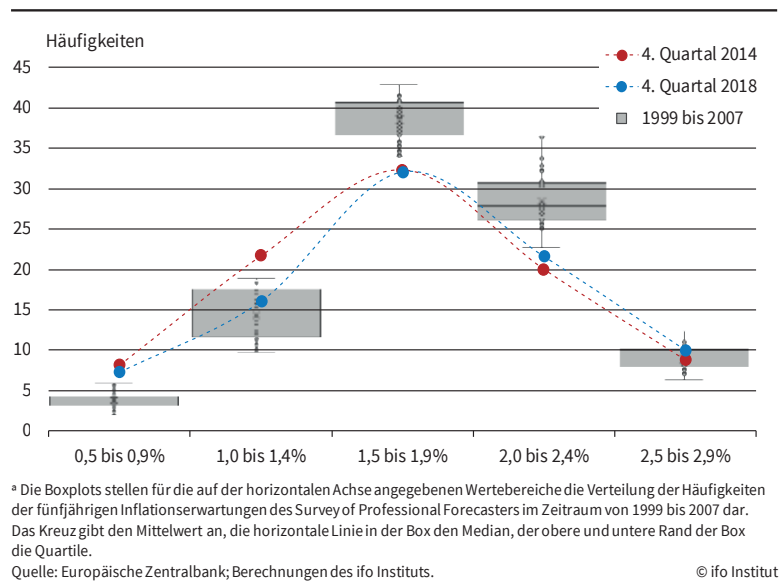
Hauptrefinanzierungsgeschäfte spielen jedoch aktuell vom Volumen her kaum eine Rolle. Die Liquidität, die durch langfristige Refinanzierungsgeschäfte und Anleihekäufe bereitgestellt wird, drückt die Zinsen am Interbankenmarkt auf ein Niveau nur wenig oberhalb des negativen Einlagesatzes (vgl. Abb. 3.1). Die monatlichen Anleihekäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Program, APP) wurden im Oktober dieses Jahrs auf monatlich 15 Mrd. Euro reduziert und sollen Ende Dezember komplett eingestellt werden. Die EZB hat angekündigt, die Mittel aus fällig werdenden Wertpapieren auf unbestimmte Zeit zu reinvestieren. Trotz Auslaufen 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 Einlagezinssatzes 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.

Die Geldpolitik bleibt demnach über das Jahr 2019 hinweg weiterhin stark expansiv ausgerichtet. Dies wird durch die Fortschreibung der Taylor-Regel bestätigt, die einen konjunkturgemessenen Zinssatz auf Basis des Zinssatzungsverhaltens der EZB in den Vorkrisenjahren 1999 bis 2007 bestimmt (vgl. Wollmershäuser et al., 2018, Abschnitt 5.3). Folgt man dem gewählten Ansatz, hat sich die Abweichung der Zinssätze, die die tatsächliche Politik der EZB beschreiben (Hauptrefinanzierungssatz, Schattenzins<sup>9</sup>), vom

<sup>9</sup> Schattenzinssraten messen das kurze Ende der Zinsstruktur auf Basis eines Modells unter der Annahme, dass die nominale Nullzinsgrenze nicht existiert. Demnach können sie Aufschluss über die Effektivität von außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen geben. Die beiden gängigsten Schätzungen basieren auf Arbeiten von Wu und Xia (2016) und Krippner (2015). Während Wu und Xia die Schattenzinssrate aus der Zinsstruktur von Staatsanleihen ableiten, nutzt Krippner die Bepreisung von Optionen auf zinsloses Cash.

Abb. 5.4

Verteilung<sup>a</sup> der mittelfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum



tionsrate im Euroraum in fünf Jahren im Verlauf des Jahres 2018 leicht zurückgegangen auf 1,8%, nachdem sie in den Jahren zuvor stabil zwischen 1,9% und 2,0% schwankten. Hinzu kam, dass sich auch die Verteilung dieser Erwartungen im Vergleich zum Vorkrisenzeitraum verschoben hatte, so dass ein immer größer werdender Teil der Befragungsteilnehmer mittelfristig Inflationsraten von deutlich unter 2,0% und damit eine Entankerung für wahrscheinlich hielten (vgl. Abb. 5.4, rote Linie). Seitdem hat sich allerdings die Verteilung der Inflationserwartungen insbesondere für Bereich zwischen 1,0% und 1,4% wieder deutlich in Richtung der Vorkrisenverteilung verschoben (vgl. Abb. 5.4, blaue Linie). Zwar werden Erwartungen im Bereich zwischen 1,5% und 1,9% immer noch weniger häufig genannt als im Mittel der Jahre 1999-2007. Jedoch ist die aktuelle Verteilung wesentlich symmetrischer, da ein Überschießen des Inflationsziels anders als Vorkrisenzeitraum für weniger wahrscheinlich gehalten wird. Zudem liegt der Mittelwert der fünfjährigen Inflationserwartungen seit Ende 2017 wieder bei 1,9%. Daraus kann geschlossen werden, dass die befragten Experten das Inflationsziel der EZB von knapp unter 2% mittelfristig für erreichbar halten und die Wahrscheinlichkeit einer Entankerung deutlich abgenommen hat. Diesen Erfolg darf die EZB mit ihrem entschlossenen Vorgehen sicherlich für sich verbuchen; eine Fortsetzung der unkonventionellen Politik, selbst bei einer Abschwächung der Konjunktur, lässt sich damit aber nicht mehr rechtfertigen.

Taylor-Zins gegenüber dem Sommer weiter ausgeweitet (vgl. Abb. 5.3). Lediglich der nach der Methode von Krippner (2015) geschätzte Schattenzins deutet darauf hin, dass die EZB den Expansionsgrad über die Reduktion des monatlichen Ankaufvolumens allmählich verringert hat und damit dem Anstieg des Taylor-Zinses folgte. Dieser Anstieg auf nunmehr knapp 2% spiegelt sowohl die gestiegenen kurzfristigen Inflationserwartungen als auch den zunehmenden Auslastungsgrad der Wirtschaft im Euroraum wider.<sup>10</sup> Die in dieser Prognose unterstellte Abschwächung der Konjunktur im Euroraum rechtfertigt auf Basis dieser Analyse keine Abweichung der EZB vom angekündigten Ausstieg aus dem Wertpapierankaufprogramm, da die aktuelle Ausrichtung der Politik ohnehin viel expansiver ist, als dies in einer vergleichbaren konjunkturellen Lage vor Ausbruch der Finanzkrise der Fall gewesen war.

Ein Vergleich mit dem Vorkrisenzeitraum ist allerdings nur zulässig, wenn die Rechtfertigung für das Ergreifen der unkonventionellen Maßnahmen und damit das starke Abweichen vom konjunkturgemessenen Zins weggefallen ist. Eine Rechtfertigung für das APP Ende 2014 war die drohende Entankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen vom Zielwert der EZB, die die Glaubwürdigkeit der Zentralbank massiv untergaben und ihre Politik grundsätzlich in Frage gestellt hätte. Tatsächlich waren die im Rahmen des Survey of Professional Forecasters gemessenen durchschnittlichen Erwartungen für die Infla-

tion verschoben (vgl. Abb. 5.4, blaue Linie). Zwar werden Erwartungen im Bereich zwischen 1,5% und 1,9% immer noch weniger häufig genannt als im Mittel der Jahre 1999-2007. Jedoch ist die aktuelle Verteilung wesentlich symmetrischer, da ein Überschießen des Inflationsziels anders als Vorkrisenzeitraum für weniger wahrscheinlich gehalten wird. Zudem liegt der Mittelwert der fünfjährigen Inflationserwartungen seit Ende 2017 wieder bei 1,9%. Daraus kann geschlossen werden, dass die befragten Experten das Inflationsziel der EZB von knapp unter 2% mittelfristig für erreichbar halten und die Wahrscheinlichkeit einer Entankerung deutlich abgenommen hat. Diesen Erfolg darf die EZB mit ihrem entschlossenen Vorgehen sicherlich für sich verbuchen; eine Fortsetzung der unkonventionellen Politik, selbst bei einer Abschwächung der Konjunktur, lässt sich damit aber nicht mehr rechtfertigen.

Abgeschlossen am Dienstag, 11. Dezember 2018

<sup>10</sup> Zur Schätzung und Fortschreibung der Taylor-Regel wird ein bei 1,9% verankertes Inflationsziel und ein sich über die Zeit hinweg verändernder neutraler Realzins, der nach der Methode von Holston et al. (2017) bestimmt wurde, unterstellt. Konjunkturell passt sich der Taylor-Zins an Schwankungen der einjährigen Inflationserwartungen (erhoben durch den Survey of Professional Forecasters der EZB) und des Auslastungsgrades (gemessen als Abweichung des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial gemäß Schätzung des Internationalen Währungsfonds) an.

## 6. Literatur

- Abberger, K. und W. Nierhaus (2010), »Markov-Switching and the Ifo Business Climate: The Ifo Business Cycle Traffic Lights«, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 7(2), 1–13.
- Boumans, D. und J. Garnitz (2018), »ifo Weltwirtschaftsklima verschlechtert sich abermals – Ergebnisse des 142. World Economic Survey (WES) für das vierte Quartal 2018«, *ifo Schnelldienst* 71(22), 54–67.
- Bundesagentur für Arbeit (2018), *Blickpunkt Arbeitsmarkt-Monatsbericht zum Arbeits- und Ausbildungsmarkt*, November, Nürnberg.
- Carstensen, K., S. Henzel, J. Mayr und K. Wohlrabe (2009), »IFOCAST: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 15–28.
- Europäische Kommission (2017), »Staatliche Beihilfen: Kommission genehmigt Beihilfe für den Marktaustritt der Banca Popolare di Vicenza und der Veneto Banca gemäß dem italienischen Insolvenzrecht, einschließlich des Verkaufs einiger Teile von Intesa Sanpaolo«, Pressemitteilung, 25. Juni.
- Europäische Kommission (2018), »European Economic Forecast, Autumn 2018«, Institutional Paper Nr. 089.
- Fobbe, F. und R. Lehmann (2016), »Elektromotoren, Energieversorgung und Erziehung: Die Güte der entstehungsseitigen ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 69(12), 58–63.
- Gern, K.-J. und P. Hauber (2018), »Gegenwind für Schwellenländer-Konjunktur«, *Wirtschaftsdienst* 98(9), 683–684.
- Grimme, C. und J. Güntner (2018), »Ursachen des Rohölpreisanstiegs seit 2016«, *Wirtschaftsdienst* 98(8), 605–607.
- Grimme, C. und T. Wollmershäuser (2018), »Unsicherheit deutscher Unternehmen deutlich gestiegen«, *ifo Schnelldienst* 71(20), 51–52.
- Groen, J. und C. McQuillan (2018), *Oil Price Dynamics Report, Updated: December 3, 2018*, Federal Reserve Bank of New York.
- Heinisch, K. und K. Wohlrabe (2017), »The European refugee crisis and the natural rate of output«, *Applied Economics Letters* 24(6), 1138–1142.
- Holston, K., T. Laubach und J.C. Williams (2017), »Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants«, *Journal of International Economics* 108(S1), 59–75.
- Hristov, N. (2016), »The ifo DSGE Model for the German Economy«, ifo Working Paper Nr. 210.
- ifo Institut (2018): »ifo Geschäftsklima Deutschland – Ergebnisse der ifo Konjunkturmfragen im August 2018«, Pressemitteilung, 27. August.
- Jannsen, N. und M. Kallweit (2018), »Auswirkungen des neuen WLTP-Prüfverfahrens«, *Wirtschaftsdienst* 98(11), 831–832.
- Krippner, L. (2015), *Zero Lower Bound Term Structure Modeling: A Practitioner's Guide*, Palgrave Macmillan US., New York.
- Lehmann, R., W. Nierhaus und M. Reif (2016), »Eine FlashSchätzung für die privaten Konsumausgaben in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 69(21), 36–41.
- Nierhaus, W. (1999), »Aus dem Instrumentenkasten der Konjunkturana-lyse: Veränderungsdaten im Vergleich«, *ifo Schnelldienst* 52(2), 11–19.
- Nierhaus, W. (2007), »Wirtschaftskonjunktur 2006: Prognose und Wirklichkeit«, *ifo Schnelldienst* 60(02), 23–28.
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2018), *OECD Economic Outlook 2*, OECD, Paris.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016), »Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert«, *ifo Schnelldienst* 69(8), 3–59.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), »Aufschwung verliert an Fahrt – Klima wird rauer, Herbst 2018, Projektgruppe Gemeinschaftsdiag-nose, Essen.
- Sachverständigenrat (2018), *International Konjunktur: Nachlassendes Expansionstempo bei hohen Risiken*, Jahresgutachten, Wiesbaden.
- Spengel, C., M. Olbert und K. Stutzenberger (2018), »US-Steuerreform: Chancen und Risiken: Wer gewinnt – wer verliert?«, *ifo Schnelldienst* 71(4), 3–6.
- Wollmershäuser, T., S. Delrio, M. Götttert, C. Grimme, J. Güntner, C. Krolage, S. Lautenbacher, R. Lehmann, S. Link, W. Nierhaus, M. Reif, R. Sauer, T. Schuler, M. Stöckli, K. Wohlrabe und A. (2018), »ifo Konjunkturprognose Sommer 2018: Gewitterwolken am deutschen Konjunkturhimmel«, *ifo Schnelldienst* 71(12), 33–87.
- World Trade Organisation (2018), *World Trade Outlook Indicator*, 26. November, WTO, Genf.
- Wu C. und F.D. Xia (2016), »Measuring the Macroeconomic Impact of Mone-tary Policy at the Zero Lower Bound«, *Journal of Money, Credit, and Ban-king* 48(2–3), 253–291.

## 7. Tabellenanhang

**Hauptaggregate der Sektoren**  
Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2017				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.F.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 954,7	2 011,7	315,0	628,0	-
2 - Abschreibungen .....	573,1	329,2	71,4	172,5	-
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 381,6	1 682,4	243,7	455,5	- 247,8
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 667,6	1 194,7	246,7	226,2	14,3
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,0	12,4	0,2	9,4	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,3	24,5	0,2	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	718,3	499,9	- 3,0	221,4	- 262,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 668,8	-	-	1 668,8	13,2
9 - Geleistete Subventionen .....	28,4	-	28,4	-	5,2
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	345,1	-	345,1	-	6,8
11 - Geleistete Vermögenseinkommen .....	705,1	646,5	33,8	24,8	179,2
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	774,4	354,0	15,9	404,5	109,9
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 773,1	207,4	295,8	2 269,9	- 316,7
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	410,8	88,7	-	322,2	10,9
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	421,3	-	421,3	-	0,4
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	674,8	-	-	674,8	4,4
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	676,4	126,9	548,6	0,8	2,9
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	572,2	65,3	506,1	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	565,2	-	-	565,2	7,5
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers .....	331,4	178,0	75,2	78,2	52,2
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	278,7	146,9	21,8	110,0	104,9
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 725,3	149,3	706,1	1 869,9	- 268,9
23 - Konsumausgaben .....	2 371,1	-	638,9	1 732,2	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 52,1	-	52,1	-
25 = Sparen .....	354,3	97,2	67,2	189,8	- 268,9
26 - Geleistete Vermögenstransfers .....	70,1	16,3	43,9	9,8	3,6
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	60,6	31,2	10,2	19,2	13,1
28 - Bruttoinvestitionen .....	658,5	381,3	72,4	204,8	-
29 + Abschreibungen .....	573,1	329,2	71,4	172,5	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	- 3,0	- 2,5	- 1,6	1,0	3,0
31 = Finanzierungssaldo .....	262,5	62,6	34,0	165,9	- 262,5
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 725,3	149,3	706,1	1 869,9	- 268,9
35 - Geleistete soziale Sachtransfers .....	415,6	-	415,6	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	415,6	-	-	415,6	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 725,3	149,3	290,6	2 285,5	- 268,9
38 - Konsum 3) .....	2 371,1	-	223,3	2 147,7	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 52,1	-	52,1	-
40 = Sparen .....	354,3	97,2	67,2	189,8	- 268,9

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.



## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2018				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	3 055,5	2 079,1	326,7	649,7	-
2 - Abschreibungen .....	600,0	343,5	75,3	181,2	-
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 455,5	1 735,6	251,4	468,5	- 227,5
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 746,8	1 254,0	255,2	237,5	15,0
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,8	13,1	0,2	9,5	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	25,7	24,0	0,2	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	711,7	492,5	- 3,8	223,0	- 242,5
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 748,1	-	-	1 748,1	13,7
9 - Geleistete Subventionen .....	27,6	-	27,6	-	5,4
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	355,0	-	355,0	-	7,0
11 - Geleistete Vermögenseinkommen .....	710,5	656,3	31,5	22,7	181,9
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	781,6	351,9	18,3	411,4	110,8
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 858,3	188,1	310,4	2 359,8	- 298,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	433,5	93,9	-	339,6	11,1
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	444,2	-	444,2	-	0,4
16 - Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	699,8	-	-	699,8	4,7
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	701,5	129,0	571,6	0,8	3,0
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	587,5	65,9	520,7	0,8	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	580,1	-	-	580,1	7,8
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers .....	333,4	168,4	83,2	81,9	53,3
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	289,4	152,6	24,6	112,2	97,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 819,2	141,6	746,8	1 930,8	- 259,2
23 - Konsumausgaben .....	2 440,8	-	661,0	1 779,8	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 52,9	-	52,9	-
25 = Sparen .....	378,4	88,7	85,8	203,9	- 259,2
26 - Geleistete Vermögenstransfers .....	70,4	18,9	41,3	10,2	4,2
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	60,7	29,1	11,9	19,7	13,9
28 - Bruttoinvestitionen .....	719,2	417,8	79,6	221,9	-
29 + Abschreibungen .....	600,0	343,5	75,3	181,2	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	- 3,1	- 2,5	- 1,6	1,0	3,1
31 = Finanzierungssaldo .....	252,5	27,1	53,8	171,6	- 252,5
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 819,2	141,6	746,8	1 930,8	- 259,2
35 - Geleistete soziale Sachtransfers .....	427,7	-	427,7	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	427,7	-	-	427,7	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 819,2	141,6	319,1	2 358,5	- 259,2
38 - Konsum 3) .....	2 440,8	-	233,2	2 207,6	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 52,9	-	52,9	-
40 = Sparen .....	378,4	88,7	85,8	203,9	- 259,2

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2019				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	3 160,0	2 153,5	341,5	665,0	–
2 – Abschreibungen .....	629,2	360,8	78,5	190,0	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 530,8	1 792,7	263,0	475,0	– 215,0
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 823,1	1 306,2	267,3	249,6	15,7
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	22,9	13,1	0,2	9,7	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	26,2	24,4	0,2	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	710,9	497,8	– 4,2	217,3	– 230,7
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 824,7	–	–	1 824,7	14,1
9 – Geleistete Subventionen .....	28,2	–	28,2	–	5,4
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	364,5	–	364,5	–	7,1
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	720,0	668,0	30,8	21,3	183,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	793,3	355,4	18,3	419,6	109,7
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 945,2	185,3	319,6	2 440,3	– 288,2
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	443,8	93,9	–	350,0	11,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	454,8	–	454,8	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	726,8	–	–	726,8	4,9
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	728,6	131,4	596,3	0,9	3,1
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	612,6	66,6	545,1	0,9	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	605,1	–	–	605,1	7,9
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	348,3	173,4	92,1	82,8	54,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	302,1	164,7	22,9	114,4	100,8
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 904,2	147,5	756,4	2 000,3	– 247,2
23 – Konsumausgaben .....	2 532,8	–	693,6	1 839,3	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 53,7	–	53,7	–
25 = Sparen .....	371,4	93,8	62,8	214,7	– 247,2
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	66,1	19,4	36,2	10,5	4,5
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	55,9	25,6	10,3	20,0	14,7
28 – Bruttoinvestitionen .....	753,3	427,2	84,5	241,7	–
29 + Abschreibungen .....	629,2	360,8	78,5	190,0	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,2	– 2,6	– 1,6	1,0	3,2
31 = Finanzierungssaldo .....	240,2	36,2	32,5	171,5	– 240,2
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 904,2	147,5	756,4	2 000,3	– 247,2
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	449,7	–	449,7	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	449,7	–	–	449,7	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 904,2	147,5	306,7	2 450,0	– 247,2
38 – Konsum 3) .....	2 532,8	–	243,9	2 288,9	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 53,7	–	53,7	–
40 = Sparen .....	371,4	93,8	62,8	214,7	– 247,2

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

Gegenstand der Nachweisung	2020				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	3 281,4	2 235,5	354,4	691,5	–
2 – Abschreibungen .....	659,8	379,2	81,4	199,2	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 621,6	1 856,3	273,0	492,3	– 222,5
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 888,9	1 349,0	277,3	262,6	16,4
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	23,1	13,1	0,2	9,8	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	27,0	25,2	0,2	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	736,6	519,4	– 4,3	221,4	– 238,9
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 890,6	–	–	1 890,6	14,7
9 – Geleistete Subventionen .....	29,2	–	29,2	–	5,4
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	373,6	–	373,6	–	7,2
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	734,1	683,6	30,0	20,4	185,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	810,1	362,5	17,5	430,1	109,0
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	3 047,6	198,3	327,6	2 521,7	– 298,4
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	456,5	95,8	–	360,7	11,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	467,8	–	467,8	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	753,2	–	–	753,2	5,3
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	755,2	134,8	619,5	0,9	3,3
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	632,2	67,3	564,0	0,9	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	624,5	–	–	624,5	8,1
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	357,7	180,4	95,2	82,1	56,0
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	308,9	169,1	23,3	116,6	104,7
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	3 004,6	158,7	778,9	2 066,9	– 255,4
23 – Konsumausgaben .....	2 618,5	–	719,0	1 899,5	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 54,5	–	54,5	–
25 = Sparen .....	386,1	104,2	60,0	221,9	– 255,4
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	68,0	20,0	37,0	11,0	5,0
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	57,1	25,8	10,4	21,0	15,8
28 – Bruttoinvestitionen .....	790,4	439,8	89,6	261,1	–
29 + Abschreibungen .....	659,8	379,2	81,4	199,2	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 3,3	– 2,7	– 1,6	1,0	3,3
31 = Finanzierungssaldo .....	247,9	52,1	26,8	169,0	– 247,9
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	3 004,6	158,7	778,9	2 066,9	– 255,4
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	464,9	–	464,9	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	464,9	–	–	464,9	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	3 004,6	158,7	314,0	2 531,8	– 255,4
38 – Konsum 3) .....	2 618,5	–	254,1	2 364,4	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 54,5	–	54,5	–
40 = Sparen .....	386,1	104,2	60,0	221,9	– 255,4

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020: Prognose des ifo Instituts.

**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für die Jahre 2018 bis 2020

	2018 (2)	2019 (2)	2020 (2)	2018		2019 (2)		2020 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

**Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Zahl der Erwerbstätigen	1,3	0,9	0,6	1,4	1,2	0,9	0,8	0,7	0,6
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen 3)	0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,4
Arbeitsvolumen	1,4	0,5	0,7	1,3	1,5	0,6	0,5	0,4	1,0
Produktivität (4)	0,1	0,6	0,9	0,5	-0,4	0,1	1,1	1,1	0,8
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2440,8	2532,8	2618,5	1193,2	1247,6	1235,1	1297,7	1278,2	1340,3
Private Konsumausgaben 5)	1779,8	1839,3	1899,5	872,8	907,0	898,7	940,5	929,5	970,1
Konsumausgaben des Staates	661,0	693,6	719,0	320,4	340,6	336,4	357,1	348,7	370,2
Bruttoanlageinvestitionen	706,3	746,3	789,8	339,4	366,9	357,5	388,8	377,7	412,1
Ausrüstungen	225,5	231,3	241,0	107,9	117,5	109,8	121,6	113,9	127,0
Bauten	353,9	382,9	411,5	169,5	184,4	183,4	199,5	196,9	214,6
Sonstige Anlagen	127,0	132,1	137,3	62,0	65,0	64,3	67,8	66,9	70,4
Vorratsveränderungen 6)	12,9	7,0	0,7	8,6	4,3	14,3	-7,3	10,3	-9,7
Inländische Verwendung	3160,0	3286,2	3408,9	1541,2	1618,8	1606,9	1679,3	1666,2	1742,7
Außenbeitrag	227,5	215,0	222,5	130,7	96,8	113,6	101,4	116,5	106,0
Nachrichtlich: in Relation zum BIP %	6,7	6,1	6,1	7,8	5,6	6,6	5,7	6,5	5,7
Exporte	1589,7	1656,2	1734,5	791,5	798,2	815,7	840,4	851,6	882,9
Importe	1362,2	1441,2	1512,1	660,8	701,3	702,1	739,1	735,1	776,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3387,5</b>	<b>3501,1</b>	<b>3631,4</b>	<b>1671,8</b>	<b>1715,7</b>	<b>1720,5</b>	<b>1780,6</b>	<b>1782,7</b>	<b>1848,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	2,9	3,8	3,4	3,0	2,9	3,5	4,0	3,5	3,3
Private Konsumausgaben 5)	2,8	3,3	3,3	2,8	2,7	3,0	3,7	3,4	3,1
Konsumausgaben des Staates	3,5	4,9	3,7	3,4	3,5	5,0	4,9	3,7	3,7
Bruttoanlageinvestitionen	6,1	5,7	5,8	5,7	6,5	5,3	6,0	5,7	6,0
Ausrüstungen	4,8	2,6	4,2	5,6	4,1	1,7	3,4	3,8	4,5
Bauten	8,3	8,2	7,5	7,0	9,6	8,2	8,2	7,3	7,6
Sonstige Anlagen	2,5	4,0	4,0	2,6	2,4	3,8	4,3	4,0	3,9
Inländische Verwendung	4,3	4,0	3,7	3,7	4,9	4,3	3,7	3,7	3,8
Exporte	3,1	4,2	4,7	3,8	2,5	3,1	5,3	4,4	5,1
Importe	5,3	5,8	4,9	3,9	6,6	6,2	5,4	4,7	5,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2180,8	2212,6	2245,5	1074,5	1106,3	1086,1	1126,5	1103,0	1142,5
Private Konsumausgaben 5)	1612,2	1631,8	1656,3	794,0	818,3	799,5	832,3	812,2	844,1
Konsumausgaben des Staates	568,2	580,2	588,6	280,3	287,8	286,2	294,0	290,4	298,2
Bruttoanlageinvestitionen	610,6	626,6	646,3	295,2	315,5	301,8	324,9	310,6	335,8
Ausrüstungen	216,2	220,9	229,0	103,1	113,1	104,5	116,4	107,9	121,1
Bauten	283,0	291,7	300,7	137,4	145,6	141,4	150,3	145,4	155,3
Sonstige Anlagen	112,2	114,6	117,3	54,9	57,3	55,9	58,7	57,2	60,1
Inländische Verwendung	2786,7	2827,6	2874,2	1375,1	1411,6	1396,3	1431,3	1418,2	1456,0
Exporte	1486,1	1530,7	1595,6	744,2	742,0	754,8	775,9	784,3	811,2
Importe	1298,9	1352,6	1415,4	635,4	663,5	658,9	693,8	688,2	727,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2975,9</b>	<b>3009,0</b>	<b>3058,3</b>	<b>1483,8</b>	<b>1492,1</b>	<b>1493,2</b>	<b>1515,8</b>	<b>1515,6</b>	<b>1542,7</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,1	1,5	1,5	1,2	1,0	1,1	1,8	1,6	1,4
Private Konsumausgaben 5)	1,1	1,2	1,5	1,3	0,9	0,7	1,7	1,6	1,4
Konsumausgaben des Staates	0,9	2,1	1,5	0,8	1,0	2,1	2,1	1,5	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	2,6	3,1	2,8	3,2	2,2	3,0	2,9	3,4
Ausrüstungen	4,1	2,2	3,7	4,8	3,6	1,4	2,9	3,3	4,0
Bauten	3,2	3,1	3,1	2,5	3,9	2,9	3,3	2,9	3,3
Sonstige Anlagen	0,4	2,1	2,4	0,4	0,5	1,8	2,4	2,4	2,4
Inländische Verwendung	2,0	1,5	1,6	1,7	2,3	1,5	1,4	1,6	1,7
Exporte	2,0	3,0	4,2	3,2	0,7	1,4	4,6	3,9	4,6
Importe	3,2	4,1	4,6	3,2	3,3	3,7	4,6	4,4	4,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>

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

	2018 (2)	2019 (2)	2020 (2)	2018		2019 (2)		2020 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj

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

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,9	2,3	1,9	1,8	1,9	2,4	2,1	1,9	1,8
Private Konsumausgaben 5)	1,6	2,1	1,7	1,5	1,8	2,2	1,9	1,8	1,7
Konsumausgaben des Staates	2,5	2,8	2,2	2,6	2,4	2,9	2,7	2,2	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	3,0	2,6	2,8	3,2	3,0	2,9	2,7	2,5
Ausrüstungen	0,6	0,4	0,5	0,7	0,5	0,3	0,5	0,5	0,4
Bauten	4,9	5,0	4,3	4,4	5,5	5,2	4,8	4,4	4,2
Sonstige Anlagen	2,0	1,8	1,5	2,2	1,9	1,9	1,8	1,6	1,5
Inländische Verwendung	2,3	2,5	2,1	2,0	2,5	2,7	2,3	2,1	2,0
Exporte	1,1	1,2	0,5	0,5	1,7	1,6	0,7	0,5	0,5
Importe	2,0	1,6	0,3	0,7	3,2	2,5	0,8	0,2	0,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>

## 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2359,8	2440,3	2521,7	1165,5	1194,3	1208,2	1232,1	1249,4	1272,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	313,6	329,9	342,3	151,6	162,0	160,3	169,6	166,3	175,9
Bruttolöhne und -gehälter	1434,4	1494,8	1548,3	682,6	751,9	716,5	778,3	742,6	805,7
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	611,7	615,6	631,1	331,4	280,4	331,5	284,1	340,5	290,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	498,5	504,9	525,9	234,8	263,7	227,1	277,7	233,9	291,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2858,3</b>	<b>2945,2</b>	<b>3047,6</b>	<b>1400,3</b>	<b>1458,0</b>	<b>1435,3</b>	<b>1509,9</b>	<b>1483,4</b>	<b>1564,2</b>
Abschreibungen	600,0	629,2	659,8	296,8	303,2	311,2	318,0	326,3	333,4
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3458,3</b>	<b>3574,4</b>	<b>3707,4</b>	<b>1697,1</b>	<b>1761,1</b>	<b>1746,6</b>	<b>1827,8</b>	<b>1809,7</b>	<b>1897,6</b>
nachrichtlich:									
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2530,9</b>	<b>2608,9</b>	<b>2703,2</b>	<b>1236,6</b>	<b>1294,3</b>	<b>1267,8</b>	<b>1341,1</b>	<b>1311,8</b>	<b>1391,5</b>
Arbeitnehmerentgelte	1748,1	1824,7	1890,6	834,1	913,9	876,7	948,0	909,0	981,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	782,8	784,2	812,6	402,5	380,3	391,1	393,1	402,8	409,8

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

## 6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte und priv. Org. o.E.

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1402,0	1465,5	1515,0	673,2	728,8	705,5	759,9	730,2	784,9
Nettolöhne und -gehälter	946,5	989,4	1023,2	445,6	500,8	468,7	520,6	485,1	538,1
Monetäre Sozialleistungen	580,1	605,1	624,5	289,3	290,9	301,0	304,1	311,1	313,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	124,6	129,0	132,7	61,7	63,0	64,2	64,8	66,1	66,6
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	611,7	615,6	631,1	331,4	280,4	331,5	284,1	340,5	290,6
Sonstige Transfers (Saldo)	-82,9	-80,8	-79,2	-42,2	-40,7	-41,5	-39,2	-40,5	-38,7
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1930,8</b>	<b>2000,3</b>	<b>2066,9</b>	<b>962,3</b>	<b>968,5</b>	<b>995,4</b>	<b>1004,9</b>	<b>1030,1</b>	<b>1036,8</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	52,9	53,7	54,5	26,1	26,8	26,5	27,2	26,9	27,6
Private Konsumausgaben 5)	1779,8	1839,3	1899,5	872,8	907,0	898,7	940,5	929,5	970,1
Sparen	203,9	214,7	221,9	115,6	88,3	123,3	91,5	127,6	94,3
<b>Sparquote 7)</b>	<b>10,3</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	<b>11,7</b>	<b>8,9</b>	<b>12,1</b>	<b>8,9</b>	<b>12,1</b>	<b>8,9</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2018 (2)	2019 (2)	2020 (2)	2018		2019 (2)		2020 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates</b>									
a) Mrd. EUR									
<b>Einnahmen</b>									
Steuern	799,1	819,3	841,4	404,3	394,8	413,6	405,6	424,3	417,1
Nettosozialbeiträge	571,6	596,3	619,5	276,7	294,9	290,2	306,1	301,6	317,8
Vermögenseinkünfte	18,3	18,3	17,5	11,4	6,9	11,7	6,5	11,3	6,2
Sonstige Übertragungen	24,6	22,9	23,3	11,6	12,9	10,6	12,3	10,8	12,5
Vermögensübertragungen	11,9	10,3	10,4	5,5	6,5	5,2	5,1	5,2	5,2
Verkäufe	114,8	118,2	121,0	54,2	60,6	55,9	62,3	57,3	63,8
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1540,6</b>	<b>1585,5</b>	<b>1633,2</b>	<b>763,9</b>	<b>776,7</b>	<b>787,3</b>	<b>798,2</b>	<b>810,5</b>	<b>822,7</b>
<b>Ausgaben</b>									
Vorleistungen	162,5	169,0	174,2	74,0	88,6	77,9	91,1	80,1	94,0
Arbeitnehmerentgelte	255,2	267,3	277,3	122,8	132,4	128,7	138,6	132,8	144,5
Sonstige Produktionsabgaben	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	31,5	30,8	30,0	15,9	15,6	15,6	15,2	15,2	14,8
Subventionen	27,6	28,2	29,2	13,4	14,2	13,8	14,4	14,3	14,9
Monetäre Sozialleistungen	520,7	545,1	564,0	259,6	261,1	271,1	274,1	280,8	283,1
Soziale Sachleistungen	286,5	301,2	311,4	142,0	144,5	148,4	152,8	154,3	157,1
Sonstige Transfers	83,2	92,1	95,2	40,6	42,6	45,1	47,1	46,6	48,6
Vermögenstransfers	41,3	36,2	37,0	13,2	28,1	13,5	22,7	13,8	23,2
Bruttoanlageinvestitionen	79,6	84,5	89,6	34,8	44,8	36,8	47,7	39,0	50,5
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,6	-1,6	-1,6	-0,6	-1,0	-0,6	-1,0	-0,6	-1,0
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1486,8</b>	<b>1553,0</b>	<b>1606,4</b>	<b>715,8</b>	<b>771,1</b>	<b>750,2</b>	<b>802,8</b>	<b>776,4</b>	<b>830,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>53,8</b>	<b>32,5</b>	<b>26,8</b>	<b>48,1</b>	<b>5,7</b>	<b>37,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>34,1</b>	<b>-7,3</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>									
Steuern	4,3	2,5	2,7	5,4	3,1	2,3	2,7	2,6	2,8
Nettosozialbeiträge	4,2	4,3	3,9	4,1	4,3	4,9	3,8	3,9	3,8
Vermögenseinkünfte	15,3	-0,2	-4,4	31,7	-4,2	3,0	-5,5	-3,7	-5,8
Sonstige Übertragungen	12,8	-6,7	1,4	18,6	8,0	-8,7	-4,9	1,4	1,4
Vermögensübertragungen	17,2	-13,8	1,0	13,8	20,2	-5,7	-20,7	1,0	0,9
Verkäufe	3,6	2,9	2,4	3,3	3,9	3,1	2,7	2,5	2,4
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>5,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>
<b>Ausgaben</b>									
Vorleistungen	4,0	4,0	3,1	3,2	4,7	5,3	2,9	2,9	3,2
Arbeitnehmerentgelt	3,4	4,7	3,8	3,8	3,1	4,8	4,7	3,2	4,3
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	-6,9	-2,3	-2,5	-10,1	-3,3	-2,1	-2,5	-2,5	-2,5
Subventionen	-2,8	2,3	3,7	-3,6	-1,9	3,0	1,6	4,1	3,3
Monetäre Sozialleistungen	2,9	4,7	3,5	2,5	3,3	4,4	5,0	3,6	3,3
Soziale Sachleistungen	2,9	5,1	3,4	2,8	3,0	4,5	5,7	4,0	2,8
Sonstige Transfers	10,6	10,7	3,3	2,1	20,3	10,9	10,5	3,3	3,3
Vermögenstransfers	-6,0	-12,4	2,2	-40,6	29,3	2,1	-19,2	2,1	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	9,8	6,2	6,0	11,8	8,4	5,8	6,5	6,0	6,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>
nachrichtlich:									
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,4</b>

- 1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 2) Vorausschätzung des ifo Instituts; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 3) Geleistete Arbeitsstunden.
- 4) Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde.
- 5) Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 7) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme an betrieblichen Versorgungsansprüchen).



## ZULETZT ERSCHIENEN

---



## THEMA IM NÄCHSTEN SCHNELLDIENST:

---

SD 1/2019 erscheint am 11. Januar 2019

Sorge um Europa: Schuldenkrise und (drohendes) Defizitverfahren gegen Italien – wie geht es weiter?

