

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019

Der Aufschwung in Deutschland dürfte im Projektionszeitraum anhalten. Dank der sehr guten Arbeitsmarktlage sorgt der private Konsum im Verbund mit der Nachfrage des Staates und den Wohnungsbauinvestitionen weiterhin für ein solides Grundtempo. Zudem stützen die Exporte und wieder steigende Unternehmensinvestitionen das Wachstum. Somit ergibt sich das Szenario einer breit angelegten, recht kräftigen Aufwärtsbewegung. Allerdings dürften sich zunehmend Angebotsengpässe am Arbeitsmarkt bemerkbar machen, was nicht nur den Lohnanstieg verstärken sollte, sondern auch tendenziell die Wachstumsmöglichkeiten begrenzt.

Unter diesen Voraussetzungen könnte das kalenderbereinigte reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 1,9%, im kommenden Jahr um 1,7% und im Jahr 2019 um 1,6% zulegen. Damit überträfe das Wirtschaftswachstum weiterhin die Zunahme des Produktionspotenzials. Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, der bereits im vergangenen Jahr über dem Normalmaß lag, würde sich deutlich erhöhen.

Der Anstieg der Verbraucherpreise wird sich im laufenden Jahr wegen der wieder gestiegenen Rohölnotierungen und Nahrungsmittelpreise sprunghaft verstärken. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex könnte die Inflationsrate von 0,4% im Vorjahr auf 1,5% im laufenden Jahr anziehen, sich im Jahr 2018 geringfügig auf 1,4% ermäßigen und sich im Jahr 2019 auf 1,8% verstärken. Bei diesem Profil spielt eine wichtige Rolle, dass sich die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln den Annahmen folgend vor allem im kommenden Jahr wieder erheblich abschwächen wird. Dies überlagert die aufwärtsgerichtete zugrunde liegende Preistendenz, die sich in dem erwarteten graduellen Anstieg der Rate ohne Energie und Nahrungsmittel von 1,3% im laufenden Jahr bis auf 1,9% im Jahr 2019 zeigt.

Die Lage der Staatsfinanzen bleibt günstig. Ohne grundlegende Politikänderung sind im Projektionszeitraum merkliche Überschüsse angelegt. Zwar ist die Ausgabenpolitik expansiv ausgerichtet. Allerdings entlasten die gute Konjunktur und sinkende Zinsausgaben die Staatshaushalte. Die Schuldenquote könnte im Jahr 2019 – erstmals seit dem Jahr 2002 – wieder unter die 60%-Marke fallen.

Im Vergleich zur Projektion vom Dezember 2016 wird durchgängig ein etwas höheres Wirtschaftswachstum erwartet. Bezüglich der Inflationsprognose ergibt sich aufgrund des temporären Anstiegs der Energie- und Nahrungsmittelpreise für das laufende Jahr eine um 0,1 Prozentpunkte höhere und für die kommenden Jahre eine um 0,3 beziehungsweise 0,1 Prozentpunkte geringere Rate. Die Erwartungen hinsichtlich der Rate ohne Energie und Nahrungsmittel wurden hingegen für die Jahre 2018 und 2019 geringfügig nach oben revidiert.

■ Konjunktureller Ausblick¹⁾

*Verstärktes
Wirtschafts-
wachstum im
Winterhalbjahr*

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland verstärkte sich im Winterhalbjahr 2016/2017. Das durch die schwungvolle Erholung des Welthandels angetriebene kräftige Exportwachstum führte zu einer deutlichen Belebung der Industriekonjunktur und zu einem Umschwung bei der zuvor rückläufigen gewerblichen Investitionstätigkeit. Damit kamen weitere Impulse für den bisher vor allem vom Konsum und den Wohnungsbauinvestitionen getragenen Aufschwung hinzu. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im Schlussvierteljahr 2016 und im ersten Vierteljahr 2017 insgesamt saison- und kalenderbereinigt um gut 1% zu und damit annähernd so stark wie in der Projektion vom Dezember 2016 erwartet.²⁾

*Kurzfristig hohe
konjunkturelle
Dynamik*

Anders als in der vorangegangenen Projektion unterstellt, dürfte sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im vergangenen Winterhalbjahr nicht nur vorübergehend verstärkt haben. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die derzeitige konjunkturelle Grundtendenz etwas kräftiger ist als zuvor erwartet. Hierfür spricht unter anderem die Erholung der globalen Handelsaktivität, die im Dezember noch nicht so rasch und in diesem Umfang erwartet worden war. Dazu passt, dass sich die ohnehin sehr gute Stimmung nicht nur bei den Verbraucherinnen und Verbrauchern, sondern auch bei den Unternehmen weiter verbesserte. Dies gilt insbesondere für das exportorientierte Verarbeitende Gewerbe, dessen Meldungen zu den kurzfristigen Produktions- und Exporterwartungen sich gemäß den Umfragen des ifo Instituts im deutlich expansiven Bereich bewegen. Auch die vom Deutschen Industrie- und Handelskammertag (DIHK) erhobenen Erwartungen für die kommenden 12 Monate hellten sich spürbar auf. Hinsichtlich der Exportperspektiven zeigte sich erstmals seit dem Jahr 2014 wieder eine über dem langfristigen Mittelwert liegende Bewertung.

*Aufschwung
setzt sich fort*

Auch mittelfristig ist mit einer Fortsetzung des Aufschwungs zu rechnen. Das Exportwachstum

wird wohl kräftig bleiben, obwohl es sich im Einklang mit der unterstellten leicht moderateren Expansion der Absatzmärkte etwas beruhigen sollte. Zudem sorgt die Binnenkonjunktur für ein unverändert solides Grundtempo. Eine wichtige Stütze bleibt dabei der private Konsum. Bei – im Vergleich zu den beiden Vorjahren – wieder höheren Inflationsraten ist hier die sehr gute Arbeitsmarktlage ausschlaggebend. Die nach wie vor lebhaften Wohnungsbauinvestitionen könnten zwar angesichts des bereits erreichten Niveaus an Schwung einbüßen, dafür sollten weiter deutlich ansteigende Unternehmensinvestitionen allerdings einen gewissen Ausgleich bieten. Angebotsbeschränkungen auf dem Arbeitsmarkt machen sich aber zunehmend bemerkbar und beginnen, einen dämpfenden Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Expansion auszuüben.

Insgesamt ergibt sich damit das Bild eines breit getragenen, recht kräftigen Aufschwungs mit leicht nachgebenden Wachstumsraten. Nach einem Anstieg um 1,9% im laufenden Jahr dürfte das kalenderbereinigte reale BIP im kommenden Jahr um 1,7% zulegen. Im Jahr 2019 könnte sich das Expansionstempo weiter leicht auf 1,6% ermäßigen. Ohne die Bereinigung um kalendarische Effekte ergibt sich im laufenden Jahr wegen der im Vergleich zum Vorjahr geringeren Zahl an Arbeitstagen eine niedrigere Wachstumsrate von 1,6%.³⁾ Im kommenden Jahr ist der Kalendereffekt hingegen neutral, und im Jahr 2019 drückt er die Rate leicht auf 1,5%. Im Vergleich zur Projektion vom Dezember 2016 wird damit durchgängig ein etwas höheres BIP-Wachstum erwartet. Darin kommt vor allem zum Ausdruck, dass die derzeitige konjunkturelle Grundtendenz nunmehr etwas

*Wirtschaft
wächst
voraussichtlich
kräftiger als im
Dezember 2016
erwartet*

¹ Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 23. Mai 2017 abgeschlossen. Sie ist in die am 8. Juni 2017 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum eingegangen.

² Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2017 und 2018 mit einem Ausblick auf das Jahr 2019, Monatsbericht, Dezember 2016, S. 15–32.

³ Dabei spielt im laufenden Jahr auch eine Rolle, dass der Reformationstag aufgrund des 500-jährigen Jubiläums dieses Jahr in allen Bundesländern als Feiertag begangen wird.

höher eingestuft wird. Dahinter steht insbesondere die erhebliche Aufwärtskorrektur der Annahmen hinsichtlich des Wachstums der Absatzmärkte deutscher Exporteure für das laufende Jahr, die zudem auch für das kommende Jahr etwas nach oben angepasst wurden.

Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten steigt deutlich über das Normalmaß

Die deutsche Wirtschaft wächst nach dieser Projektion durchgängig spürbar stärker als das Produktionspotenzial. Das Potenzialwachstum wird für das laufende Jahr auf 1,4% und für 2018 auf 1,3% geschätzt und dürfte im Jahr 2019 bei annahmegemäß geringerer Zuwanderung im Zusammenspiel mit der inländischen demografischen Entwicklung weiter auf 1,2% zurückgehen.⁴⁾ Der bereits im vergangenen Jahr über dem Normalmaß liegende Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wird sich daher über den gesamten Projektionszeitraum hinweg weiter deutlich erhöhen.

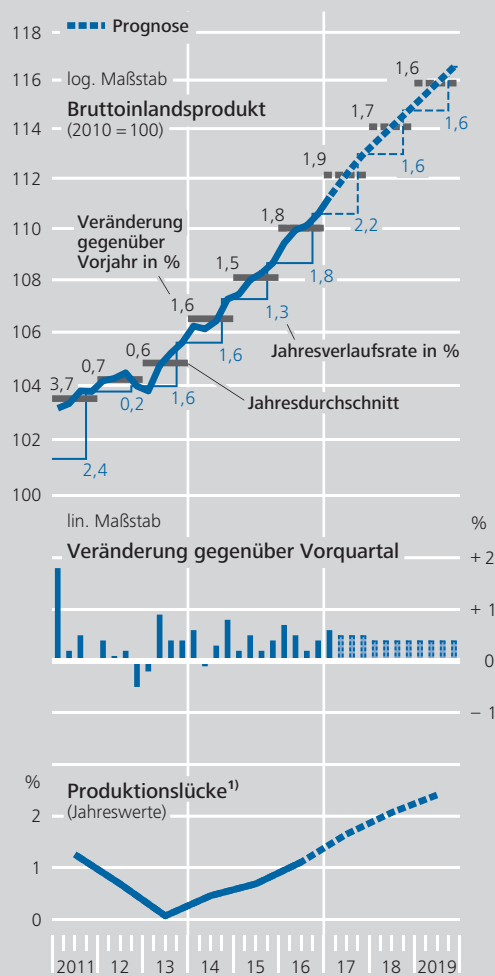
Exporte wachsen annähernd im Einklang mit den Absatzmärkten

Nach der kräftigen Ausweitung im Zuge der Belegung des Welthandels im vergangenen Winterhalbjahr dürften die deutschen Exporte im Sommerhalbjahr 2017 ihre deutliche Aufwärtsbewegung fortsetzen. Darauf weisen die stark erhöhten Auslandsaufträge der deutschen Industrie sowie die hohen Exporterwartungen hin. Auch in der mittleren Frist dürften die Ausfuhren annähernd im Einklang mit den Absatzmärkten expandieren, die nach der jüngsten kräftigen Verstärkung im verbleibenden Projektionszeitraum in einem gemäßigeren Tempo wachsen. Im Handel mit den Partnerländern innerhalb des Euroraums könnte es zwar zu weiteren Marktanteilsverlusten kommen, da sich hier die relative preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen aufgrund der überdurchschnittlich steigenden Arbeitskosten weiter verschlechtert. Zudem könnten die Verschiebung der Nachfrage in China in Richtung Konsumgüter sowie der im Jahr 2019 angestrebte Austritt des Vereinigten Königreichs

⁴ Zu den mittelfristigen Perspektiven für das Potenzialwachstum in Deutschland vgl.: Deutsche Bundesbank, Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2017 bis 2019 eigene Prognosen. **1** Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

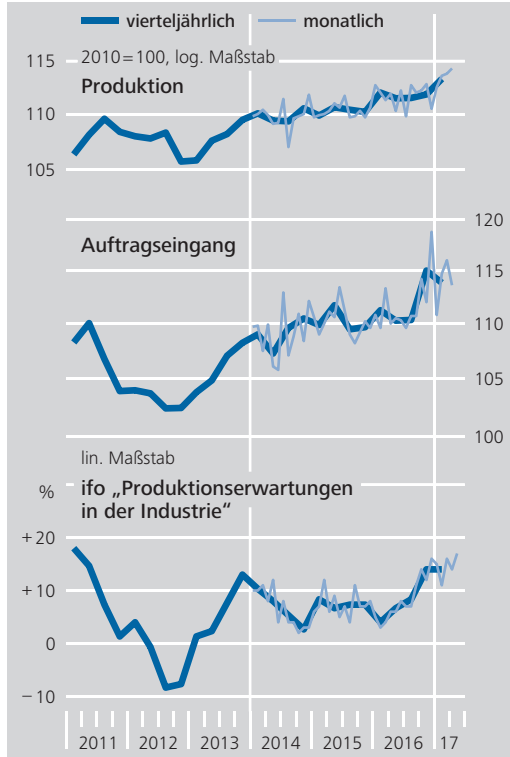
Position	2016	2017	2018	2019
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,5	0,5	0,8	0,6
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,8	2,2	1,6	1,6
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	1,8	1,9	1,7	1,6
Kalendereffekt ³⁾	0,1	-0,3	0,0	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	1,9	1,6	1,7	1,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2017 bis 2019 eigene Prognosen. **1** Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. **2** Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

Industrie

saisonbereinigt



Deutsche Bundesbank

DIHK-Umfrage

Salden aus guten und schlechten Urteilen, Monatswerte, in %



Deutsche Bundesbank

aus der Europäischen Union (EU) die Nachfrage nach Investitionserzeugnissen der deutschen Industrie von Ländern außerhalb des Euroraums schmälern. Die deutschen Ausfuhren würden dabei über die reinen Absatzmarkteffekte hinaus gedämpft, da die deutsche Wirtschaft in beide Länder in großem Umfang Investitionsgüter exportiert. Allerdings könnte dem entgegenwirken, dass sich der globale Investitionszyklus verstärken dürfte und die deutsche Wirtschaft zudem im Vergleich zu den Handelspartnern außerhalb des Euroraums an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnt.

Im Folge der Nachfragebelebung in der Industrie überwandene die Unternehmen ihre zögerliche Investitionsneigung und investierten zu Jahresbeginn wieder deutlich mehr in Ausrüstungen. Auch die gewerblichen Bauinvestitionen wurden kräftig ausgeweitet. Da sich die Absatzperspektiven nach wie vor gut darstellen und auch die Finanzierungsbedingungen ausgesprochen günstig bleiben, sollte sich die Aufwärtsbewegung bei den Unternehmensinvestitionen in den kommenden Quartalen und darüber hinaus fortsetzen. Dies steht im Einklang mit den vom DIHK erhobenen Investitionsabsichten der Unternehmen, die sich zuletzt merklich erhöhten. Im Verlauf des Projektionszeitraums dürften bei steigender Nachfrage nach industriellen Exportgütern und einer zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Auslastung neben Ersatz- und Modernisierungsvorhaben vermehrt Erweiterungen von Produktionskapazitäten anstehen.

Umschwung bei den Unternehmensinvestitionen

Der Wohnimmobilienmarkt ist trotz der deutlichen Ausweitung des Bestandes in den letzten Jahren weiterhin durch einen Nachfrageüberhang gekennzeichnet. Zur expansiven Grunddynamik tragen die günstigen Einkommensverhältnisse der privaten Haushalte sowie die niedrigen Finanzierungskosten bei. Impulse kommen zudem von der nach wie vor hohen arbeitsmarktorientierten Zuwanderung sowie der seit einigen Jahren zunehmenden Bevölkerungskonzentration in den Ballungsräumen. Dementsprechend weiteten sich die Woh-

Wohnungsbau mit hoher, aber leicht nachlassender Dynamik

nungsbauminvestitionen im Winterhalbjahr 2016/2017 deutlich aus. Die Dynamik der Baugenehmigungen gab indes im Verlauf des vergangenen Jahres merklich nach.⁵⁾ Mit Blick auf den bis zuletzt deutlich aufwärtsgerichteten Auftragszugang im Bauhauptgewerbe sowie den hohen Auftragsbestand sollten die Wohnungsbauminvestitionen im laufenden und im kommenden Jahr weiter kräftig zunehmen. Die gegenwärtig besonders lebhaften Neubauaktivitäten dürften sich jedoch allmählich beruhigen. So wirken die rückläufige heimische Bevölkerungszahl sowie die nachlassende Zuwanderung perspektivisch dämpfend. Zudem könnten die aus heutiger Sicht angelegten Knappheiten beim verfügbaren Bauland insbesondere in den Ballungsräumen zukünftig an Bedeutung gewinnen und die Ausweitung des Wohnraumangebots deutlich dämpfen. Mit Blick auf die Wohnungsbauminvestitionen insgesamt wirkt dem nachlassenden Schwung beim Neubau entgegen, dass die Investitionen in den Wohnungsbestand etwa im Zusammenhang mit energetischen Sanierungen oder dem altersgerechten Umbau perspektivisch noch weiter ansteigen dürften.

Staatliche Investitionen steigen deutlich

Die staatlichen Investitionen dürften im Projektionszeitraum merklich stärker als das BIP wachsen. So sind beim Bund nicht zuletzt höhere Ausgaben für die Infrastruktur vorgesehen.⁶⁾ Außerdem hat der Bund umfangreiche Mittel für finanzschwache Kommunen bereitgestellt. Zwar ist der Abfluss noch immer zögerlich, die geförderten Investitionen dürften sich aber im weiteren Verlauf spürbar verstärken. Auch die gute Haushaltslage bei insgesamt günstigen Perspektiven dürfte in vielen Ländern und Gemeinden für höhere Investitionen sorgen.

5 Dabei könnten auch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit den zum Jahreswechsel 2015/2016 verschärften Anforderungen an die Energiestandards von neuen Wohngebäuden eine Rolle gespielt haben.

6 Zusätzlich sind Mehrausgaben für Verteidigung geplant. Größere militärische Beschaffungen werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) – anders als im Bundeshaushalt – als staatliche Ausrüstungsinvestitionen erfasst. Dabei werden sie zum Auslieferungszeitpunkt gebucht. Hier kommt es mitunter zu spürbaren Abweichungen vom Zahlungsfluss und zu starken Schwankungen.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt ¹⁾

Position	2016	2017	2018
BIP (real)	1,8	1,9	1,7
desgl. unbereinigt	1,9	1,6	1,7
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	1,9	1,4	1,5
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,8	9,6
Konsumausgaben des Staates	4,0	2,1	2,1
Bruttoanlageinvestitionen	2,0	3,1	3,2
Unternehmensinvestitionen ²⁾	1,1	2,6	3,3
Private Wohnungsbauminvestitionen	3,8	3,0	2,8
Exporte	2,5	4,4	3,7
Importe	3,7	4,8	4,8
nachrichtlich:			
Leistungsbilanzsaldo ³⁾	8,3	7,9	7,8
Beiträge zum BIP-Wachstum ⁴⁾			
Inländische Endnachfrage	2,2	1,8	1,9
Vorratsveränderungen	-0,1	0,0	0,0
Exporte	1,2	2,0	1,8
Importe	-1,4	-1,8	-1,9
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁵⁾	1,0	1,1	0,8
Erwerbstätige ⁵⁾	1,2	1,4	0,7
Arbeitslose ⁶⁾	2,7	2,5	2,4
Arbeitslosenquote ⁷⁾	6,1	5,7	5,4
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁸⁾	2,1	2,2	2,7
Bruttolöhne und -gehälter			
je Arbeitnehmer	2,5	2,4	2,9
Arbeitnehmerentgelt			
je Arbeitnehmer	2,3	2,4	2,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,5	0,5	1,0
Lohnstückkosten ⁹⁾	1,8	1,8	1,8
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,4	1,3	1,8
Verbraucherpreise ¹⁰⁾			
ohne Energie	0,4	1,5	1,4
Energiekomponente	1,1	1,4	1,6
ohne Energie und	-5,4	2,5	-0,1
Nahrungsmittel	1,1	1,3	1,7
Nahrungsmittelkomponente	1,3	2,1	1,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2017 und 2018 eigene Prognosen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 25. **2** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **3** In % des nominalen BIP. **4** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **5** Inlandskonzept. **6** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **7** In % der zivilen Erwerbspersonen. **8** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **9** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **10** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPi).

Rahmenbedingungen

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 16. Mai 2017 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder. Hinsichtlich der Finanzpolitik beziehen diese alle Maßnahmen ein, die verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich erscheint.

Weltwirtschaft gefestigt, Welthandel deutlich belebt

Das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamte sich zwar zu Beginn des Jahres 2017 leicht, grundsätzlich scheint aber eine Fortsetzung der gefestigten konjunkturellen Aufwärtsbewegung wie bereits in der Dezember-Projektion erwartet angelegt. Für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften (ohne den Euroraum) wird nun sogar eine etwas höhere Expansionsrate unterstellt. Vor allem für die Vereinigten Staaten von Amerika werden die wirtschaftlichen Perspektiven günstiger eingestuft. Zwar dämpften dort schwache private Konsumausgaben und ein Umschwung in der Vorratsdynamik das Wirtschaftswachstum im ersten Vierteljahr 2017. Für den weiteren Jahresverlauf werden aber wieder höhere Zuwachsraten erwartet. Zudem wird unterstellt, dass die US-Konjunktur besonders in den Jahren 2018 und 2019 von Steuersenkungen und zusätzlichen öffentlichen Infrastrukturausgaben profitieren wird.¹⁾ Im Vereinigten Königreich mehren sich allerdings inzwischen die Anzeichen für eine nachlassende Dynamik nach dem robusten Wirt-

schaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2016. Vor dem Hintergrund der Unsicherheit über den Gang der Verhandlungen zum Austritt des Landes aus der Europäischen Union (EU) wird für die kommenden beiden Jahre mit einem schwächeren Wirtschaftswachstum gerechnet. Die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wird aus heutiger Sicht aber wohl weniger stark ausfallen als noch in der Dezember-Projektion erwartet.

In den Schwellenländern festigte sich das Expansionstempo zuletzt. Hierzu trug bei, dass sich die Rohstoffmärkte erholten und die Belastungen durch Anpassungen in diesem Sektor nachließen. Die Abwärtsbewegungen in Russland und Brasilien scheinen beendet zu sein. Für die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften wird eine Fortsetzung des derzeitigen Wachstumstempos erwartet. Dabei könnte eine graduelle Abschwächung in China von einer dynamischeren Entwicklung anderer Länder weitgehend kompensiert werden. Für die aufstrebenden Volkswirtschaften zusammen wird – ähnlich wie in der Einschätzung vom Dezember – für die kommenden Jahre eine leicht steigende Wachstumsrate erwartet. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum und bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten) im laufenden Jahr um 3½% wachsen, nach einem Plus von 3¼% im Vorjahr. Für die kommenden beiden Jahre wird

¹ Der hier unterstellte Umfang dieser wirtschaftspolitischen Maßnahmen beträgt etwa 1% des US-BIP. Der von der US-Regierung Ende April vorgelegte – zum Teil wenig spezifische – Entwurf für eine umfassende Steuerreform würde einen wesentlich höheren fiskalischen Impuls bedeuten. In der zweiten Maihälfte – und damit nach Festlegung der Prognose-Annahmen – wurden aber auch Vorschläge für Ausgabenkürzungen veröffentlicht. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Zu den makroökonomischen Effekten der geplanten Steuerreform in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, Mai 2017, S. 13–15.

mit Zuwachsraten von jeweils 3 ¾% gerechnet.

Der Welthandel expandierte im Winterhalbjahr deutlich stärker als in der vorangegangenen Projektion angenommen. Für die kommenden Jahre wird erwartet, dass der Schwung etwas nachlassen wird, die Dynamik aber etwas höher als in der Dezember-Projektion sein dürfte. Im laufenden Jahr wird für den internationalen Handel (ohne den Euroraum) mit einem Zuwachs von 4 ½%, 2018 mit einem Plus von 3 ¾% und 2019 mit einer Ausweitung um 4% gerechnet.

Technische Annahmen der Prognose

Nachdem die Rohölnotierungen im Dezember 2016 auf knapp 56 US-\$ je Fass angezogen und für mehrere Monate um dieses Niveau geschwankt hatten, gaben sie unter dem Eindruck der fortgesetzten Erholung der Förderung in den USA wieder etwas nach. Diese wirkt den Produktionsbeschränkungen der OPEC und einiger weiterer Förderländer entgegen. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen der Prognose abgeleitet werden, weisen für den Projektionszeitraum auf weitgehend unveränderte Rohölpreise hin. Damit sind die Notierungen, die dieser Projektion zugrunde liegen, sowohl in US-Dollar als auch in Euro gerechnet zwar im Durchschnitt des laufenden Jahres höher als in der Dezember-Projektion, liegen für die Jahre 2018 und 2019 aber etwas darunter. Auch die Annahmen zu den landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen im Euroraum weisen nach dem kräftigen Anstieg im Durchschnitt dieses Jahres auf keine bedeutsamen zusätzlichen Zuwächse im Projektionszeitraum hin. Vor allem aufgrund einer methodischen Umstellung der zugrunde liegenden Prognosemodelle, die sich nun stärker als bisher an den Terminnotierungen für internationale Nahrungsmittelrohstoffpreise orientieren, wurden diese An-

Rohstoffpreise



Quellen: Bloomberg und EZB. 2. Vj. 2017 bis 4. Vj. 2019 Prognoseannahmen. **1** Berechnungen der EZB zu sog. DG-Agri-Preisen auf Basis der „Farm-gate and wholesale market prices“ der Europäischen Kommission.

Deutsche Bundesbank

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2016	2017	2018	2019
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,11	1,08	1,09	1,09
	110,4	110,0	110,3	110,3
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	0,1	0,4	0,7	0,9
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	44,0	51,6	51,4	51,5
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	-3,9	6,4	2,0	4,5
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	2,4	4,3	3,9	3,8

1 Gegenüber den Währungen der 38 wichtigsten Handelspartner des Euroraums (EWK-38-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. **2** Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. **3** US-Dollar je Fass der Sorte Brent. **4** In US-Dollar. **5** Veränderung gegenüber Vorjahr in %. **6** Kalenderbereinigt.

Deutsche Bundesbank

nahmen gegenüber der Dezember-Projektion kräftig abwärts revidiert, und zwar um 7%, 14% und 18% in den Jahren 2017 bis

2019.²⁾ Die Notierungen anderer Rohstoffe hatten nach dem deutlichen Anstieg im Winter zuletzt nachgegeben, sollten aber mit dem erwarteten Wachstum der Weltwirtschaft im weiteren Jahresverlauf sowie in den kommenden beiden Jahren wieder ansteigen.

Wie im Dezember 2016 vom EZB-Rat beschlossen, hat das Eurosystem seit April 2017 sein Kaufvolumen im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten auf monatlich 60 Mrd € reduziert. Die Ankäufe sollen bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung im Euroraum erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Zudem bekräftigte der EZB-Rat seine Erwartung, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Die anhaltend expansive Geldpolitik trug dazu bei, die Zinsen seit Abschluss der Dezember-Projektion auf dem sehr niedrigen Niveau zu halten. Die Markterwartungen bezüglich der zukünftigen Zinsen sind aber weiterhin etwas aufwärtsgerichtet, sodass hier für die weitere Entwicklung der Kurzfristzinsen und der Rendite neun- bis zehnjähriger Staatsanleihen ein leichter Anstieg unterstellt wird. Das Niveau über den Projektionszeitraum bleibt ähnlich niedrig wie in der Dezember-Projektion angenommen. Dies gilt auch für Zinsen auf Bankkredite in Deutschland. Der Anteil der Unternehmen, die Finanzierungsschwierigkeiten als Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung nennen, liegt laut der Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) vom Frühsommer 2017 nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau.

Günstigere Konjunkturaussichten für den Euroraum sowie verschiedene politische und

wirtschaftspolitische Ereignisse diesseits und jenseits des Atlantiks stützten den Wechselkurs des Euro in den vergangenen Monaten.³⁾ Die Gemeinschaftswährung glich daher die im November und Dezember 2016 aufgetretenen Kursverluste gegenüber dem US-Dollar wieder aus und notierte in dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum bei 1,09 US-\$ und damit auf dem gleichen Kurs, der auch der Dezember-Projektion zugrunde lag. Auch in Bezug auf die für den Außenhandel 38 wichtigsten Währungen, das heißt in nominal effektiver Rechnung, weicht der Wechselkurs des Euro nur geringfügig von den damaligen Annahmen ab.

Konjunkturaussichten im Euroraum verbessert

Die Wirtschaft im Euroraum steigerte im Winterhalbjahr ihr Expansionstempo wie in der Dezember-Projektion erwartet. Für den Projektionszeitraum wird mit einer Fortsetzung des robusten Wirtschaftswachstums – wenn auch mit etwas geringeren Raten als zum Jahresauftakt – gerechnet. Bei anhaltenden Beschäftigungszuwächsen, anziehendem Lohnwachstum und zunehmender Kapazitätsauslastung bleibt die inländische Nachfrage ein wichtiger Impulsgeber. Die Ausfuhren sollten sich im Einklang mit den Absatzmärkten entlang eines robusten Wachstumspfades entwickeln.

Sowohl wegen einer etwas stärker eingeschätzten binnenwirtschaftlichen Dynamik als auch wegen des leicht verbesserten außenwirtschaftlichen Umfelds wurden die Erwartungen für das Wachstum des Brutto-

2 Gemäß rein mechanischen Modellrechnungen sollte die erwartete HVPI-Rate in Deutschland dadurch um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2017, um knapp 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2018 und um knapp 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2019 niedriger ausfallen.

3 Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Finanzmärkte, Monatsbericht, Mai 2017, S. 41 ff.

inlandsprodukts im Euroraum (ohne Deutschland) in diesem und im kommenden Jahr um jeweils rund zwei Zehntel auf kalenderbereinigt 1,9% und 1,8% angehoben. Im Jahr 2019 wird ebenfalls ein etwas höheres Wirtschaftswachstum von rund 1,7% erwartet. Damit sollten die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Euroraum im Jahr 2019 wieder im normalen Umfang ausgelastet sein.

Expansive finanzpolitische Maßnahmen

Die für Deutschland einbezogenen finanzpolitischen Maßnahmen wirken vor allem im laufenden Jahr expansiv. So werden im Projektionszeitraum deutliche Ausgabenzuwächse nicht zuletzt in den Bereichen Kinderbetreuung, Bildung, Verkehrsinfrastruktur und Militär erwartet. Bei der sozialen Pflegeversicherung kommt es durch die zu Jahresbeginn in Kraft getretene wei-

tere Reform zu Mehraufwendungen. Diese werden durch die Anhebung des Beitragsatzes um 0,2 Prozentpunkte nur teilweise gedeckt, und die diesbezügliche Finanzierungslücke dürfte in den Folgejahren noch etwas steigen. In der gesetzlichen Krankenversicherung schlagen ebenfalls Leistungsausweitungen zu Buche. Für die kommenden Jahre ist unterstellt, dass die Krankenkassen ihre Zusatzbeitragssätze leicht anheben. Zudem wird angenommen, dass die insgesamt hohen Rücklagen im Gesundheitssystem etwas abgeschmolzen werden. Bei den Steuern führen die einbezogenen Rechtsänderungen per saldo, insbesondere durch die Anhebung der Freibeträge und Tarifverschiebungen bei der Einkommensteuer in den Jahren 2017 und 2018, zu Ausfällen; mit Blick auf die Abgabenquote stehen diesen aber Mehreinnahmen in ähnlicher Größenordnung durch die insgesamt progressive Besteuerung gegenüber.

Bruttoanlageinvestitionen liefern kräftige Impulse

Insgesamt gehen von den Bruttoanlageinvestitionen im laufenden und im kommenden Jahr Impulse für das Wirtschaftswachstum aus, die deutlich stärker sind als im Mittel der vergangenen fünf Jahre. Dies gilt aus heutiger Sicht auch für das Jahr 2019.

Privater Konsum mit solide aufwärtsgerichteter Grundtendenz

Der private Konsum konnte im Winterhalbjahr 2016/2017 zwar weiter zulegen, blieb aber etwas hinter den Erwartungen der Dezember-Projektion zurück. Dies dürfte maßgeblich damit zusammenhängen, dass die Energiepreise deutlich stärker als unterstellt anstiegen. Zwar ist die Sonderkonjunktur, die in den vergangenen beiden Jahren durch den stark gefallen Ölpreis und die damit verbundenen Kaufkraftgewinne ausgelöst wurde, nunmehr wohl vorbei. Der private Verbrauch bleibt dennoch solide aufwärtsgerichtet. Die Basis hierfür ist nach wie vor die sehr gute Verfassung des deutschen Arbeitsmarktes. Zwar dürfte sich der derzeit sehr kräftige Beschäftigungsaufbau nach und nach verlangsamen, aber dies sollte im Hinblick

auf die Zunahme der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte durch stärker steigende Verdienste weitgehend aufgefangen werden. Zudem könnte die Sparquote der Tendenz nach wieder etwas zurückgehen. Insgesamt dürften die privaten Haushalte ihre realen Konsumausgaben im laufenden und im kommenden Jahr daher auch bei wieder höheren Teuerungsraten recht kräftig ausweiten. Im Jahr 2019 könnte die Expansion des privaten Konsums etwas schwächer ausfallen.

Der Staatsverbrauch stieg im vergangenen Jahr stark an. Dahinter standen vor allem Mehraufwendungen für die zugewanderten Flüchtlinge. Da sich die vielfach noch erforderliche Unterstützung stärker in den Bereich des Arbeitslosengeldes II und damit verbundener Leistungen verlagert, der nicht dem Staatskonsum zugerechnet wird, wird dieser nunmehr etwas gedämpft. Angesichts der guten Finanzlage der Gebietskörperschaften ist aber zu erwarten, dass im Projektionszeitraum die sonstigen

Staatsverbrauch wirkt insgesamt weiter expansiv



Sachkäufe deutlich zulegen und die Personal- ausgaben stetig zunehmen. Hinzu kommt ein weiterhin relativ starker Anstieg der Gesundheits- und Pflegeausgaben. Insgesamt dürfte der reale Staatskonsum damit stärker wachsen als das reale BIP.

Kräftig steigende Einfuhren

Güter aus dem Ausland werden von der deutschen Wirtschaft im Projektionszeitraum voraussichtlich verstärkt nachgefragt. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass sowohl Exporte als auch Ausrüstungsinvestitionen, die jeweils einen hohen direkten und indirekten Anteil an importierten Gütern aufweisen, ihr Expansions- tempo steigern. Von der hohen Nachfrage Deutschlands nach ausländischen Produkten dürften die Handelspartner aus Euro-Ländern wegen ihrer verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit überproportional profitieren. Aber auch die Importdynamik aus Ländern außerhalb des Euroraums dürfte leicht zulegen.

Leichter Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses

Der Überschuss in der Leistungsbilanz wird im Projektionszeitraum voraussichtlich leicht zurückgehen. Im laufenden Jahr ist insbesondere durch die Veränderung der relativen Preise eine Verringerung des Überschusses angelegt. Nachdem sich die Terms of Trade vier Jahre in Folge wegen gesunkener Einfuhrpreise verbessert hatten, legen vor allem die höheren Rohölpreise nahe, dass es einen Umschwung im relativen

Austauschverhältnis mit dem Ausland geben wird. Für die Folgejahre ist hingegen auf der Grundlage der Annahmen zu Wechselkursen und internationalen Rohstoffpreisen von weitgehend unveränderten relativen Preisen auszugehen. Dann dürfte aber die realwirtschaftliche Komponente angesichts der robusten Binnen- nachfrage den Überschuss dämpfen. Da weder bei den Primär- noch bei den Sekundäreinkommen größere Verschiebungen zu erwarten sind, könnte sich im Ergebnis der Überschuss in der Leistungsbilanz von 8,3% des BIP im Jahr 2016 auf knapp 8% des BIP im laufenden Jahr verringern und in den Folgejahren noch etwas weiter zurückgehen.

■ Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt war im Winterhalbjahr 2016/ 2017 – in saisonbereinigter Betrachtung – durch einen außerordentlich kräftigen Anstieg der Beschäftigung und einen spürbaren Rückgang der Arbeitslosigkeit geprägt. Die Erwerbstätigkeit nahm im Verlauf dieser sechs Monate mit einem Plus von saisonbereinigt 370 000 Personen deutlich stärker zu als in vergleichbaren Zeiträumen der letzten Jahre und übertraf damit auch die Erwartungen der letzten Projektion.⁷⁾ Zugleich verringerte sich die registrierte Arbeitslosigkeit noch deutlicher als ursprünglich angenommen. Vor allem die Arbeitslosigkeit unter den Einheimischen ging sehr stark zurück. Zudem konnten die Zuwanderer aus anderen EU- Staaten wohl gut in den Arbeitsmarkt integriert werden, denn die Zahl der Arbeitslosen mit einer nichtdeutschen EU-Staatsangehörigkeit war weitgehend stabil. Allerdings werden zunehmend Flüchtlinge als arbeitssuchend erfasst, wobei sich in der ausgewiesenen Arbeitslosigkeit nach wie vor die Integrationsmaßnahmen des Bundesamtes für Migration und Flüchtlinge beziehungsweise arbeitsmarktpolitische Maß-

Sehr gute Arbeitsmarkt- entwicklung im Winter- halbjahr ...

⁷ Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Dezember-Projektion auf zu niedrig ausgewiesenen Erwerbstätigenzahlen für das 3. Vierteljahr 2016 basierte, die im März 2017 stark nach oben revidiert wurden.

nahmen der Bundesagentur für Arbeit (BA) dämpfend bemerkbar machen.

... und wohl auch im weiteren Jahresverlauf

Die sehr gute Arbeitsmarktentwicklung wird sich den Frühindikatoren zufolge in den nächsten Monaten fortsetzen. Die Beschäftigung dürfte kräftig zulegen, und die Arbeitslosigkeit sollte sinken. Im Jahresdurchschnitt 2017 könnten 600 000 Personen mehr in Beschäftigung sein als ein Jahr zuvor. Höhere Zuwächse gab es in Deutschland in den zurückliegenden 25 Jahren lediglich in Phasen ausgeprägter Hochkonjunktur, nämlich zur Jahrtausendwende sowie im Jahr 2007. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Jahresverlauf 2017 weiter sinken, jedoch etwas langsamer als in den vergangenen sechs Monaten. Im Jahresdurchschnitt 2017 könnte die Zahl der registrierten Arbeitslosen voraussichtlich um etwa 170 000 niedriger liegen als ein Jahr zuvor, die Quote verminderte sich damit auf 5,7%.

Anspannung am Arbeitsmarkt nimmt weiter zu ...

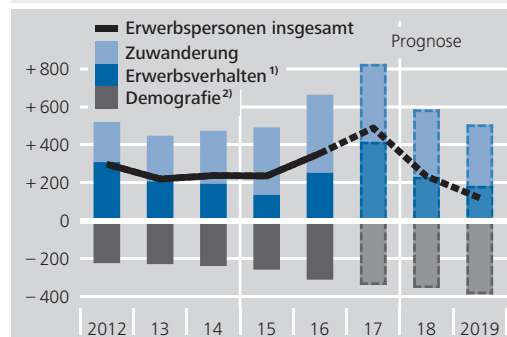
Die Arbeitsnachfrage wird in den Folgejahren deutlich aufwärtsgerichtet bleiben. Das – in Personen gemessene – Arbeitsangebot wird damit trotz anhaltender Zuwanderung und steigender Erwerbsbeteiligung aus demografischen Gründen voraussichtlich nicht Schritt halten können.⁸⁾ Schon derzeit haben Unternehmen vielfach Schwierigkeiten, offene Stellen mit adäquat ausgebildeten Personen zu besetzen. Dabei spielt auch eine Rolle, dass unter den Arbeitslosen der Anteil von Personen mit mehreren Vermittlungshemmnissen inzwischen relativ hoch ist. Außerdem ist die weiter anstehende Integration der Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt eine Aufgabe, die Zeit erfordert.

... trotz kräftiger, wenn auch nachlassender Zuwanderung ...

Bislang trug die kräftige Zuwanderung insbesondere aus anderen EU-Ländern dazu bei, die Anspannung am Arbeitsmarkt abzumildern. Deutschland dürfte auch weiterhin Ziel arbeitsmarktorientierter Zuwanderung bleiben. Gleichwohl verlieren die Auswanderungsgründe der letzten Jahre in den EU-Herkunftsländern – die Einführung der Arbeitnehmerfreizügigkeit für osteuropäische Länder, das Lohngefälle zwischen Deutschland und diesen Ländern sowie

Erwerbspersonen

Veränderung gegenüber Vorjahr, in Tsd Personen



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2017 bis 2019 eigene Prognosen. **1** Der Einheimischen. **2** Enthält den demografischen Effekt der Veränderung der einheimischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie Veränderungen, die aus Verschiebungen in der Altersstruktur der Einheimischen auf die Erwerbsbeteiligung resultieren.

Deutsche Bundesbank

die hohe Arbeitslosigkeit in einigen südeuropäischen Ländern – an Gewicht. In den Jahren 2017 bis 2019 sollte die jährliche Nettomigration deshalb wie bereits in der Projektion vom Dezember 2016 erwartet leicht zurückgehen und in der Summe gut 1 Million Personen betragen.

Die gesamtwirtschaftliche Erwerbsbeteiligung wird sich im Projektionszeitraum weiter erhöhen. Zwar werden die Altersgruppen mit unterdurchschnittlicher Erwerbsbeteiligung größer, während die Besetzung der Altersgruppen mit der höchsten Erwerbsquote nachlässt. Allerdings könnte die Arbeitsmarktpartizipation vor allem bei älteren Personen in Reaktion auf den enger werdenden Arbeitsmarkt noch weiter zunehmen. Außerdem dürfte die Erwerbsbeteiligung der Flüchtlinge mit fortschreitender Integration steigen.

... und steigender Erwerbsbeteiligung

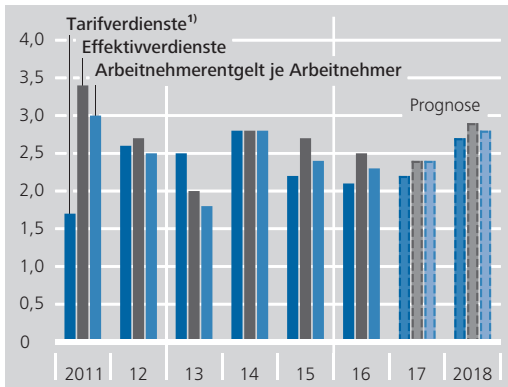
Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte unter diesen Bedingungen, nach einem Zuwachs um gut 1% im laufenden Jahr, im kommenden Jahr wohl noch etwa halb so stark ansteigen. Wegen der stärker zunehmenden Arbeitsnachfrage dürfte es zu einem Umschwung bei der in den

Nur noch leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit

⁸ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2017 bis 2018 eigene Prognosen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

vergangenen Jahren und wohl auch im laufenden Jahr rückläufigen Arbeitszeit je Erwerbstätigen kommen, etwa über verlängerte Arbeitszeiten der Teilzeitbeschäftigten und vermehrte Überstunden beziehungsweise den Aufbau von Guthaben auf Arbeitszeitkonten. Das aktuell hohe Beschäftigungswachstum wird sich hingegen erheblich abschwächen. Die Arbeitslosigkeit könnte noch etwas sinken, wenngleich der weitere Abbau zunehmend anspruchsvoller wird. Für das Jahr 2019 ist mit einer Fortsetzung dieser Tendenzen zu rechnen.

Arbeitskosten und Preise

Tarifverdienste steigen zunächst nur verhalten, ab 2018 aber zunehmend kräftiger

Der Anstieg der Tarifverdienste wird im laufenden Jahr wie schon im Jahr 2016 recht verhalten ausfallen. Dies liegt zu einem Gutteil daran, dass etliche Tarifvereinbarungen aus dem Vorjahr vor dem Hintergrund der damals niedrigen Teuerungsrate und der schwunglosen globalen Industriekonjunktur nicht nur für das Jahr 2016, sondern auch für das Jahr 2017 niedrige Stufenanhebungen vorsahen. In diesem Jahr stehen lediglich noch Verhandlungen in einigen Dienstleistungsbranchen aus, die in der Vergangenheit eine eher unterdurchschnittliche Lohndynamik aufwiesen.⁹ Im kommenden Jahr hingegen wird es wieder eine „große“ Tarifrunde für zahlreiche Branchen der gewerblichen Wirtschaft

und bei den Dienstleistungen geben. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Wirtschaftsaufschwungs, weiter zunehmender Anspannungen am Arbeitsmarkt und – im Vergleich zu den Jahren 2015 und 2016 – spürbar höherer Preissteigerungsraten dürften die Tarifparteien im Jahr 2018 deutlich höhere Abschlusssätze aushandeln. Im öffentlichen Sektor dürften sich die Verdienstanhebungen auch vor dem Hintergrund günstiger Haushaltslagen und einer durch Personalaufbau gekennzeichneten Entwicklung ebenfalls verstärken.

Die Erhöhung der Effektivverdienste dürfte im Projektionszeitraum wie bereits in den beiden zurückliegenden Jahren über den Anstieg der Tarifverdienste hinausgehen. In dieser positiven Lohndrift schlagen sich die günstige Konjunktur und die hervorragende Arbeitsmarktlage nieder, was sich in höheren Prämienzahlungen und zunehmend übertariflichen Entlohnungen manifestiert. Hinzu kommt der erwartete Umschwung bei der Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Die zu Jahresbeginn 2017 erfolgte Anhebung des allgemeinen Mindestlohns hat gleichfalls einen, wenn auch nur leichten, positiven Einfluss auf die Lohndrift.¹⁰

Anhaltend positive Lohndrift

Die durchschnittlichen Arbeitnehmerentgelte, die zusätzlich noch die Sozialbeiträge der Arbeitgeber enthalten, werden im Projektionszeitraum wie die Effektivverdienste merklich anziehen. Da dies zunächst in etwa mit der Erholung des – je Erwerbstätigen gemessenen – Produktivitätszuwachses einhergeht, ist für das laufende und das kommende Jahr ein ähnlich kräftiger Anstieg der Lohnstückkosten wie in den Vorjahren zu erwarten. Im Jahr 2019 könnte sich dieser dann noch ein wenig verstärken.

Fortsetzung des recht kräftigen Lohnstückkostenwachstums

⁹ In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

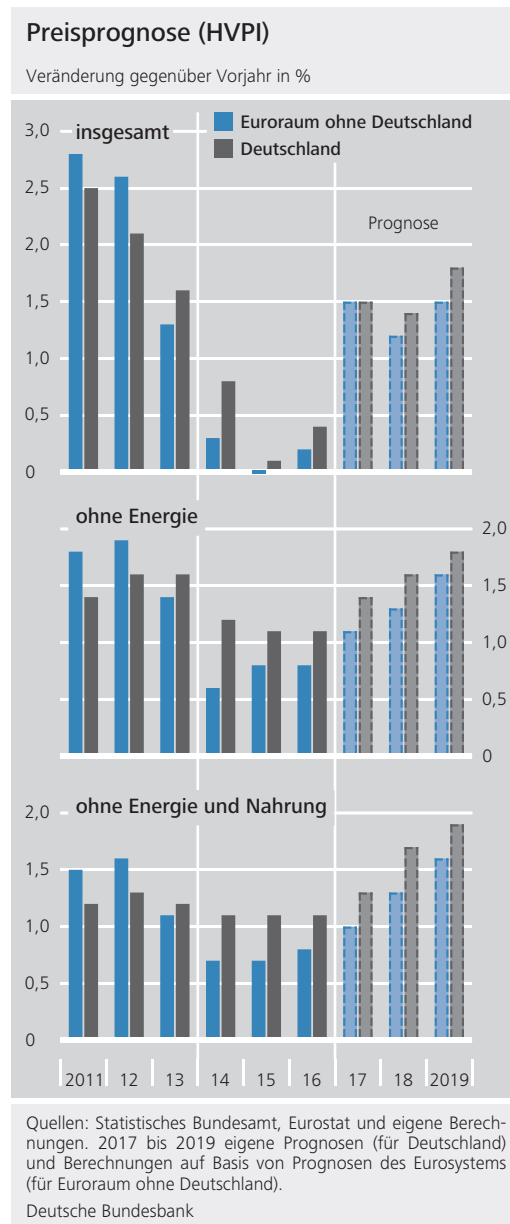
¹⁰ Die nächste Anhebung des allgemeinen Mindestlohns wird es voraussichtlich erst wieder im Jahr 2019 geben.

BIP-Deflator zeigt nach vorübergehender Delle wieder kräftige binnenwirtschaftliche Teuerung an

Die am BIP-Deflator gemessene binnenwirtschaftliche Teuerung dürfte in diesem Jahr wie bereits 2016 hinter dem Anstieg der Lohnstückkosten zurückbleiben. Ursächlich für die damit verbundene Einengung der gesamtwirtschaftlichen Gewinnmargen ist der ausgesprochen starke Umschwung bei den Preisen importierter Güter. Offensichtlich wälzen die Unternehmen die höheren Einkaufspreise nicht vollständig auf ihre Absatzpreise über. Mittelfristig sollten sich die Margen angesichts der guten Konjunktur jedoch wieder stabilisieren. Damit dürfte der Anstieg des BIP-Deflators nur vorübergehend gedämpft werden und sich bereits im kommenden Jahr wieder deutlicher erhöhen. Für das Jahr 2019 ist aus heutiger Sicht eine weitere Verstärkung der am BIP-Deflator gemessenen binnenwirtschaftlichen Teuerung angelegt.

Verbraucherpreisanstieg im Winterhalbjahr vor allem wegen Energie stärker als unterstellt

Die Verbraucherpreise stiegen im Winterhalbjahr deutlich stärker an als erwartet. Während in der Dezember-Projektion für das erste Vierteljahr 2017 und für April Vorjahresraten des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von 1,4% beziehungsweise 1,6% unterstellt worden waren, erreichten sie tatsächlich 1,9% beziehungsweise 2,0%. Dies lässt sich größtenteils durch den überraschend steilen Anstieg der Rohölpreise erklären, der in Euro gerechnet infolge der zwischenzeitlichen Abwertung noch etwas deutlicher ausfiel. Außerdem verteuerten sich Nahrungsmittel wegen der ungünstigen Witterung in Teilen Europas stärker als angenommen. Hinzu kam die im Januar bekannt gegebene und Mitte Februar erfolgte Anhebung des Mindeststeuersatzes für Tabakwaren. Bei Industriegütern ohne Energie war der Preisanstieg ebenfalls etwas stärker als erwartet. Hier dürfte vor allem eine Rolle gespielt haben, dass der Euro in den Wintermonaten schwächer notierte als erwartet. Auch der Anstieg der Mieten ging leicht über die Dezember-Projektion hinaus. Umgekehrt fiel die Verteuerung der übrigen Dienstleistungen schwächer aus. Hier machte sich bemerkbar, dass die Pflegereform im Januar die Zuzahlungen der Versicherten unerwartet merklich reduzierte.



Vor dem Hintergrund der guten Konjunktur dürfte die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel allmählich anziehen, und zwar von 1,1% im Vorjahr auf 1,3% in diesem Jahr sowie auf 1,7% und 1,9% in den beiden Folgejahren. Dahinter steht zum einen der durch die Arbeitskosten angelegte robuste binnenwirtschaftliche Preisdruck, der sich vor allem bei den Dienstleistungen bemerkbar machen sollte. Außerdem dürften die Unternehmen in einem Umfeld wieder steigender Importpreise insbesondere bei einigen Industriegütern kaum an den bislang moderaten Preissteigerungsraten festhalten und damit weitere Einbußen ihrer Margen akzeptieren. Zudem wird bei den Mieten unterstellt,

Graduell verstärkter Anstieg der „Kern“-Rate ...

Revisionen gegenüber der Projektion vom Dezember 2016

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2017	2018	2019
BIP (real, kalenderbereinigt)			
Projektion vom Juni 2017	1,9	1,7	1,6
Projektion vom Dezember 2016	1,8	1,6	1,5
Differenz in Prozentpunkten	0,1	0,1	0,1
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Juni 2017	1,5	1,4	1,8
Projektion vom Dezember 2016	1,4	1,7	1,9
Differenz in Prozentpunkten	0,1	-0,3	-0,1

Deutsche Bundesbank

dass sich der zuletzt etwas höhere Anstieg im Umfeld des anhaltenden Booms am Wohnungsmarkt fortsetzt. Schließlich könnten Reisen ins europäische Ausland, die mit gut 2% einen recht hohen Anteil am HVPI-Warenkorb haben, aufgrund der gestiegenen Nachfrage und der zunehmenden wirtschaftlichen Erholung in den Zielländern wieder deutlich positiv zur Verteuerung der Dienstleistungen beitragen.

... wird von abnehmender Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln überlagert

Dem erwarteten Aufwärtstrend der Kerninflation dürfte allerdings im kommenden Jahr eine erheblich sinkende Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln gegenüberstehen. Im laufenden Jahr sollte der Beitrag der Energie zur Gesamtinflation, der in den vergangenen drei Jahren stark negativ war, spürbar positiv sein. Angebotsverknappungen, die sich vor allem in den ersten Monaten des Jahres zeigten, dürften überdies dazu führen, dass der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln etwas stärker ausfällt als im Jahr 2016. Im kommenden Jahr dürfte der Beitrag von Energie leicht negativ werden, da der Rohölpreis den Annahmen folgend unterhalb seines Niveaus vom Jahresbeginn 2017 liegen könnte. Die vor dem Hintergrund kräftig steigender Netzentgelte weiter anziehenden Tarife für Elektrizität wirken hier teilweise entgegen. Da bei den Nahrungsmitteln – anders als noch in der Dezember-Projektion¹¹⁾ – unterstellt wird,

dass von den Rohstoffpreisen kein weiterer Kostendruck mehr ausgeht, dürfte die Verteuerung hier im kommenden Jahr ebenfalls deutlich niedriger ausfallen. Auch im Jahr 2019 dürfte die Gesamtrate durch die „volatilen“ Komponenten noch etwas gedrückt werden. Insgesamt könnten die Verbraucherpreise im laufenden Jahr um 1,5%, 2018 um 1,4% und 2019 um 1,8% steigen.

Öffentliche Finanzen

Die Staatsfinanzen bleiben aus heutiger Sicht im Überschuss, der sich über den gesamten Projektionszeitraum etwa auf jährlich ¾% des BIP belaufen könnte (2016: + 0,8% des BIP). Einerseits profitieren die Staatshaushalte weiterhin von der guten Konjunkturlage und sinkenden Zinsausgaben. Andererseits ist bei Ausblendung dieser Faktoren mit einer Verschlechterung (des konjunkturbereinigten Primärsaldos) vor allem im laufenden, aber auch im kommenden Jahr zu rechnen. Dahinter steht letztlich ein expansiver Ausgabenkurs.¹²⁾ Allerdings besteht eine besondere Unsicherheit für die Zeit nach der Bundestagswahl im Herbst. Hier sind neue haushaltsbelastende Maßnahmen und damit ein stärker expansiver Kurs im Gespräch.¹³⁾ Nach Abschluss der Prognose erklärte das Bundesverfassungsgericht das Kernbrennstoffsteuergesetz für verfassungswidrig. Im laufenden Jahr dürfte der Staatshaushalt hierdurch einmalig um etwa 0,2% des BIP belastet werden, was in der Pro-

Staatsfinanzen bleiben im Überschuss

¹¹ Aufgrund einer methodischen Umstellung der Modelle zur Ableitung der im Eurosystem gemeinsam festgelegten technischen Annahmen für die Nahrungsmittelrohstoffpreise verläuft die unterstellte Preisentwicklung nun nicht mehr deutlich steigend, sondern fast völlig flach, vgl. die Erläuterungen auf S. 17 f.

¹² Vgl. S. 19 zu den einbezogenen Maßnahmen.

¹³ Daneben ergibt sich ein Risiko für die Staatsfinanzen im Zusammenhang mit den verbleibenden Ländergarantien für die HSH Nordbank (etwa 8 Mrd €). Unsicherheiten bestehen auch mit Blick auf das internationale Umfeld.

jektion noch nicht berücksichtigt werden konnte.¹⁴⁾

*Deutliches
 Einnahmen-
 wachstum, aber
 noch stärker
 steigende
 Primärausgaben*

Bei genauerem Blick auf das laufende und das kommende Jahr zeigt sich für die Einnahmenquote keine wesentliche Änderung. Einerseits könnte die Abgabenquote noch etwas zunehmen. So ist im laufenden Jahr angesichts des sehr günstigen Jahreseinstiegs mit einem weiter dynamischen Wachstum der Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern zu rechnen. Bei der Einkommensteuer werden die Progressionseffekte¹⁵⁾ von den moderaten Tarifsenkungen teilweise kompensiert, aber der Beitragssatz zur Pflegeversicherung wurde zu Jahresbeginn nochmals angehoben. Andererseits steigen die sonstigen Einnahmen vergleichsweise langsam, nicht zuletzt nachdem die Gewinnabführung der Bundesbank im laufenden Jahr niedriger ausgefallen ist. Für die Primärausgaben (Ausgaben ohne Zinsaufwendungen) werden relativ hohe Zuwächse erwartet. Dahinter stehen insbesondere die Leistungsausweitungen bei der Pflege- und Krankenversicherung sowie der erneut relativ starke Anstieg der Rentenausgaben im laufenden Jahr. Hinzu kommt die beabsichtigte Stärkung der Bereiche Kinderbetreuung, Bildung, Verkehrsinfrastruktur und Militär.

*Bei Gebiets-
 körperschaften
 dominiert
 expansiver
 Kurs, Sozial-
 versicherungen
 profitieren von
 günstigem
 Arbeitsmarkt*

Alles in allem könnten die Haushalte der Gebietskörperschaften im laufenden und kommenden Jahr eher etwas niedrigere Überschüsse ausweisen. Hier schlagen sich letztlich die angesprochenen deutlichen Ausgabenzuwächse nieder, welche gewichtiger sind als die Einsparungen bei den Zinsaufwendungen.

14 Der am 7. Juni 2017 veröffentlichte Gerichtsbeschluss erklärt das Gesetz rückwirkend für nichtig, da der Bund nicht die entsprechende Gesetzgebungskompetenz besitze. Das im Bundeshaushalt vereinnahmte Aufkommen der – Ende 2016 ausgelaufenen – Kernbrennstoffsteuer lag bei fast 6½ Mrd €, die nun einschl. einer Verzinsung an die Unternehmen zurückzuerstatten sind, wobei dann andererseits Gewinnsteuern anfallen. In den VGR werden Rückerstattungen infolge von Gerichtsentscheidungen zum Zeitpunkt der Verkündung als Vermögenstransfer (ausgabenseitig) erfasst.

15 Darunter wird hier der geschätzte progressionsbedingte Anstieg der Einkommensteuerquote durch das durchschnittliche Einkommenswachstum (einschl. der realen Zunahme) verstanden.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose – ohne Kalenderbereinigung

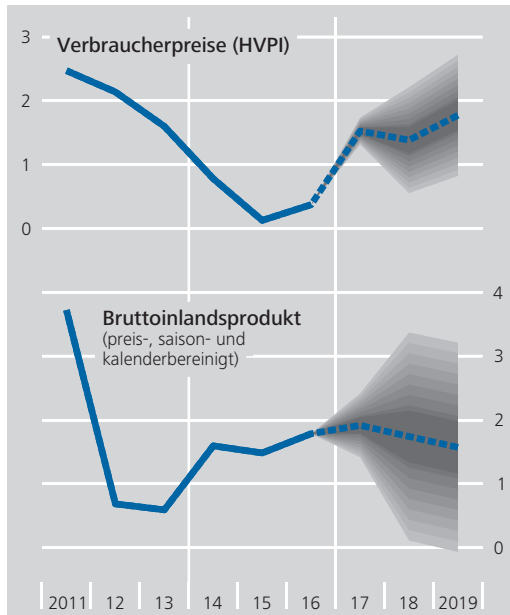
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2016	2017	2018
BIP (real)	1,9	1,6	1,7
desgl. kalenderbereinigt	1,8	1,9	1,7
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	2,1	1,2	1,5
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,8	9,7
Konsumausgaben des Staates	4,0	2,1	2,1
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	2,4	3,1
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	1,3	1,9	3,2
Private Wohnungsbauinvestitionen	4,1	2,2	2,7
Exporte	2,7	3,7	3,6
Importe	3,8	4,4	4,7
nachrichtlich:			
Leistungsbilanzsaldo ²⁾	8,3	7,9	7,8
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾			
Inländische Endnachfrage	2,4	1,5	1,9
Vorratsveränderungen	- 0,2	0,1	0,1
Exporte	1,2	1,7	1,7
Importe	- 1,5	- 1,7	- 1,9
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁴⁾	0,9	0,7	0,8
Erwerbstätige ⁴⁾	1,2	1,4	0,7
Arbeitslose ⁵⁾	2,7	2,5	2,4
Arbeitslosenquote ⁶⁾	6,1	5,7	5,4
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁷⁾	2,1	2,2	2,7
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,5	2,4	2,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	2,4	2,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,6	0,2	1,0
Lohnstückkosten ⁸⁾	1,7	2,1	1,8
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,4	1,3	1,8
Verbraucherpreise ⁹⁾			
ohne Energie	1,1	1,4	1,6
Energiekomponente ohne Energie und Nahrungsmittel	- 5,4	2,5	- 0,1
Nahrungsmittel	1,1	1,3	1,7
Nahrungsmittelkomponente	1,3	2,1	1,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2017 und 2018 eigene Prognosen. **1** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **2** In % des nominalen BIP. **3** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **4** Inlandskonzept. **5** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **6** In % der zivilen Erwerbspersonen. **7** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienindex der Bundesbank. **8** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **9** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2017 bis 2019 eigene Prognosen. * Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage der empirischen Prognosefehler. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler.

Deutsche Bundesbank

Bei den Sozialversicherungen könnten die bereits recht hohen Überschüsse in der Summe sogar noch etwas zunehmen. Besonders die BA profitiert von der – teils konjunkturbedingt – günstigen Entgelt- und Arbeitsmarktentwicklung. In den anderen Zweigen stehen den recht hohen Ausgabenzuwächsen ebenfalls deutlich steigende Beitragseingänge gegenüber, die hier durch die höheren Sätze teils noch verstärkt werden.

Schuldenquote bleibt auf Abwärtstrend

Die Schuldenquote bleibt aus heutiger Sicht auf ihrem Abwärtstrend (Ende 2016: 68,3%). Im Jahr 2019 könnte dann auch die 60%-Grenze wieder unterschritten werden – wie letztmals im Jahr 2002. Der Rückgang der Quote ist vor allem auf das Wachstum des nominalen BIP im Nenner zurückzuführen. Hinzu kommen die Haushaltsüberschüsse der Gebietskörperschaften. Außerdem verstärkt die fortgesetzte Abwicklung der staatlichen Bad Banks den Rückgang, wobei die Entwicklung hier in der Vergangenheit recht volatil war.

Risikobeurteilung

Die hier vorgestellte Projektion beschreibt zwar das aus heutiger Sicht wahrscheinlichste Szenario für das Wirtschaftswachstum und die Inflationsrate unter den gegebenen Annahmen. Allerdings gibt es eine Vielzahl von Risiken und Unwägbarkeiten, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Entwicklungen von den hier beschriebenen abweichen. In der Gesamtschau erscheinen die Risiken sowohl für das Wirtschaftswachstum als auch für die Preisentwicklung weitgehend ausgeglichen.

Risiken für das Basisszenario

Einen großen Einfluss insbesondere auf die Projektion der Verbraucherpreise hat die zukünftige Entwicklung der Rohstoffpreise. Bezüglich der Rohölnotierungen scheinen gegenwärtig weder Aufwärts- noch Abwärtsrisiken klar zu dominieren. Einerseits reicht die Disziplin innerhalb des OPEC-Kartells augenscheinlich aus, um ein kräftiges Abrutschen des Ölpreises zu verhindern. Andererseits dürften einem anhaltenden Anstieg der Ölpreise die Möglichkeiten zur Ausweitung der Förderung in der US-amerikanischen Schiefergasindustrie entgegenstehen.

Ölpreisrisiko ohne klare Tendenz

Insbesondere für das Wirtschaftswachstum ist eine wichtige Voraussetzung der Basislinie dieser Projektion, dass die jüngste Belebung des Welthandels von Dauer ist und sich – wenn auch in gemäßigttem Tempo – über den Projektionszeitraum fortsetzt. Dem könnte allerdings eine Zunahme protektionistischer Tendenzen entgegenstehen. Dies würde die globalen Absatzperspektiven der deutschen Exporteure und vermutlich auch die inländische Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Abwärtsrisiken ergäben sich auch, wenn es im Zuge der geldpolitischen Normalisierung in den USA zu einer unkontrollierten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen in anfälligen Schwellenländern käme und damit zu negativen Folgen für die Weltwirtschaft.

Externe Risiken für das Wirtschaftswachstum eher abwärtsgerichtet

Mit Blick auf die Binnenwirtschaft überwiegen aus heutiger Sicht die Chancen. Die aktuell ausgesprochen gute Stimmung – insbesondere im

Binnenwirtschaftlich dominieren Aufwärtstendenzen

Verarbeitenden Gewerbe – könnte sich kurzfristig in einer noch höheren Wachstumsdynamik niederschlagen. So wäre es beispielsweise möglich, dass die bevorstehende Belebung der gewerblichen Investitionstätigkeit kräftiger ausfällt, etwa falls in der exportorientierten Industrie Investitionsvorhaben in der Vergangenheit aufgrund der ungewissen Absatzperspektiven zurückgestellt worden waren und jetzt bei Festigung der globalen Industriekonjunktur in größerem Umfang nachgeholt werden. Damit bekäme der Aufschwung in größerem Maße ein sich selbst verstärkendes Element. Allerdings mahnen hier die Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit zur Vorsicht. Auch der Wohnungsbau könnte eine höhere Dynamik entfalten. Zusätzliche Impulse könnten zudem von der Fiskalpolitik kommen. So ist nicht zuletzt angesichts der günstigen Perspektiven für die Staatshaushalte im Gespräch, nach der Bundestagswahl im Herbst die Abgaben zu senken und die Ausgaben stärker auszuweiten.

Für die Preisprojektion bestehen neben den Folgen, die sich aus den Risiken für die Rohstoffpreise und die wirtschaftliche Aktivität ergeben, weitere Unwägbarkeiten. So könnten die Importpreise niedriger ausfallen als erwartet, und der internationale Wettbewerbsdruck könnte die Margen sowie den Lohnanstieg hierzulande drücken. Andererseits ist es aber auch möglich, dass die Löhne angesichts der zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt stärker als hier unterstellt ansteigen. Zudem hielte im Basisszenario der Konjunkturaufschwung in Deutschland gegen Ende des Projektionszeitraums schon ungewöhnlich lange an. In einer solchen Konstellation mit einer über einen längeren Zeitraum starken Überauslastung wäre es durchaus möglich, dass die Unternehmen ihre Gewinnmargen nicht nur stabilisieren, sondern deutlich ausweiten und der Preisanstieg stärker als hier unterstellt ausfällt.

*Auch bei Preisen
Abwärtsrisiken
aus dem
internationalen
Umfeld und
Aufwärtsrisiken
aus heimischen
Faktoren*