

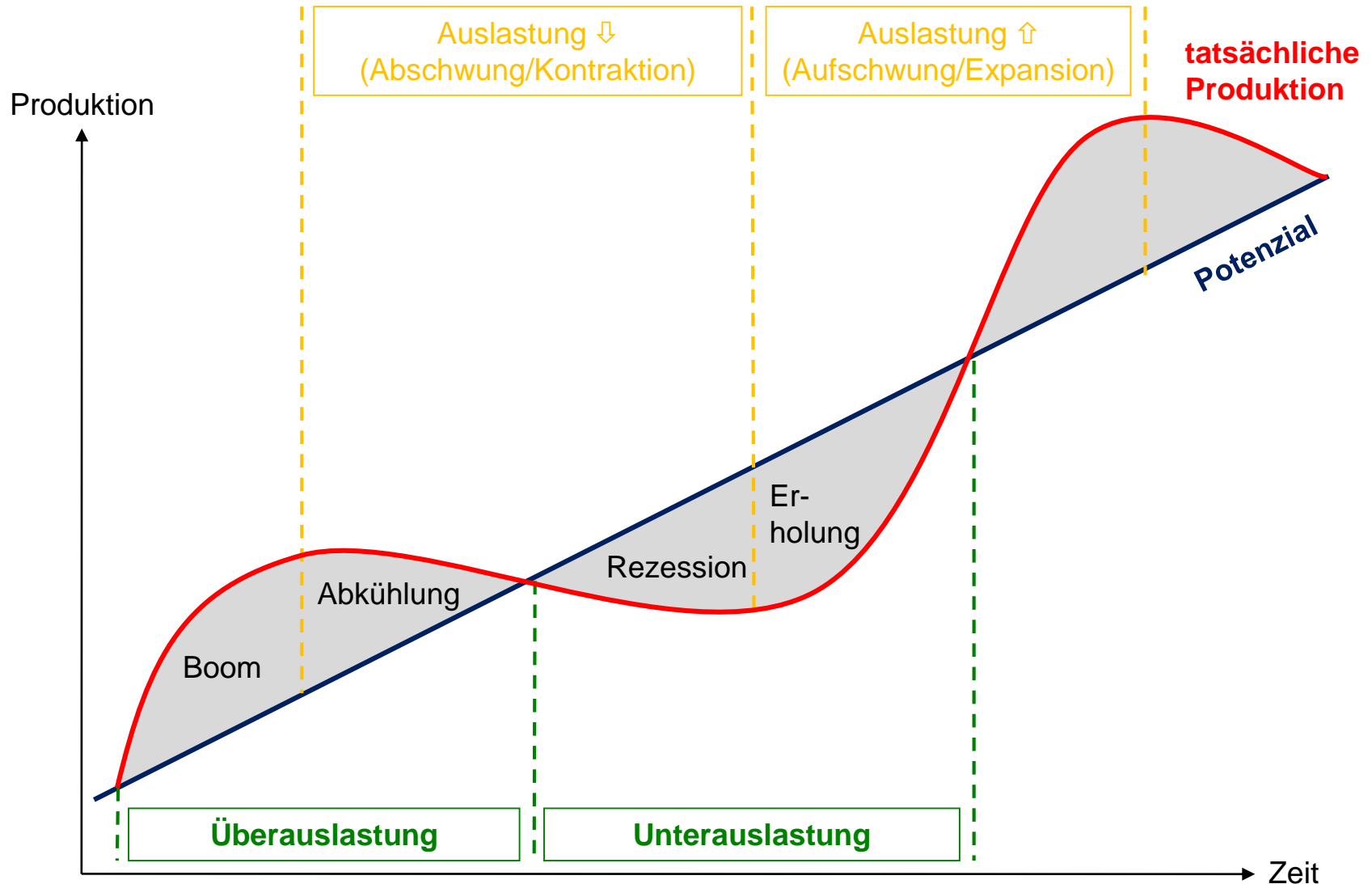
h&z Unternehmensberatung AG | München, 17. November 2017
Jour Fixe

Gesamtwirtschaftliche Perspektiven für die kurze und mittlere Frist

Prof. Dr. Stefan Kooths
Prognosezentrum



Wachstum und Konjunktur: Potenzial vs. Auslastung



Herbst 2017

*Aufschwung weiter kräftig –
Anspannungen nehmen zu*

GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #2-2017

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:



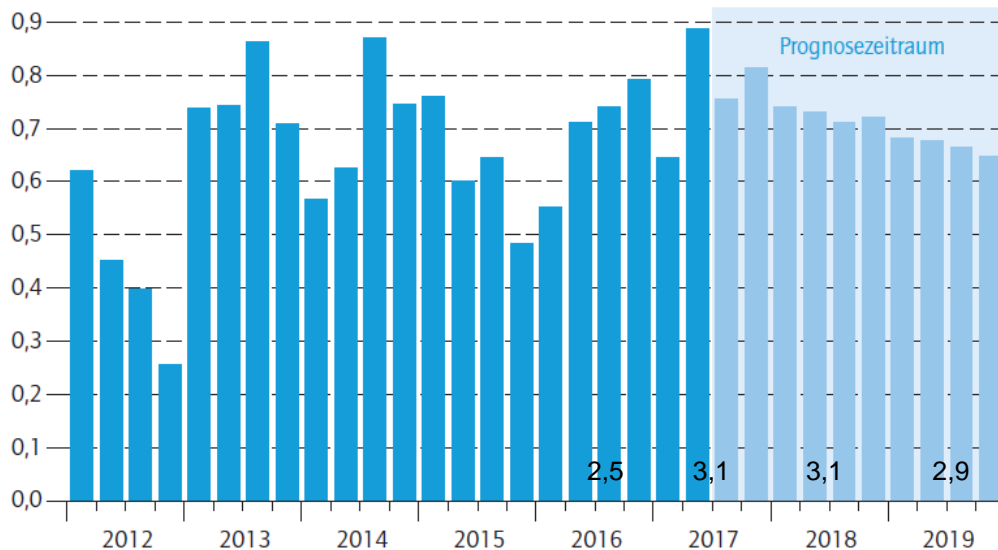
Agenda

- Weltwirtschaftliches Umfeld
- Deutsche Konjunktur
- Mittelfristprojektion
- Wirtschaftspolitik

- **Weltwirtschaftliches Umfeld**
- Deutsche Konjunktur
- Mittelfristprojektion
- Wirtschaftspolitik

Bruttoinlandsprodukt der Welt¹

Vierteljährliche Zuwachsraten

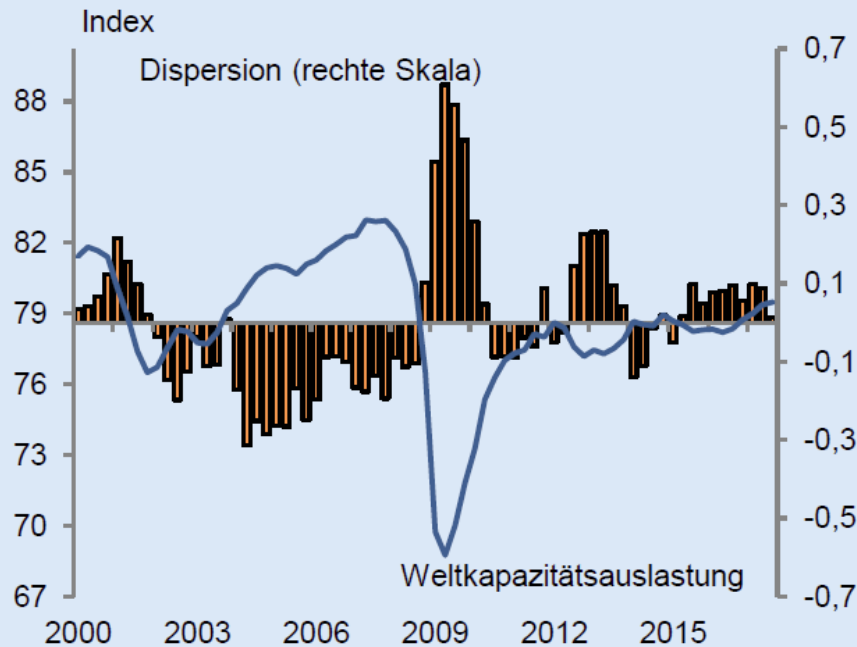


¹ Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Länder gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

Quellen: IMF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2017: Prognose der Institute.

- Expansion über Trend in USA, Japan, Euroraum, China
- Belebung auch in den Rohstoffländern
- Verwendungsseitig breit abgestützt (Investitionen)
- Konzertierte Expansion, aber nicht synchrone Konjunktur
- Allmähliche Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Expansion

Weltkapazitätsauslastung 2000–2017



Quartsdaten; saisonbereinigt; Weltkapazitätsauslastung, Kapazitätsauslastung in 37 Ländern, gewichtet nach Kaufkraftparitäten; Dispersionsmaß: Standardabweichung, Abweichung vom Mittelwert.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

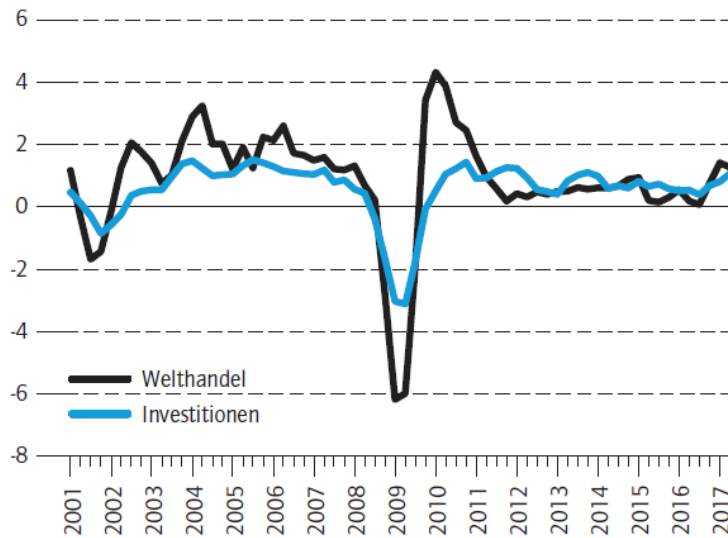
- Wirtschaftsräume in verschiedenen Zyklusphasen
 - » Einsetzende Erholung in Brasilien, Russland
 - » Konsolidierungsprozesse in EWU-Krisenländern
 - » Spätphase in den USA
 - » Kreditgetriebene Expansion in China

⇒ **Kräftiger Aufschwung in der Welt wenig wahrscheinlich**

Belebung des Welthandels großenteils konjunkturbedingt

Welthandel und Investitionen

In Prozent

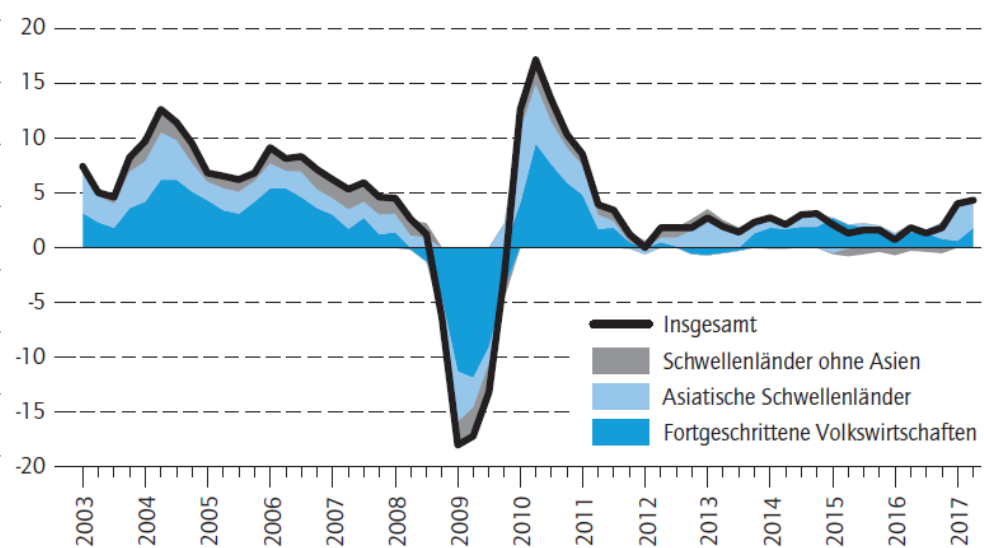


Anmerkung: Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, gleitender Dreiquartersdurchschnitt; Investitionen: Index der Investitionen von 47 Industrie- und Schwellenländern gewichtet mit dem BIP zu Kaufkraftparitäten; Welthandel gemäß CPB-World Trade Monitor.

Quellen: CPB; nationale Quellen; Berechnungen der Institute.

Beiträge zur Expansion des Welthandels nach Regionen

In Prozent



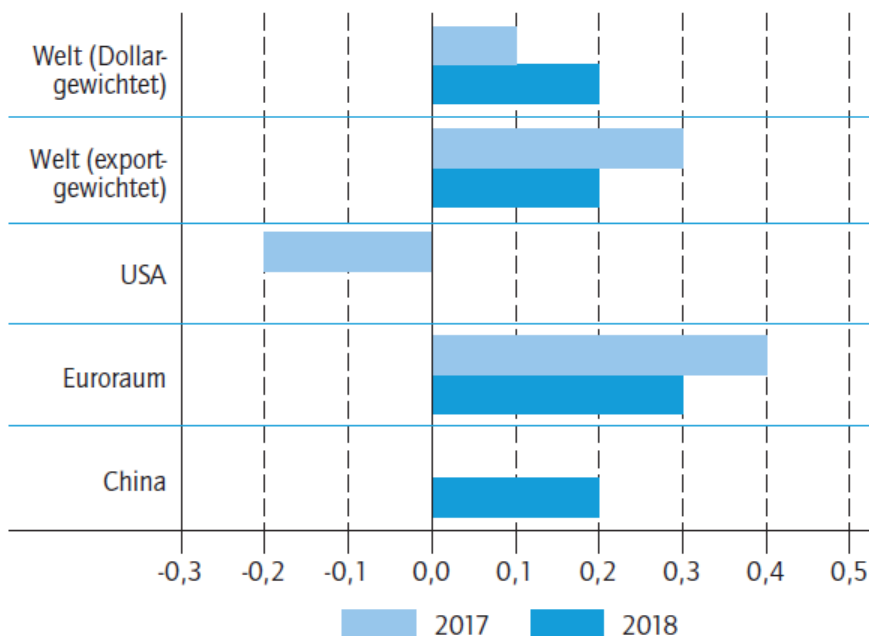
Anmerkung: Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt. Welthandel: Importe.

Quellen: CPB; Berechnungen der Institute.

Aufwärtsrevision der Prognose trotz moderaterer US-Konjunktur

Revision der Prognose gegenüber dem Frühjahr

In Prozentpunkten



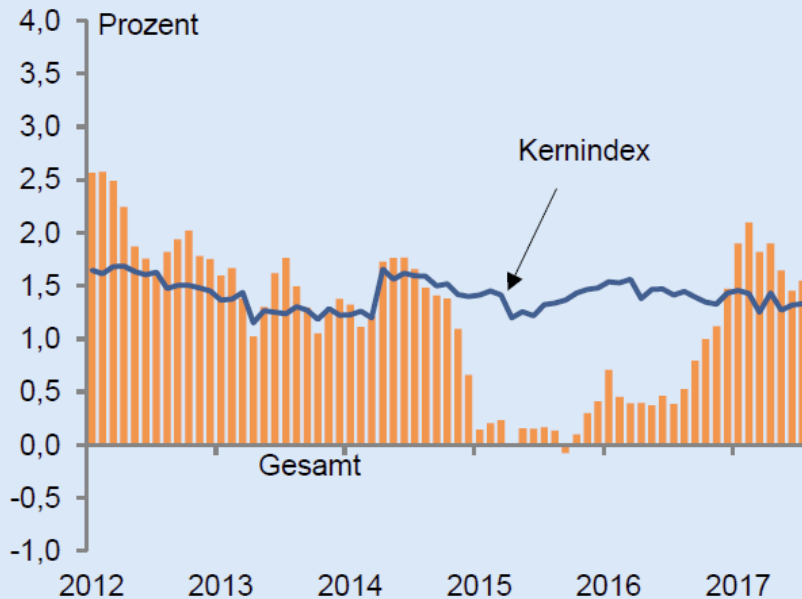
- Deutlich günstigere Einschätzung für den Euroraum
- Exportmärkte überproportional angehoben

Anmerkung: Jahresdaten. Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Nr. 1, Frühjahr 2017.

Quelle: Berechnungen der Institute.

Inflation: Ende der Deflations-Hysterie

Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2017

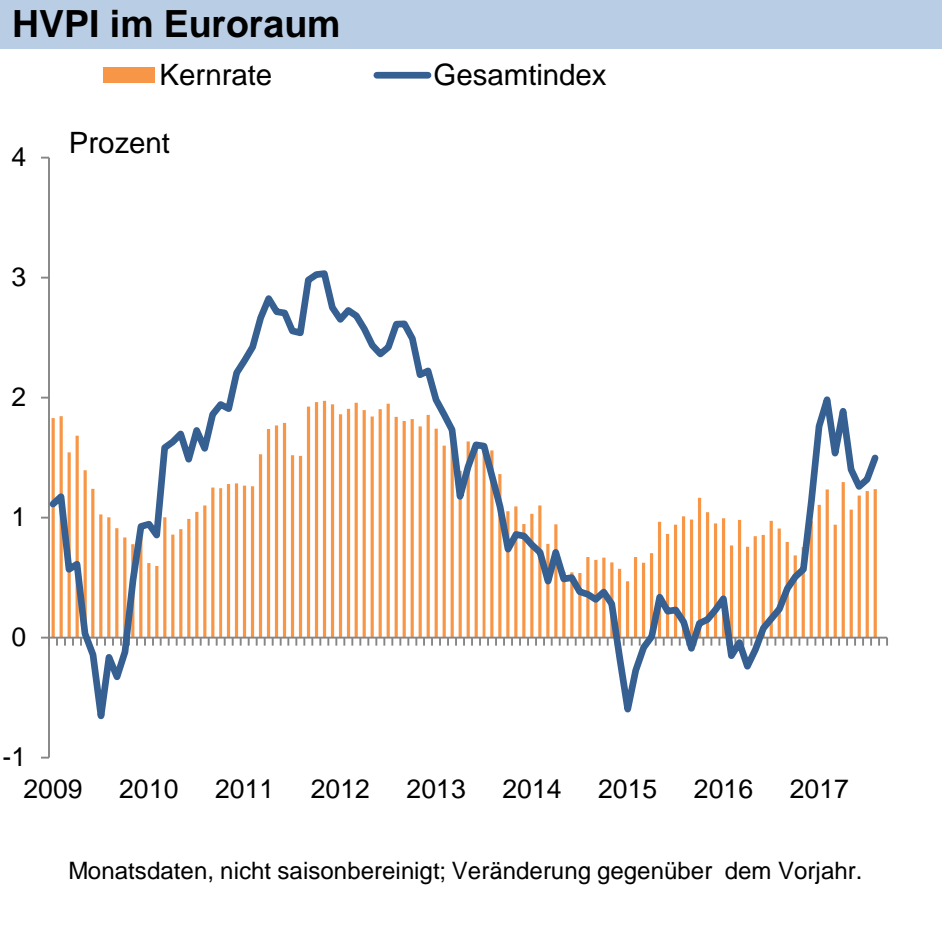


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2011; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

- Basiseffekte (Energierohstoffe) laufen aus
- Kernrate seit Jahren stabil

Inflationsdynamik nach wie vor gering



Quelle: Eurostat.

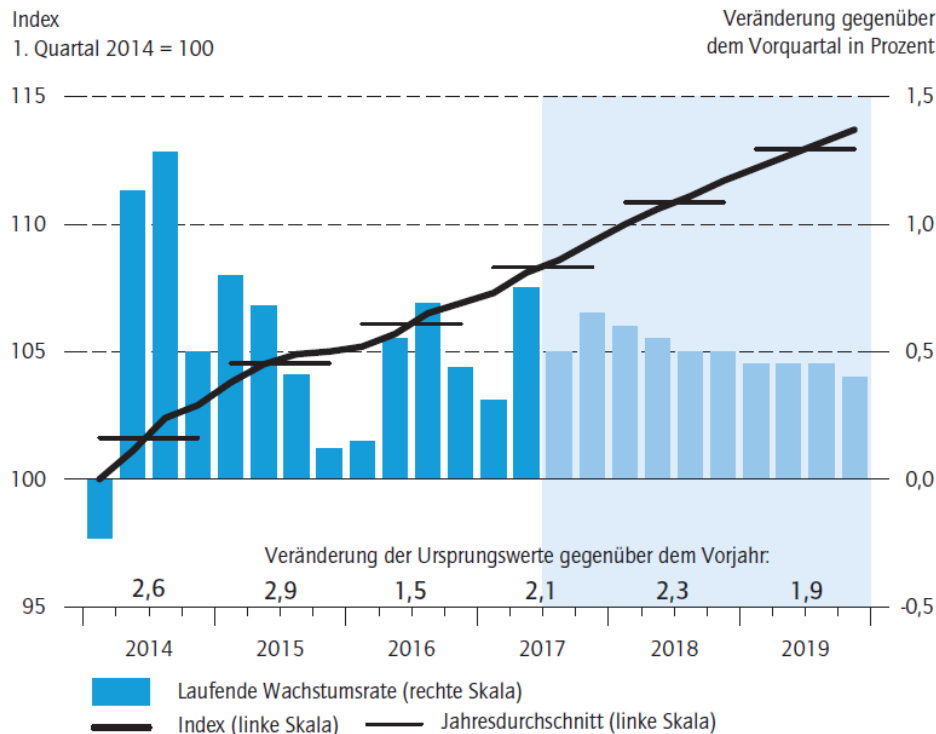
- Inflation im Sommer energiepreisbedingt wieder etwas gesunken
- Kernraten moderat, insbesondere im Euroraum aber in der Tendenz aufwärts gerichtet
- Lohndynamik trotz vielfach niedriger ALQ weiter gering
- Elastisches Arbeitsangebot auch dank steigender Partizipationsquoten

- **Geldpolitik wird langsamer gestrafft als im Frühjahr erwartet**
 - » Weitere allmähliche Zinsanhebung in den USA
 - » Ausstieg der EZB aus dem Anleihekaufprogramm im Verlauf von 2018, Zinsanhebung erst 2019
- **Finanzpolitik leicht expansiv**
 - » Erhöhte Spielräume dank niedriger Zinsen und guter Konjunktur
 - » Hurrikanfolgen in den USA, abgemilderte Konsolidierung im VK
 - » Aber abklingende finanzpolitische Impulse in China
- **Ruhige Entwicklung an den Rohstoffmärkten**
 - » Ölpreis von 52 auf 54 Dollar (Brent)

US-Konjunktur flacht langsam ab

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA

Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2017: Prognose der Institute.

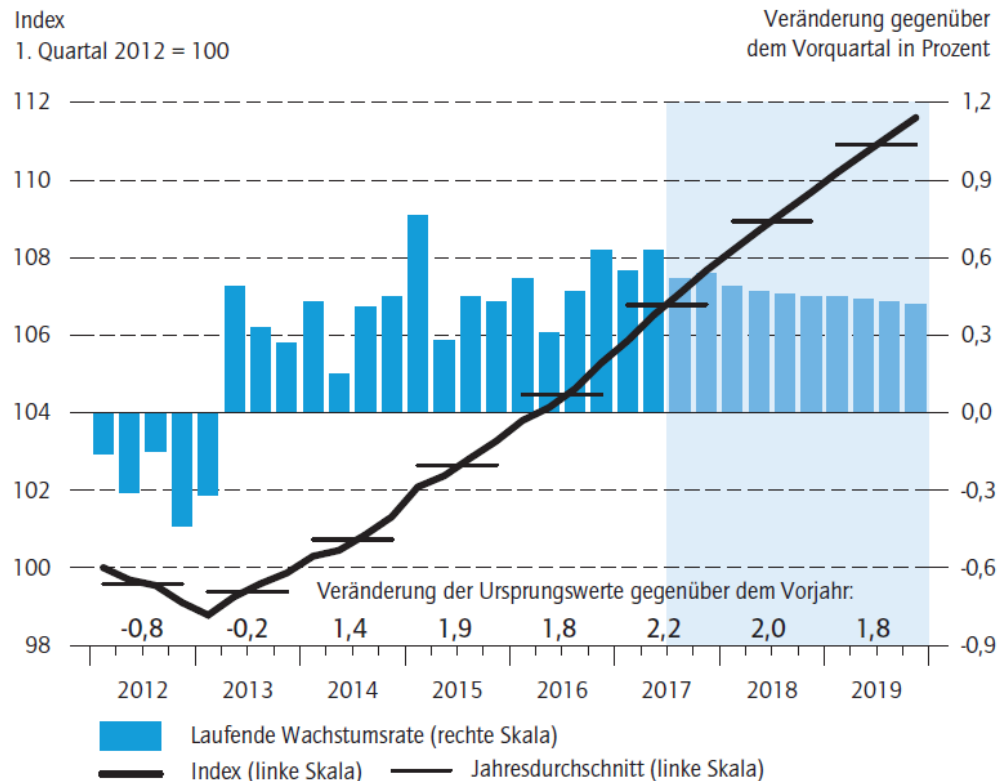
- Aktuell kräftige konjunkturelle Grundtendenz
- Leichter Dämpfer im 3. Quartal durch Hurrikan Harvey
- Arbeitsmarktreserven werden langsam geringer
- Konsumneigung dürfte mit Zinsanstieg sinken

- **China: Allmähliche Verlangsamung**
 - » Gegenwärtiges Expansionstempo scheint nicht nachhaltig zu sein
 - » Stärkerer Fokus der Regierung auf Konsolidierung und Eindämmung von Kapitalflucht erwartet
 - » Abschwächung auf 6 % in 2019, Risiko einer Krise bleibt
- **Großbritannien: Brexit dämpft**
 - » Abkühlung der Konsumkonjunktur (Realeinkommen)
 - » Unsicherheit bremst Investitionen
 - » Auswirkung geringerer Zuwanderung auf Potenzialwachstum?
- **Mittel- und Osteuropa expandiert sehr kräftig**
 - » Aktuell hohe Kaufkraftzuwächse und Investitionsschub
 - » Anziehende Inflation und zunehmende Engpässe am Arbeitsmarkt führen zu allmählicher Verlangsamung im Prognosezeitraum

Weiter lebhaft Expansion im Euroraum

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2017: Prognose der Institute.

- Viel Schwung im Jahr 2017
- Konjunktur ist in allen Ländern aufwärts gerichtet
- Gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung steigt über den gesamten Prognosezeitraum
- Arbeitslosigkeit sinkt weiter deutlich
- Inflation moderat, aber mit steigender Tendenz

Wie nachhaltig ist der Aufschwung im Euroraum?

- Expansion verwendungsseitig breit abgestützt
- Arbeitslosigkeit auch strukturell rückläufig
- Verschuldung im privaten Sektor stabil bis abnehmend
- Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte stark gesunken, Schuldenstand weiter hoch
- Bankensektor mit erhöhter Widerstandskraft, aber zum Teil noch Schwachstellen (NPL, Staatsanleihebestände)
- Konjunkturrisiko durch Normalisierung der Geldpolitik erscheint begrenzt

- Weltwirtschaftliches Umfeld
- **Deutsche Konjunktur**
- Mittelfristprojektion
- Wirtschaftspolitik

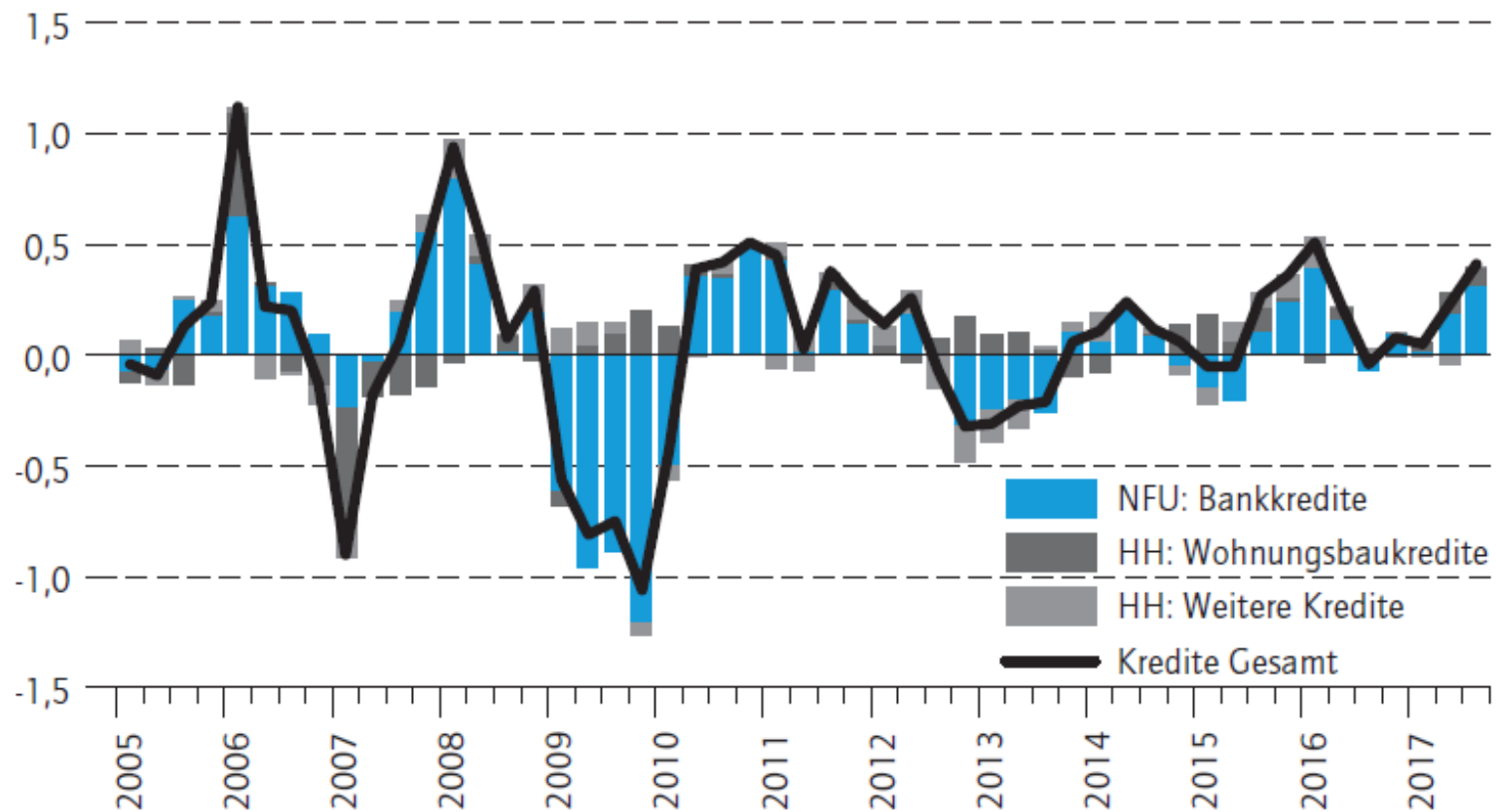
- **Auslandsmärkte kräftiger**
 - » 2017: +2,7 Prozent
 - » 2018: +2,5 Prozent
 - » 2019: +2,3 Prozent

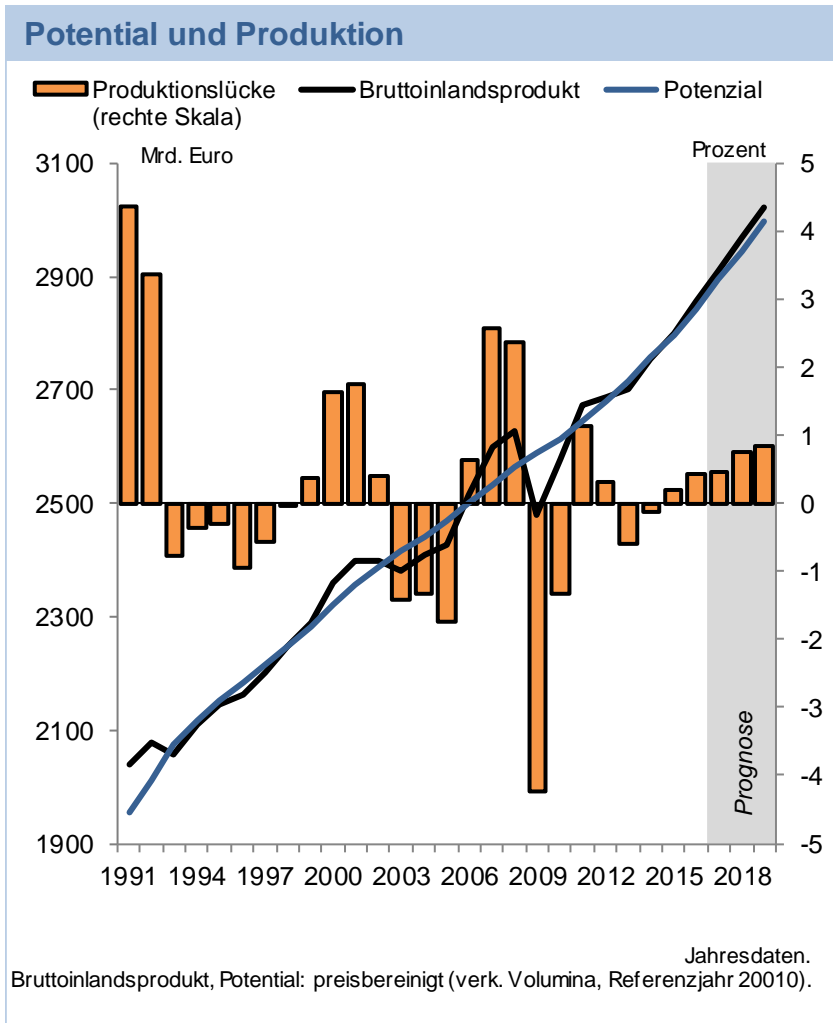
- **Finanzierungsbedingungen bleiben äußerst günstig (HRS)**
 - » 2017: 0,0 Prozent
 - » 2018: 0,0 Prozent (Auslaufen des QE-Ankäufe)
 - » 2019: 0,1 Prozent (Langfristzins, Bundesanleihen: 1 Prozent)

- **Finanzpolitik gemäß Status quo nahezu neutral (BIP-Impuls)**
 - » 2017: +0,4 Prozent
 - » 2018: +0,2 Prozent
 - » 2019: +0,1 Prozent

Kredit-/Fremdfinanzierungsimpuls

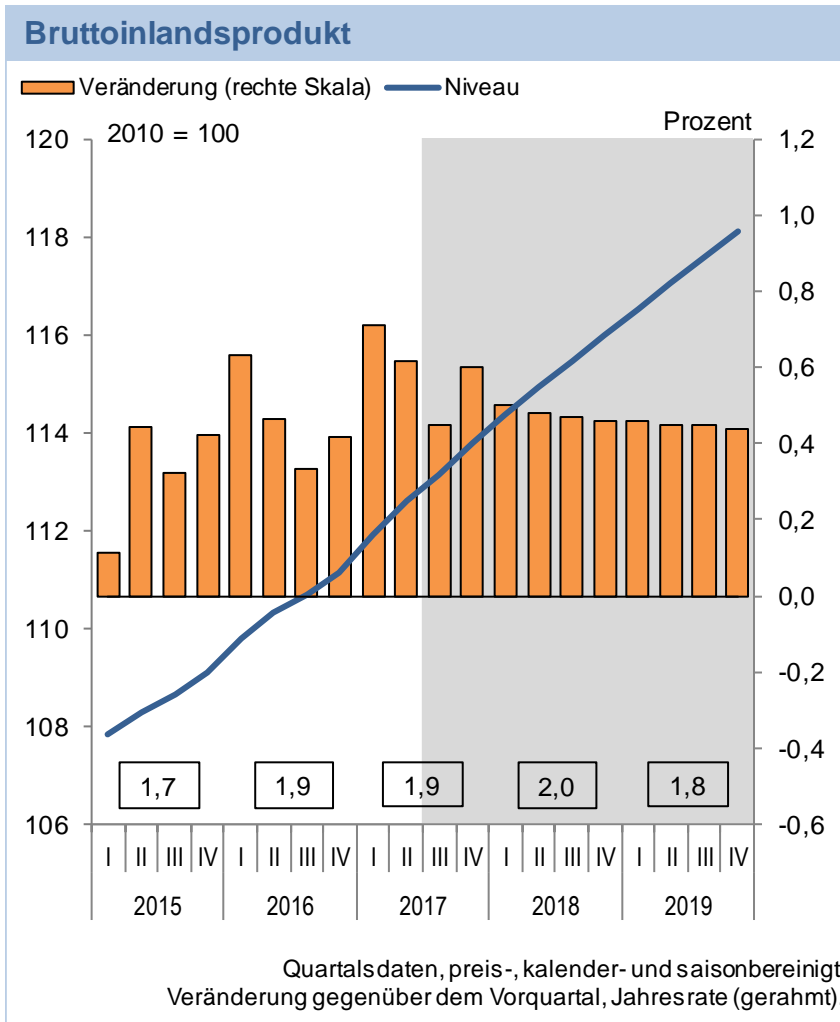
In Prozent





- Gestreckter Aufschwung geht in fünftes Jahr („Kaugummikonjunktur“)
- Diagnose (2017)
 - » Wirtschaftsleistung etwas über Potenzial
 - » Anzeichen für partielle Engpässe (Arbeitsmarkt, Bau)
- Auslastung steigt

Expansionstempo verlangsamt sich leicht



■ Revision

- » 2017: +0,4 Prozentpunkte
- » 2018: +0,2 Prozentpunkte

■ Kalenderbereinigt

- » 2017: +2,2 Prozent
- » 2018: +2,1 Prozent
- » 2019: +1,8 Prozent

■ 2017-H2

- » Industrieproduktion
- » Geschäftsklima
- » Beschäftigungsdynamik

Aufschwung gewinnt an Breite

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts¹

In Prozentpunkten

	2017	2018	2019
Konsumausgaben	1,3	1,3	1,1
Private Haushalte ²	1,0	0,9	0,8
Staat	0,3	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	0,7	0,7	0,6
Ausrüstungen	0,1	0,3	0,2
Bauten	0,4	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	0,0	0,1	0,0
Inländische Verwendung	1,9	2,1	1,7
Außenbeitrag	0,0	0,0	0,1
Exporte	1,7	2,0	2,0
Importe	-1,7	-2,0	-1,9
Bruttoinlandsprodukt ³	1,9	2,0	1,8

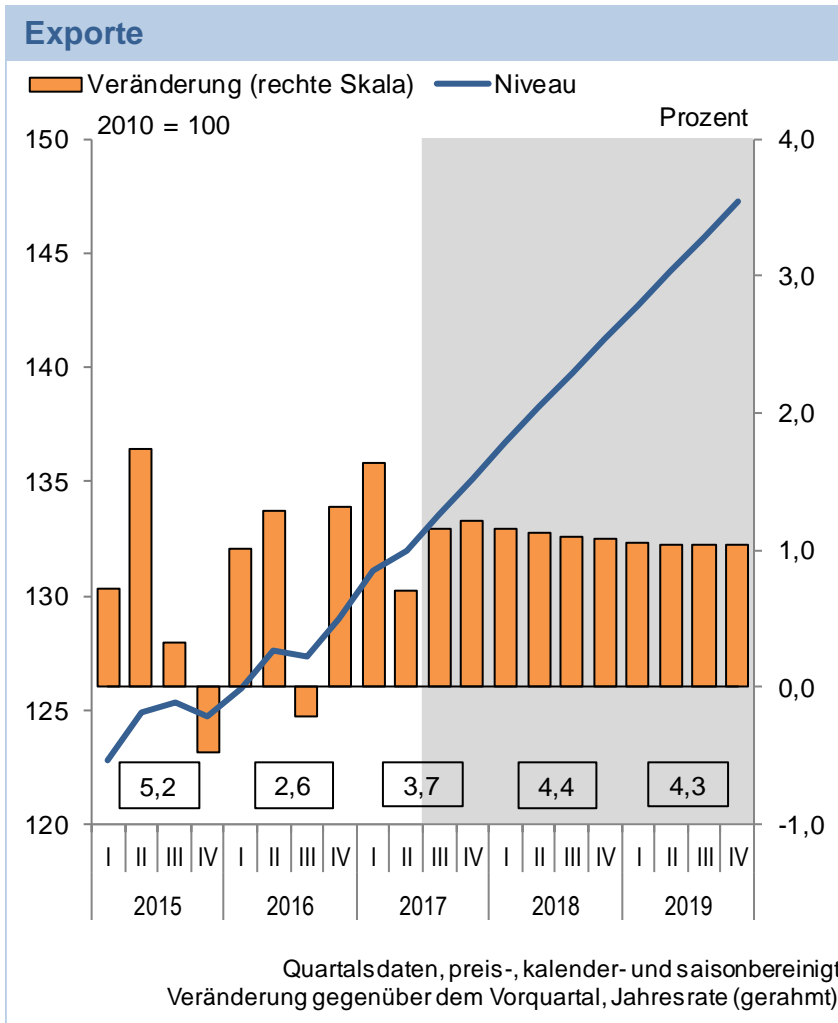
¹ Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

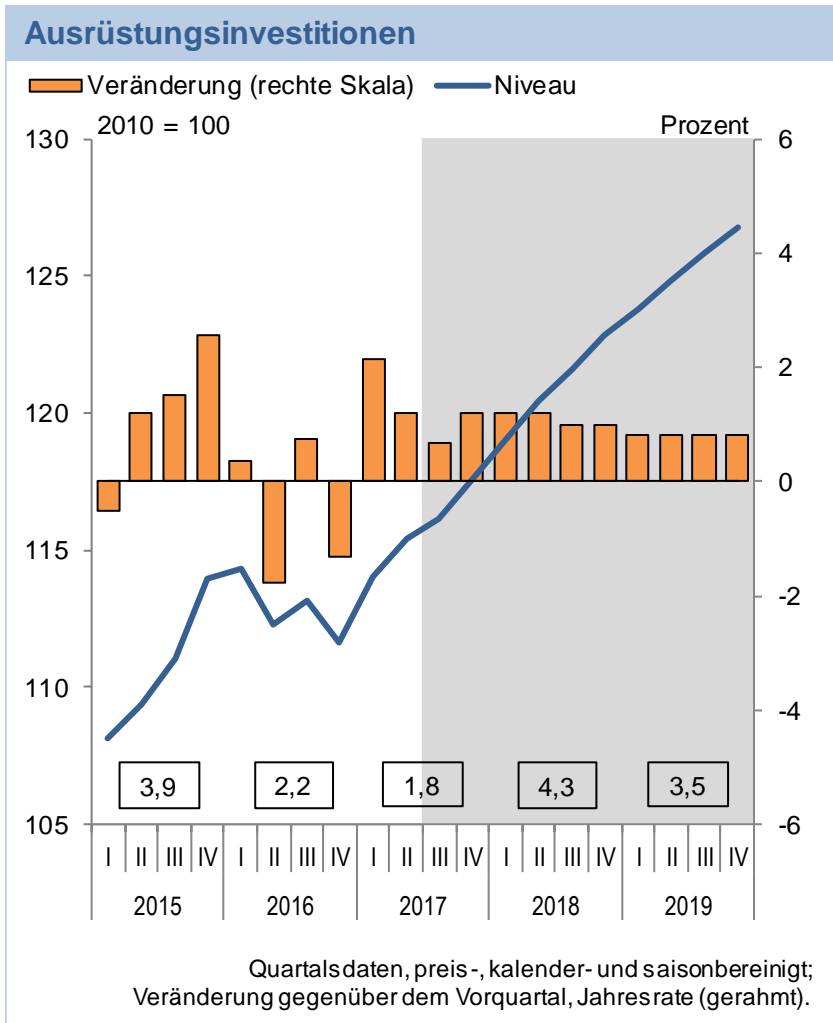
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2017 bis 2019: Prognose der Institute.

- Außenhandel nur rechnerisch neutral
 - » Kräftigeres Umfeld
 - » Induzierte Importe
- Investitionstätigkeit
 - » Finanzierungsbedingungen
 - » Erweiterungsmotiv
 - » Wohnungsbau
- Konsum etwas schwächer
 - » Privat: Auslaufende Ölpreiseffekte
 - » Staat: Wegfall des Impulses für Flüchtlingsversorgung

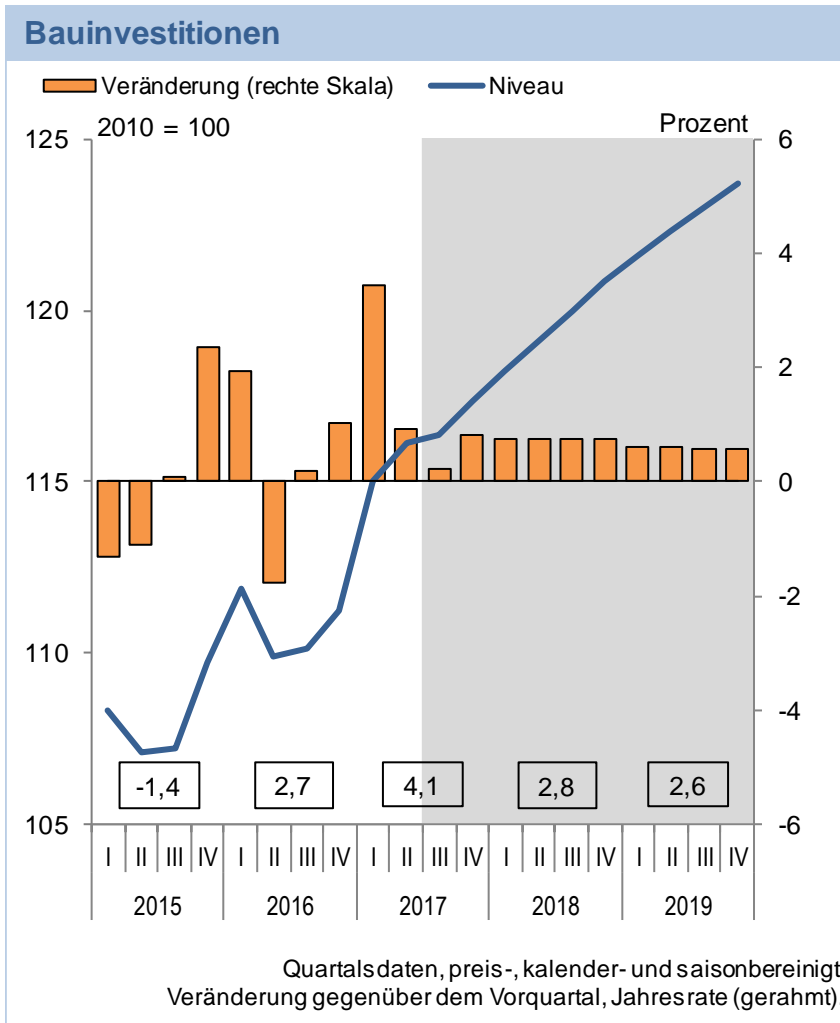


- Verbesserte Auftragslage (Eingang, Bestände)
- Klimaaufhellung in den Absatzmärkten, Erholung im Euroraum
- Exporterwartungen außergewöhnlich hoch
- Terms of Trade
 - » 2017: -0,8 Prozent
 - » 2018: +0,7 Prozent
 - » 2019: +0,3 Prozent

Kräftige Expansion der Ausrüstungsinvestitionen

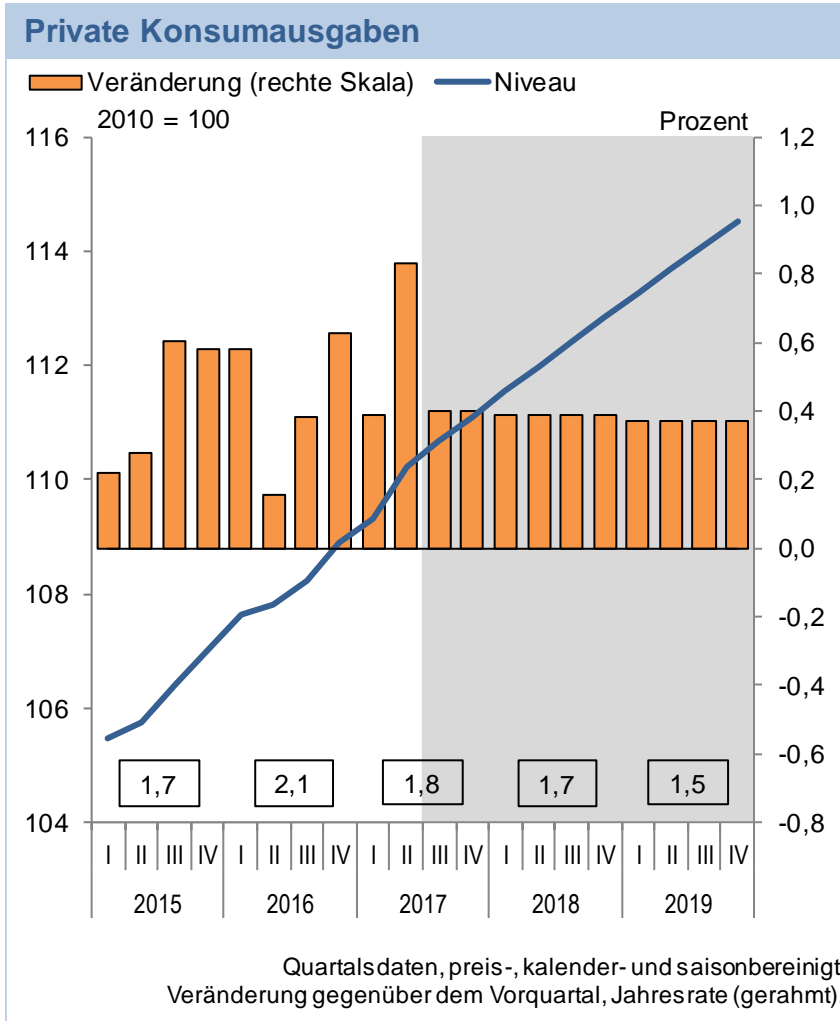


- Weltwirtschaftliche Impulse
- Rekordstimmung bei Investitionsgüterherstellern
- Erhöhte Kapazitätsauslastung
- Extrem günstige Finanzierungsbedingungen
- Q3: Schwache Produktion, stagnierende Bestellungen im Sommer



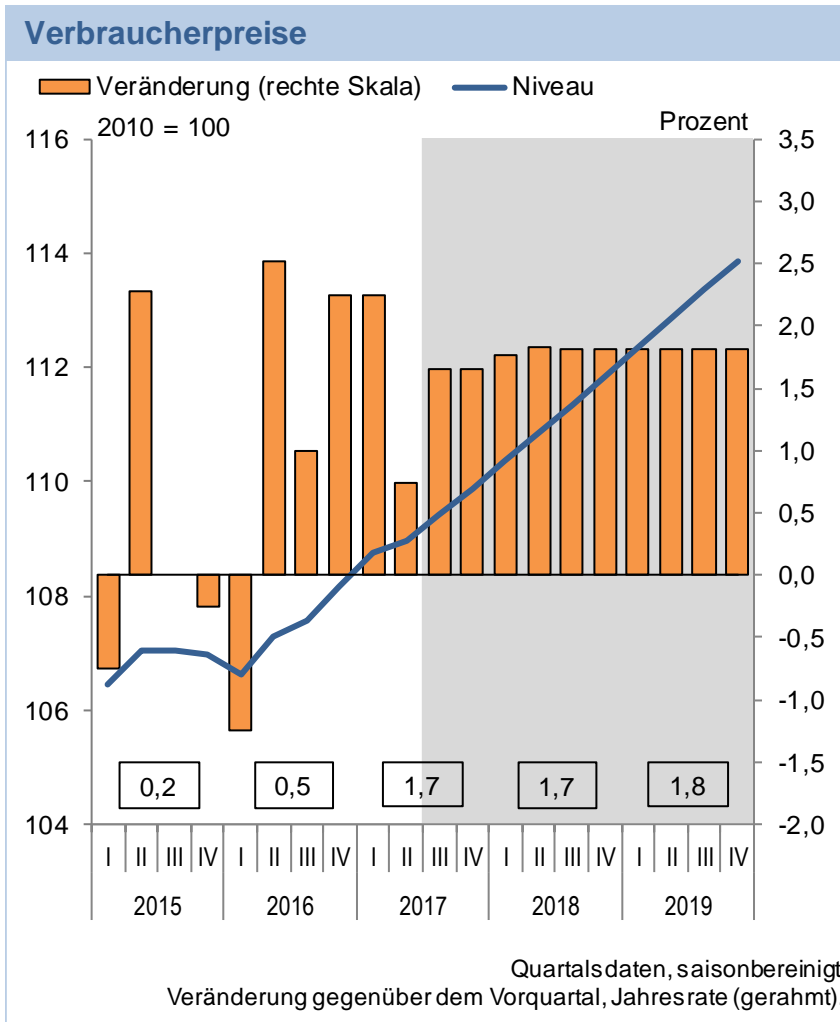
- Wohnungsbau als Haupttreiber
 - » Finanzierungsbedingungen
 - » Arbeitsmarktlage
 - » Bedarf (Zuzug)
- Rekordauslastung, hohe Auftragsreichweite und steigender Bauüberhang
- Deutlicher Preisauftrieb
- Q3: Verhaltene Produktionszahlen (Juli)

Dynamik beim privater Konsum bleibt hoch

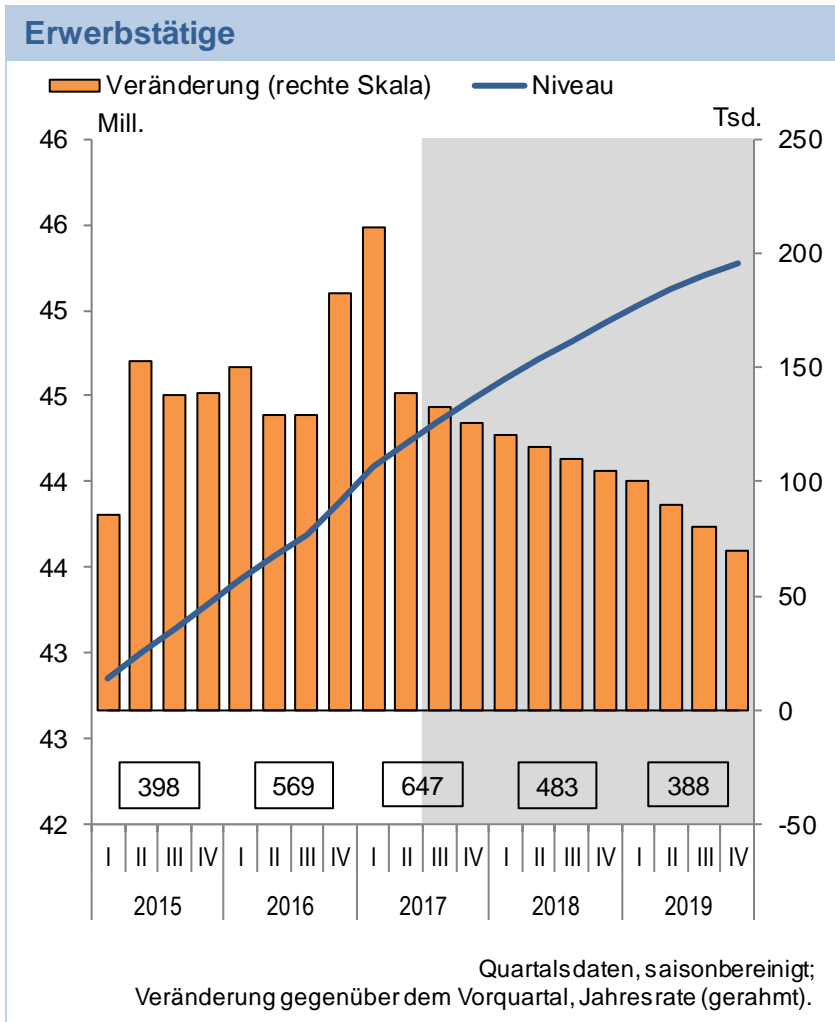


- H1: Kaufkraftgewinne (Ölpreis, Aufwertung)
- Löhne: Brutto (Netto)
 - » 2017: +4,2 (+4,0) Prozent
 - » 2018: +4,2 (+4,1) Prozent
 - » 2019: +4,2 (+3,8) Prozent
- Monetäre Sozialleistungen
 - » 2017: +3,9 Prozent
 - » 2018: +2,8 Prozent
 - » 2019: +3,2 Prozent
- Preisauftrieb etwas stärker

Preisauftrieb nimmt zu



- Auslaufen der Ölpreiseffekte
- Kapazitätsauslastung erhöht Preisdruck
- Mieten ziehen verstärkt an



- Knappheiten nehmen zu
 - » Höhere Vakanzzeiten
 - » Offene Stellen zu Arbeitslosen auf Langzeithoch
- Ifo Beschäftigungsbarometer
- Zuwanderung/steigende Partizipation überkompensieren (noch) Alterungseffekte
- Verdienste: Effektiv (Tarif)
 - » 2017: +2,5 (+2,1) Prozent
 - » 2018: +2,9 (+2,4) Prozent
 - » 2019: +3,2 (+2,5) Prozent
- Nachholende Kaufkraftsicherung

	2015	2016	2017	2018	2019
Arbeitsvolumen in Millionen Stunden	58 924	59 285	59 926	60 585	61 115
Erwerbstätige im Inland	43 069	43 638	44 285	44 768	45 155
Arbeitnehmer	38 710	39 305	39 972	40 455	40 842
<i>darunter:</i>					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	30 853	31 514	32 255	32 815	33 228
Geringfügig Beschäftigte	4 849	4 803	4 726	4 649	4 624
Selbstständige	4 360	4 333	4 313	4 313	4 313
Pendlersaldo	79	93	105	105	105
Erwerbstätige Inländer	42 990	43 545	44 181	44 663	45 050
Arbeitslose	2 795	2 691	2 541	2 460	2 380
Arbeitslosenquote BA ¹	6,4	6,1	5,7	5,5	5,2
Erwerbslose ²	1 950	1 774	1 632	1 539	1 442
Erwerbslosenquote ³	4,3	3,9	3,6	3,3	3,1

1 Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

2 Definition der ILO.

3 Erwerbslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige plus Erwerbslose).

Jahresdurchschnitte in 1000 Personen

Staat mit strukturellen Budgetüberschüssen

	EU-Methode ¹			Modifizierte EU-Methode (MODEM) ¹		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	28,3	37,3	43,7	28,3	37,3	43,7
– Konjunkturkomponente ²	1,8	7,9	12,8	8,6	14,0	16,5
= konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	26,5	29,4	30,9	19,7	23,3	27,2
– Einmaleffekte ³	–7,1	0,0	0,0	–7,1	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	33,6	29,4	30,9	26,8	23,3	27,2
+ Zinsausgaben des Staates	39,6	38,8	38,4	39,6	38,8	38,4
= Struktureller Primärsaldo	73,2	68,2	69,3	66,4	62,1	65,6
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	4,0	–5,1	1,2	2,8	–4,4	3,6
nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8

In Milliarden Euro

1 Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vgl. Kapitel 3.

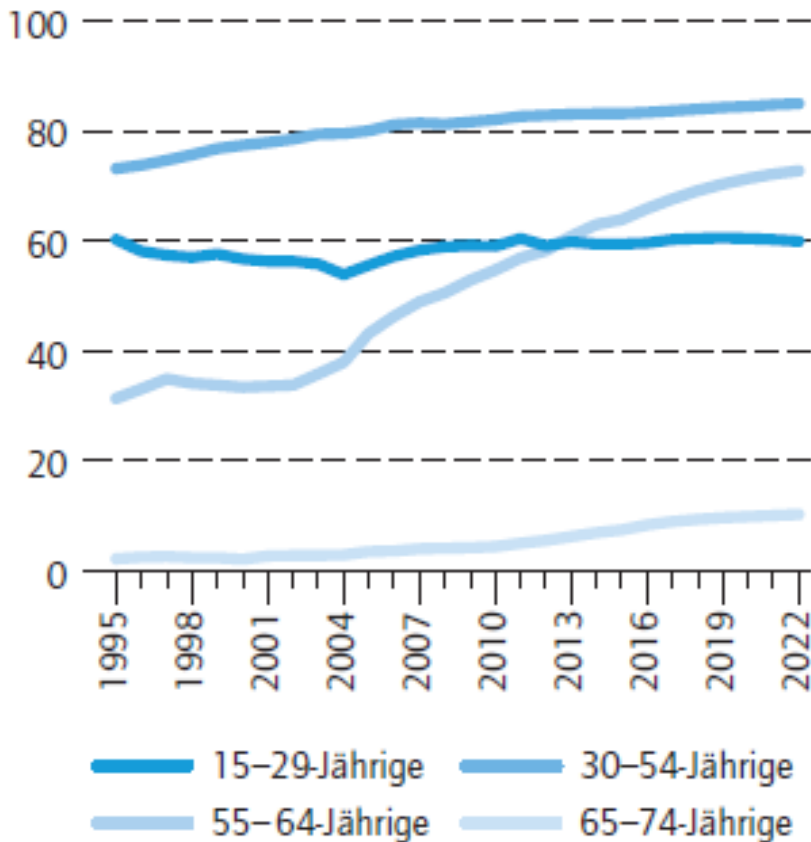
2 Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,55.

3 Übernahme von Portfolios der HSH Nordbank, Gerichtsurteile.

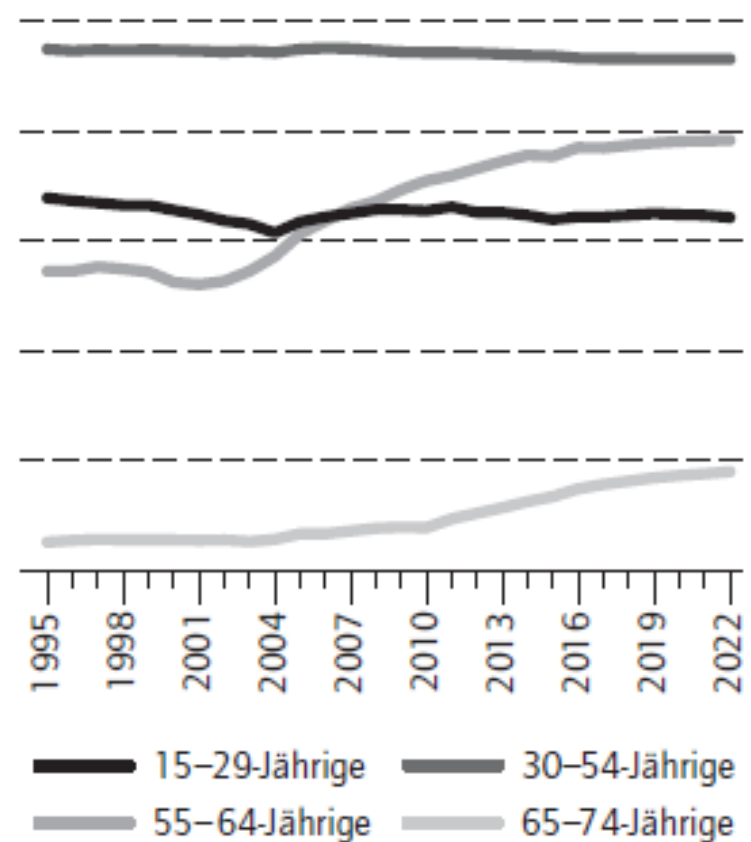
- Weltwirtschaftliches Umfeld
- Deutsche Konjunktur
- **Mittelfristprojektion**
- Wirtschaftspolitik

Demografischer Wandel und Arbeitsmarktpartizipation

Frauen

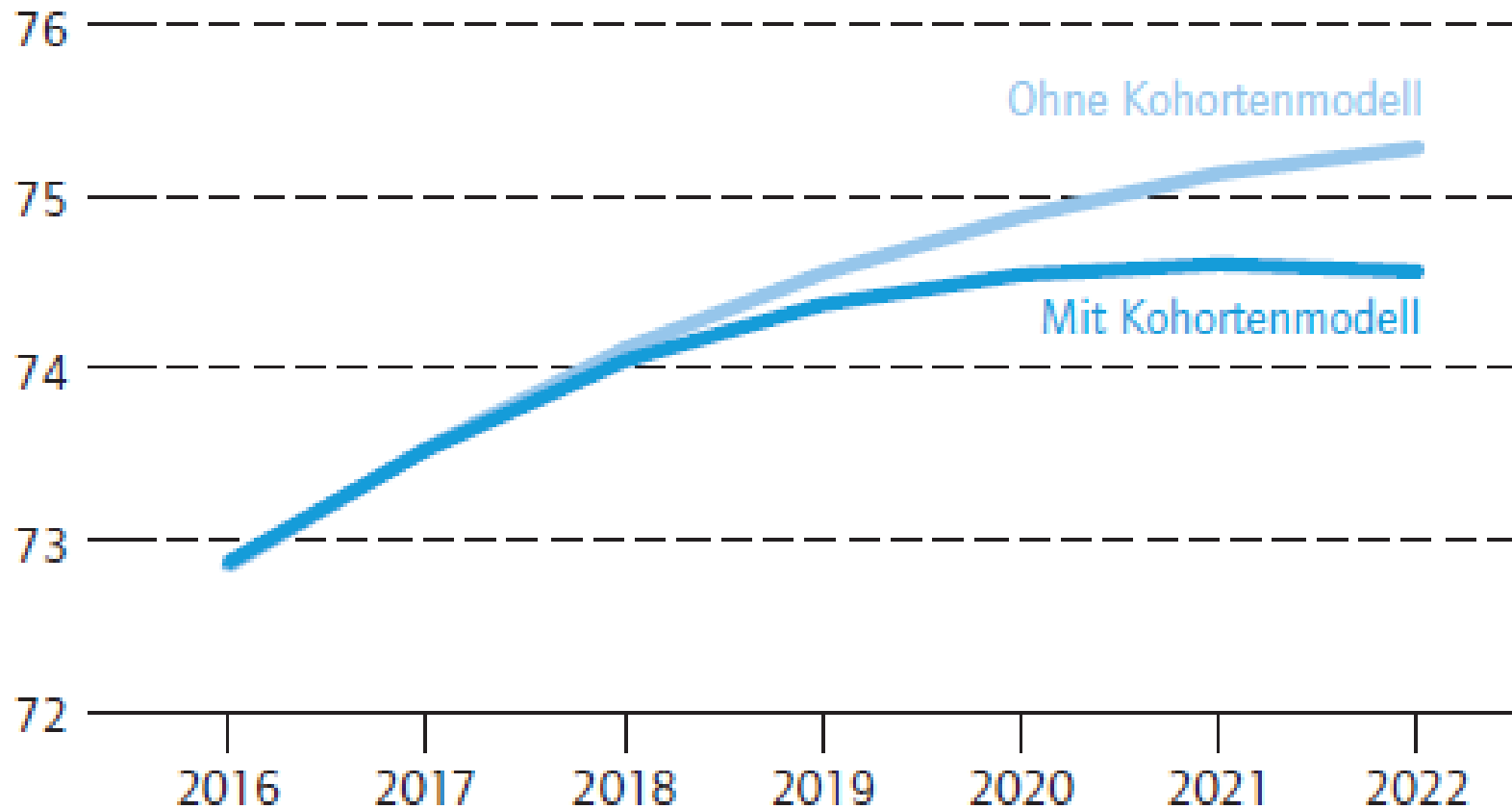


Männer

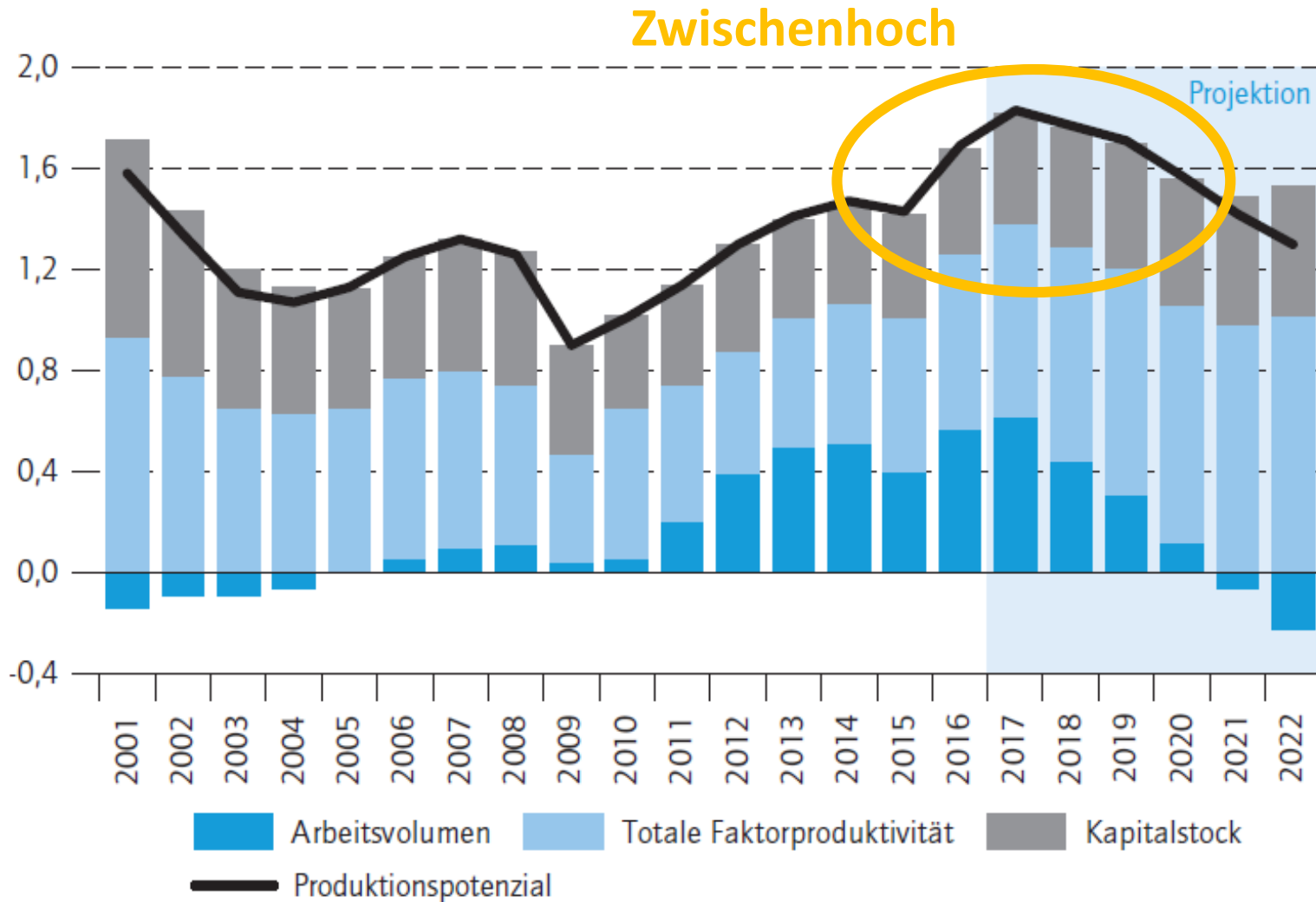


Partizipationsquoten in Prozent

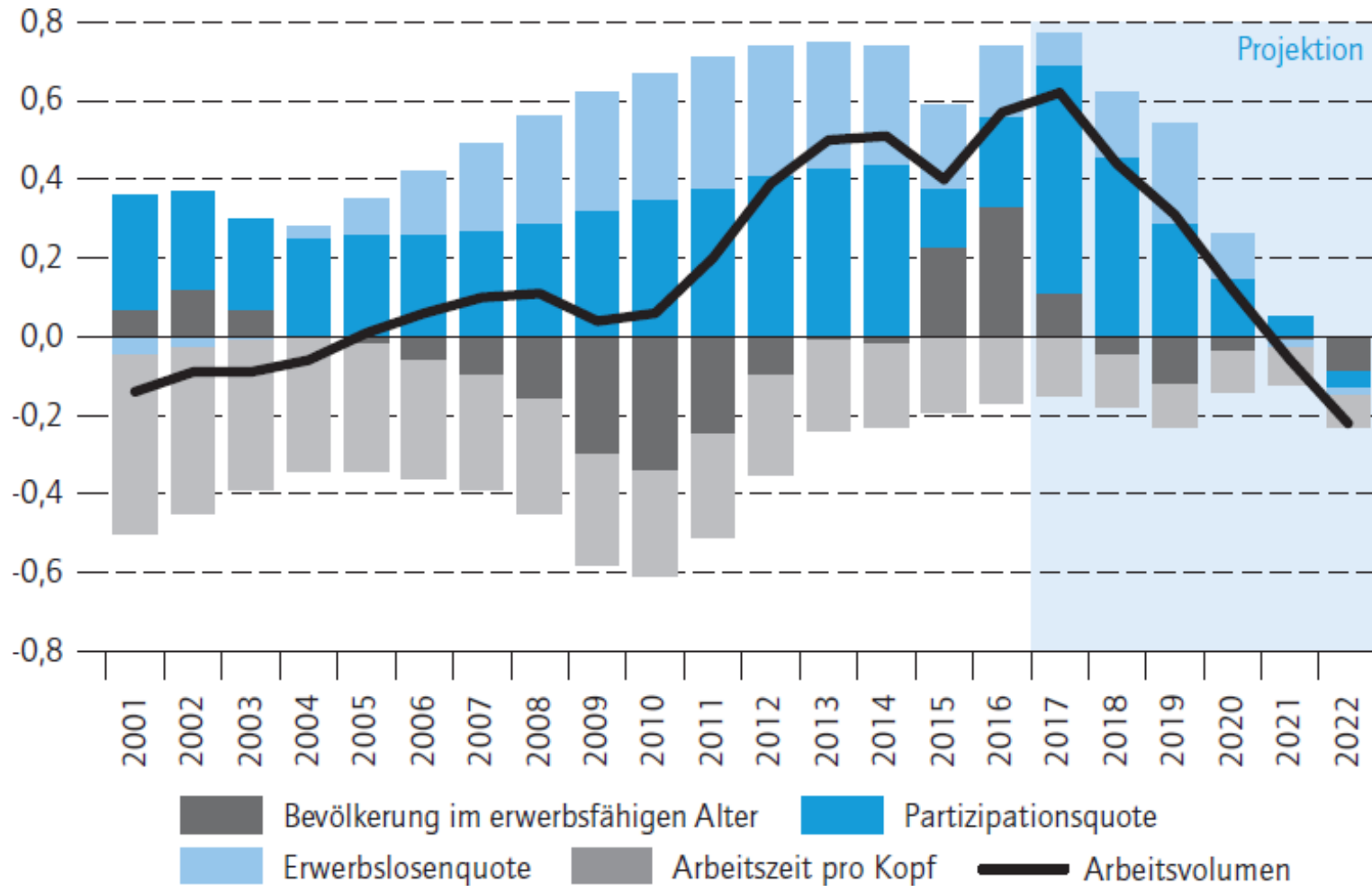
MODEM-Neuerung: Kohortenmodell als Basis für den Trend der Partizipationsquote



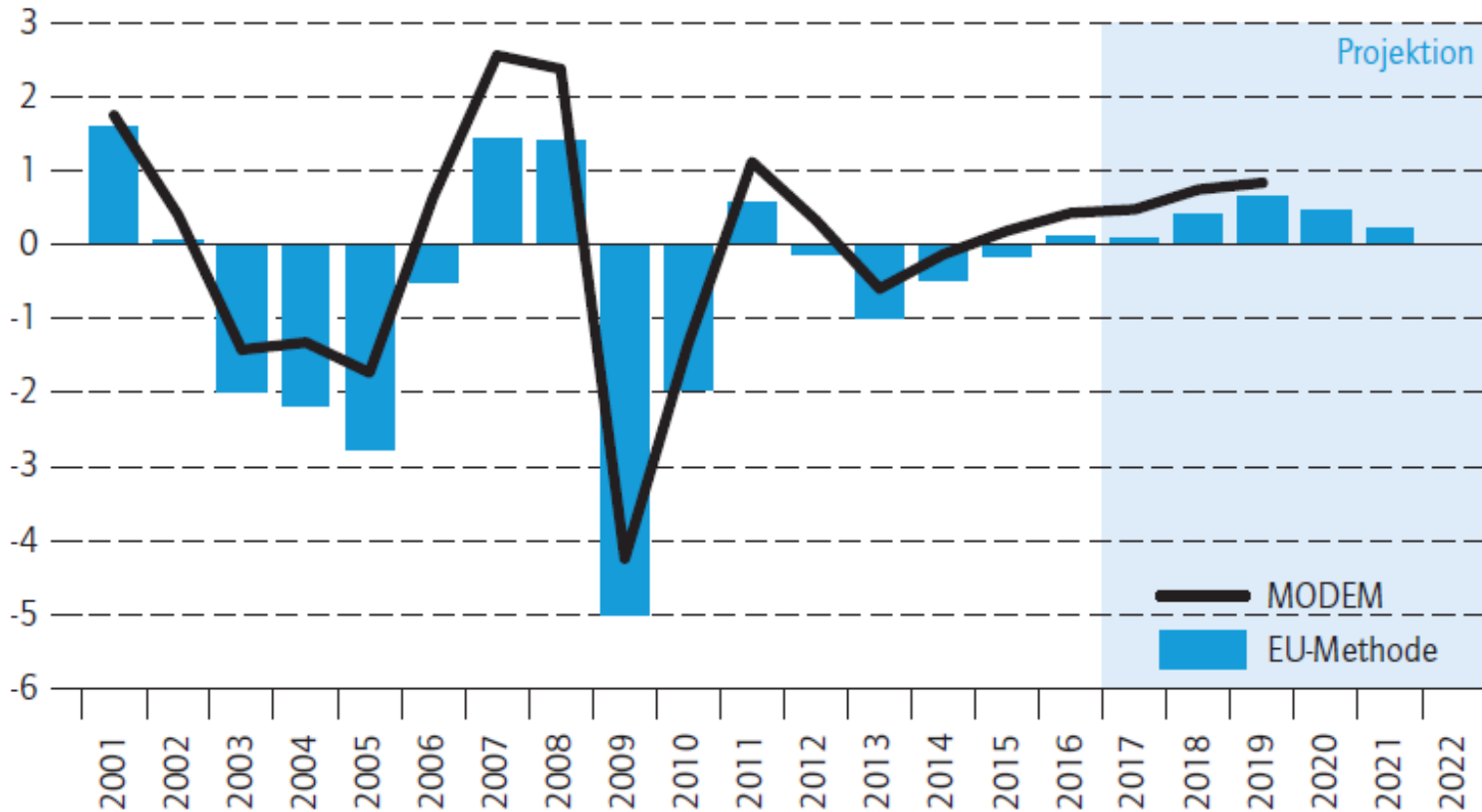
Wachstumsbeiträge zum Produktionspotenzial



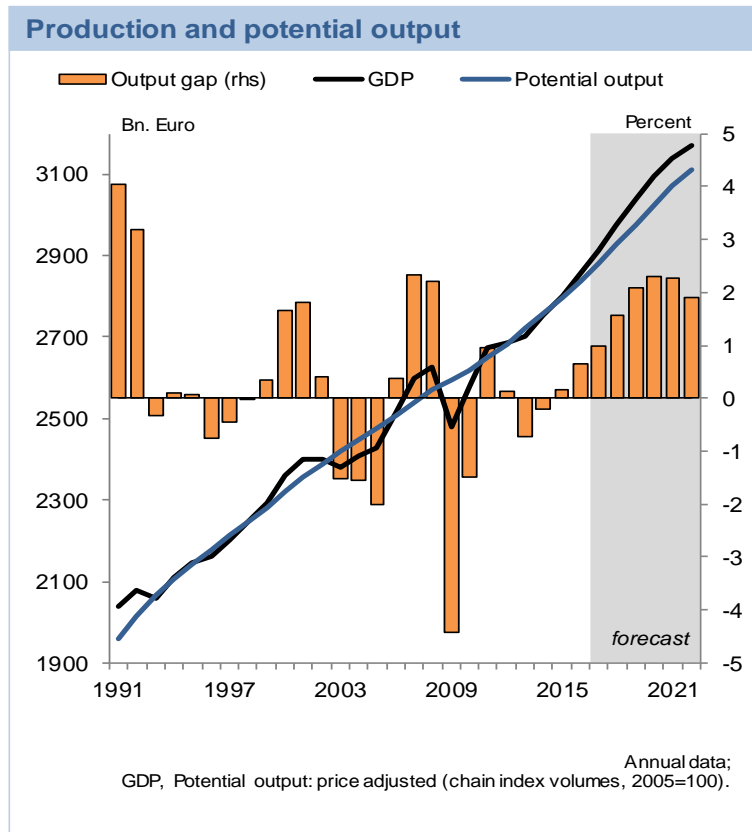
Wachstumsbeiträge zum Arbeitspotenzial: Demografischer Wandel und ausgereizte Reserven



Produktionslücken im Vergleich



IfW Projektion: Mittelfristige Überhitzungsgefahren

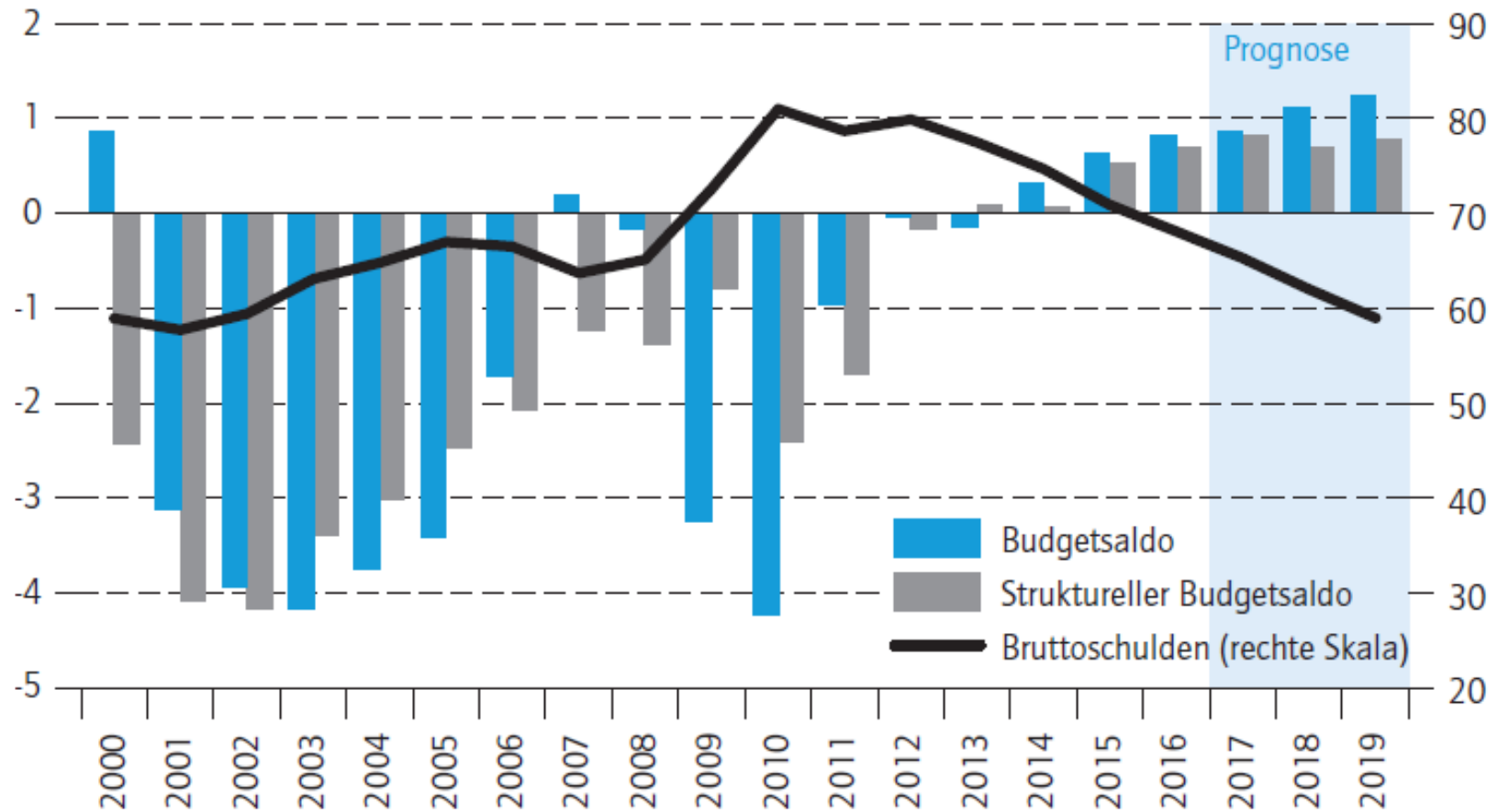


- Keine technische Annahme, sondern Musterprognose
- Expansives monetäres Umfeld
- (Mindestens) neutrale Ausrichtung der Finanzpolitik
- Erhöhtes Risiko rezessiver Korrekturen

Agenda

- Weltwirtschaftliches Umfeld
- Deutsche Konjunktur
- Mittelfristprojektion
- **Wirtschaftspolitik**

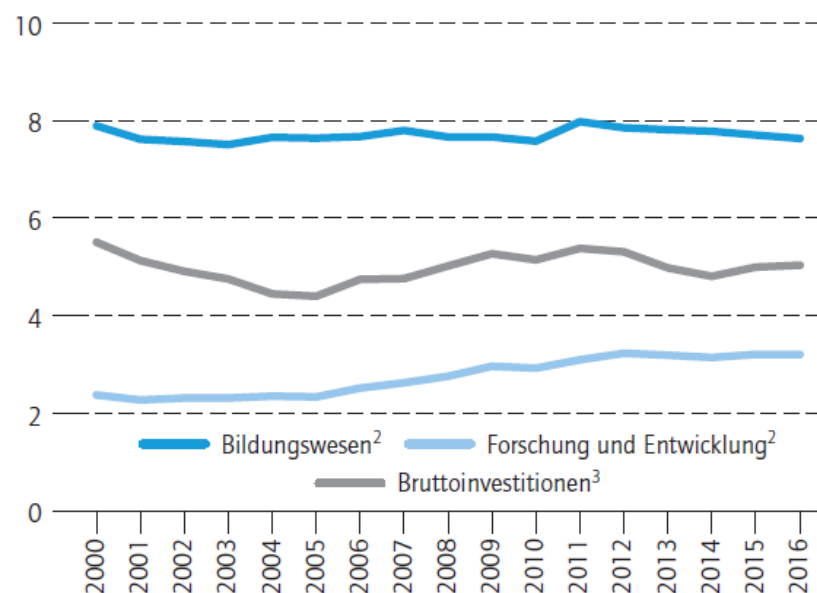
Budgetäre Spielräume, aber kein Bedarf an konjunkturell stimulierenden Maßnahmen



Qualitative Konsolidierung stagniert, Abgabenquote steigt

Ausgaben mit investivem Charakter relativ zu den Primärausgaben¹

In Prozent



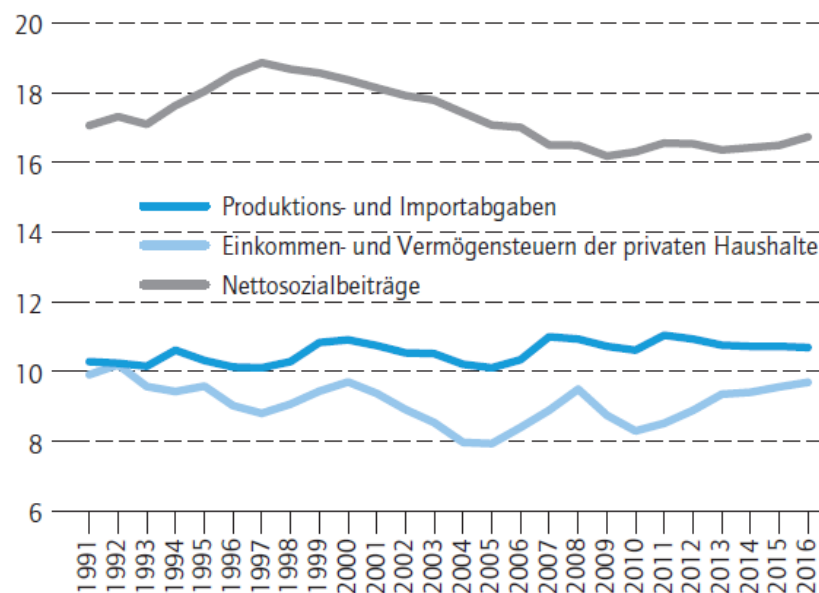
¹ Primärausgaben: Ausgaben ohne Zinsausgaben.

² Ausgaben des Staates nach Ausgabenbereichen.

³ Enthält auch Ausgaben aus den beiden genannten Ausgabenbereichen.

Haupteinnahmen des Staates¹

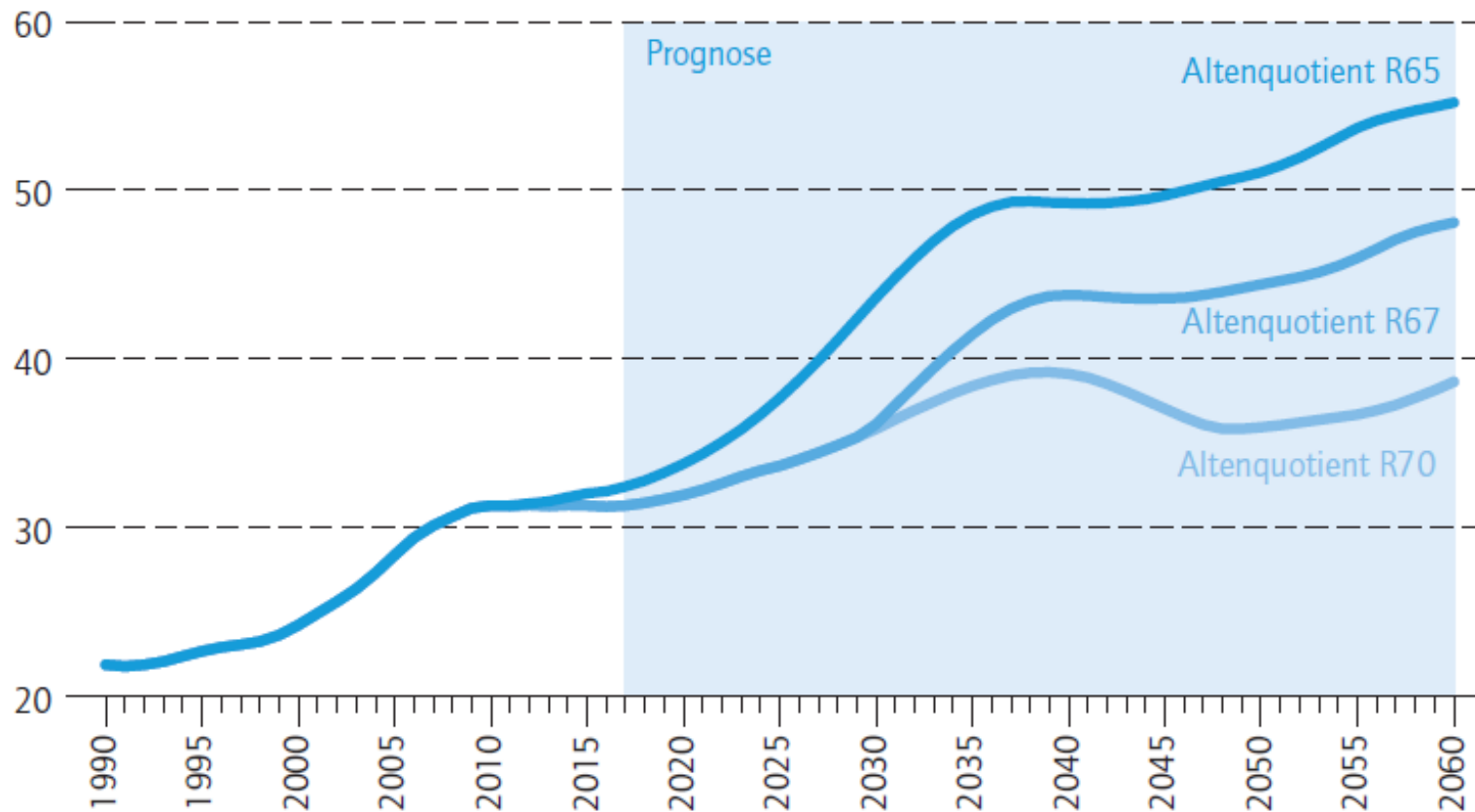
In Prozent



¹ In Relation zum Produktionspotenzial.

Altenquotient und Renteneintrittsalter

Anteil der Menschen, die älter als die jeweilige Regelaltersgrenze sind, in Relation zu den über 15-Jährigen unter der jeweiligen Regelaltersgrenze in Prozent



Prof. Dr. Stefan Kooths
Leiter Prognosezentrum

T (Kiel) +49 431 8814-579
T (Berlin) +49 30 2067-9664

stefan.kooths@ifw-kiel.de

  @kielinstitute

www.ifw-kiel.de

