

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020

Die Hochkonjunktur in Deutschland dürfte im Projektionszeitraum anhalten. Der hohe Auslastungsgrad nimmt weiter zu, das Wirtschaftswachstum wird aber voraussichtlich nicht mehr ganz so kräftig ausfallen wie im Vorjahr. So werden die Exporte und die gewerblichen Investitionen weniger stark zulegen. Zudem dämpft in zunehmendem Maße der steigende Mangel an Fachkräften das Beschäftigungswachstum. Trotz deutlich stärker steigender Löhne wird damit tendenziell der Zuwachs der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte gebremst. Das mindert die Grunddynamik des privaten Verbrauchs. Gestützt wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage insgesamt dagegen vor allem im kommenden Jahr durch expansiv wirkende fiskalische Maßnahmen. Zusammengenommen ergibt sich das Bild einer anhaltenden Hochkonjunkturphase, in der sich die zunehmenden angebotsseitigen Engpässe in kräftigen Lohnzuwächsen und in einer stärkeren Binneninflation niederschlagen. Letztere zeigt sich jedoch zunächst vor allem in der boomenden Bauwirtschaft und erst nach und nach in einer steigenden Kerninflation auf der Verbraucherstufe.

In diesem Szenario könnte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in kalenderbereinigter Betrachtung im laufenden Jahr um 2,0%, im kommenden Jahr um 1,9% und im Jahr 2020 um 1,6% zulegen. Damit würde sich der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, der bereits im vergangenen Jahr erheblich über dem Normalmaß lag, weiter spürbar erhöhen. Die Inflationsrate dürfte gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im laufenden Jahr geringfügig auf 1,8% steigen und dann in den kommenden Jahren etwa auf diesem Niveau verharren. Dabei verdecken die deutlich an Schwung verlierenden und schließlich sogar sinkenden Energiepreise, dass sich die übrigen Waren und Dienstleistungen zunehmend stärker verteuern. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet dürfte die Preissteigerungsrate von 1,4% im laufenden Jahr auf 1,7% im Jahr 2019 und auf 2,0% im Jahr 2020 anziehen.

Die Staatsfinanzen profitieren weiter vom Konjunkturaufschwung und von sinkenden Zinsausgaben. Die Maßnahmen der neuen Bundesregierung waren zum Prognosestichtag zumeist noch nicht ausreichend spezifiziert und sind daher hier nur zu einem kleinen Teil berücksichtigt. In der Basislinie steigt der gesamtstaatliche Überschuss damit auf rund 1½% des BIP im Jahr 2020.

Im Vergleich zur Projektion vom Dezember 2017 wird jetzt für 2018 ein spürbar niedrigeres, für die Jahre 2019 und 2020 dagegen ein leicht höheres Wirtschaftswachstum erwartet. Vor allem aufgrund geänderter Aussichten für die Energiepreise wurde die Inflationsprognose für 2018 etwas angehoben, für 2020 dagegen geringfügig gesenkt. Die Unsicherheiten hinsichtlich der kurz- und mittelfristigen Perspektiven für die deutsche Wirtschaft haben sich erheblich erhöht. Dabei überwiegen für das Wirtschaftswachstum die Abwärtsrisiken aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld die Aufwärtchancen, die aus der voraussichtlich expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland resultieren. Mit Blick auf die Inflationsrate werden die Risiken insgesamt als ausgeglichen bewertet.

Zuvor starkes
 Wirtschaftswachstum
 schwächte sich
 im Winterhalb-
 jahr 2017/2018
 spürbar ab

Konjunktureller Ausblick¹⁾

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland schwächte sich im Winterhalbjahr 2017/2018 gegenüber dem zuvor hohen Tempo spürbar ab. Das reale BIP stieg im letzten Jahresviertel 2017 und im ersten Vierteljahr 2018 insgesamt saison- und kalenderbereinigt um 0,9%. Damit blieb es deutlich hinter den Erwartungen der Projektion vom Dezember zurück.²⁾ Zwar war dies zum Teil auf belastende Sondereffekte im ersten Vierteljahr 2018 – wie einen außergewöhnlich hohen Krankenstand und einen spürbar rückläufigen Staatskonsum – zurückzuführen. Insgesamt hat sich aber die konjunkturelle Grunddynamik wohl etwas früher als im Dezember erwartet normalisiert und ist auf ein Expansionstempo nur noch leicht oberhalb des Potenzialwachstums eingeschwenkt. Die auf sehr kräftige Exporte gestützten Wachstumspulse von der Industrie in den Vorquartalen stockten mit dem Jahreswechsel recht abrupt. Die gewerblichen Investitionen wurden aufgrund der hohen Kapazitätsauslastung dennoch in beiden Vierteljahren beträchtlich ausgeweitet, und auch die Wohnungsbauinvestitionen fassten zuletzt wieder Tritt.

Das nicht mehr ganz so hohe konjunkturelle Tempo dürfte sich im Sommerhalbjahr fortsetzen. Die kurzfristigen Aussichten sind gegen-

wärtig allerdings vergleichsweise unsicher. Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren liefern insgesamt ein gemischtes Bild, und der Einfluss der dämpfenden Sonderfaktoren im ersten Vierteljahr sowie das Ausmaß möglicher Rückpralleffekte im zweiten Vierteljahr lassen sich nur schwer abschätzen. Die Stimmung der Unternehmen hat sich in den letzten Monaten breit angelegt eingetrübt, befindet sich aber immer noch weit über dem langjährigen Durchschnitt. Dies ist zum Teil als eine gewisse Normalisierung nach den vorangegangenen Rekordständen zu sehen. Die weniger optimistische Stimmung dürfte aber auch wachsende Sorgen über mögliche negative Auswirkungen von zunehmendem Protektionismus, erhöhten geopolitischen Spannungen und gestiegenen politischen Unsicherheiten in einigen Ländern des Euroraums reflektieren. Auch die Auftragseingänge der Industrie sind von dem zum Jahresende 2017 erreichten hohen Stand aus merklich zurückgegangen. Der bis zum März noch weiter gestiegene Auftragsbestand deutet jedoch auf eine immer noch robuste Nachfrage im Verarbeitenden Gewerbe hin, und auch die kurzfristigen Exporterwartungen und Produktionspläne waren bis zuletzt merklich überdurchschnittlich. Auf der Angebotsseite haben die Klagen der Unternehmen über Arbeitskräfteengpässe spürbar zugenommen. Insgesamt sollte die Industrie ihre zyklische Aufwärtsbewegung nach der Schwächephase im ersten Vierteljahr 2018 wieder aufnehmen, wenn auch mit deutlich weniger Schubkraft als im Vorjahr. Im Zusammenspiel mit der hohen Auslastung der industriellen Sachanlagen dürfte dies die Unternehmen dazu veranlassen, ihre Investitionen weiter zu erhöhen. Gestützt auf die gute Arbeitsmarktentwicklung, kräftige Lohnsteigerungen und die ungebrochen gute Konsumlaune der Haushalte wird voraussichtlich auch

Im Sommerhalbjahr 2018 BIP-Zuwachs wohl leicht über Potenzialrate



¹ Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 31. Mai 2018 abgeschlossen. Sie ist in die am 14. Juni 2018 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum eingegangen.

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020, Monatsbericht, Dezember 2017, S. 15–34.

Mittelfristig beruhigt sich konjunkturelle Grundtendenz noch etwas weiter

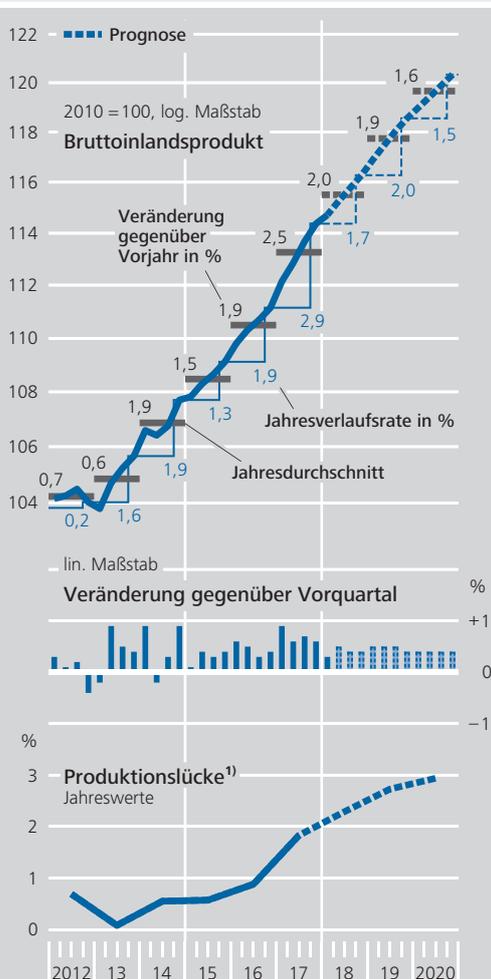
der private Verbrauch deutlich zulegen. Die Bremswirkungen aufgrund der mit den erheblich gestiegenen Rohölpreisen verbundenen Kaufkraftverluste sollten kaum ins Gewicht fallen.

Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte sich die konjunkturelle Dynamik der Tendenz nach noch etwas weiter beruhigen, auch wenn dies im Jahr 2019 durch die zusätzliche Nachfrage infolge einer expansiven Finanzpolitik vorübergehend überdeckt wird. Ausschlaggebend ist auf der Angebotsseite der steigende Mangel an Arbeitskräften, der es der Wirtschaft zunehmend erschwert, stärker als das Produktionspotenzial zu wachsen. Auf der Nachfrageseite expandieren die Exporte merklich schwächer als im vergangenen Jahr. In der kurzen Frist zeigen die zuletzt rückläufigen Exporterwartungen und Auslandsaufträge der Industrie eine gedämpfte Expansion an. In der mittleren Frist kommt zum Tragen, dass der Zuwachs der Absatzmärkte der deutschen Exporteure über den gesamten Projektionszeitraum allmählich nachlässt und die deutschen Unternehmen darüber hinaus Marktanteile im Ausland verlieren dürften. Das trägt dazu bei, dass die gewerblichen Investitionen im Zeitverlauf weniger schwungvoll steigen. Insgesamt dürfte die Binnennachfrage – unterbrochen durch den fiskalischen Stimulus im kommenden Jahr – nach und nach etwas an Fahrt verlieren. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte legen langsamer zu, denn die aufgrund des knapperen Arbeitsangebots erheblich nachlassenden Beschäftigungszuwächse werden selbst durch deutlich höhere Lohnzuwächse nur teilweise aufgefangen. Dies dämpft den Zuwachs des privaten Konsums. Auch die privaten Wohnungsbauinvestitionen dürften in den nächsten Jahren lediglich moderat steigen, weil die Kapazitäten im voll ausgelasteten Bausektor nur nach und nach ausgeweitet werden können.

Insgesamt ergibt sich damit das Szenario einer Wirtschaft in einer anhaltenden und sich noch verstärkenden Hochkonjunktur. Nach einem Anstieg um 2,0% im laufenden Jahr dürfte das kalenderbereinigte reale BIP im kommenden

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2018 bis 2020 eigene Prognosen. **1** Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial.

Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2017	2018	2019	2020
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,6	1,0	0,7	0,7
Jahresverlaufsrate ²⁾	2,9	1,7	2,0	1,5
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	2,5	2,0	1,9	1,6
Kalendereffekt ³⁾	-0,3	0,0	0,0	0,4
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	2,2	2,0	1,9	2,0

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2018 bis 2020 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

Revisionen gegenüber der Projektion vom Dezember 2017

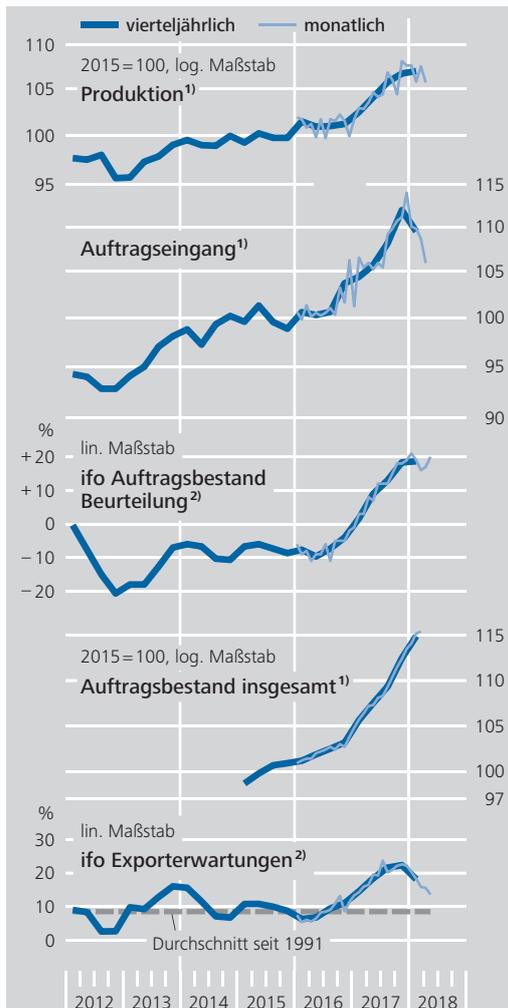
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2018	2019	2020
BIP (real, kalenderbereinigt)			
Projektion vom Juni 2018	2,0	1,9	1,6
Projektion vom Dezember 2017	2,5	1,7	1,5
Differenz in Prozentpunkten	-0,5	0,2	0,1
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Juni 2018	1,8	1,7	1,8
Projektion vom Dezember 2017	1,6	1,7	1,9
Differenz in Prozentpunkten	0,2	0,0	-0,1

Deutsche Bundesbank

Industrie

saison- und kalenderbereinigt



1 Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. 2 Quelle: Ifo Institut, Saldo der positiven und negativen Unternehmensmeldungen.

Deutsche Bundesbank

Jahr mit 1,9% nur geringfügig schwächer zulegen. Im Jahr 2020 könnte sich das Expansionstempo weiter auf 1,6% ermäßigen.³⁾ Im Vergleich zur Projektion vom Dezember 2017 wird damit für das laufende Jahr ein spürbar geringeres BIP-Wachstum erwartet. Hier schlägt sich nieder, dass die Zuwächse im Winterhalbjahr 2017/2018 deutlich niedriger ausfielen als damals angenommen. Vor allem für 2019 wird das Wirtschaftswachstum dagegen leicht höher angesetzt, was nicht zuletzt mit den nunmehr in die Projektionen einbezogenen expansiven fiskalischen Maßnahmen zusammenhängt.

Wirtschaft wächst 2018 voraussichtlich spürbar schwächer als im Dezember 2017 erwartet, danach geringfügig stärker

Nach dieser Projektion expandiert die deutsche Wirtschaft durchgehend stärker als das Produktionspotenzial, dessen Zuwachsrate für das laufende Jahr und 2019 auf jeweils 1,5% geschätzt und für 2020 wegen des demografisch bedingt kaum noch steigenden potenziellen Arbeitsangebots mit 1,4% etwas geringer veranschlagt wird. Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten, der bereits im vergangenen Jahr erheblich über das Normalmaß hinausging, wird sich daher im Projektionszeitraum weiter spürbar erhöhen. Im Jahr 2020 könnte die Produktionslücke beinahe den Stand zum Hochpunkt des letzten Konjunkturzyklus im Jahr 2007 erreichen.

Bereits erheblich über dem Normalmaß liegender Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erhöht sich weiter

Die schon zuvor kräftige Aufwärtsbewegung der deutschen Exporte setzte sich im letzten Vierteljahr 2017 außerordentlich stark fort. Allerdings brach sie mit dem Jahreswechsel abrupt ab, und die Ausfuhren verringerten sich im ersten Viertel des laufenden Jahres sogar deutlich. Im Projektionszeitraum sollten die Ausfuhren wieder merklich expandieren. Die Zuwachsraten dürften aber verhaltener ausfallen als im vergangenen Jahr und auch hinter diejenigen der Absatzmärkte der deutschen Exporteure zurückbleiben (vgl. die Ausführungen zum internationalen Umfeld auf S. 17). Darauf deuten in

Exporte mit weniger Schwung als 2017

³ Ohne die Bereinigung um kalendarische Effekte ergibt sich 2020 wegen der im Vergleich zum Vorjahr höheren Zahl an Arbeitstagen eine mit 2,0% deutlich höhere Wachstumsrate. Im laufenden und kommenden Jahr haben solche Kalendereffekte hingegen keinen Einfluss.

Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

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 22. Mai 2018 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.¹⁾ Hinsichtlich der Finanzpolitik sind alle Maßnahmen einbezogen, die verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung als wahrscheinlich eingestuft wurde.

Weltwirtschaft setzt robustes Wachstum fort, Welthandel dynamisch

Die Weltwirtschaft expandierte im Winterhalbjahr weitgehend im Einklang mit den Erwartungen der Dezember-Projektion. Nach einer zum Teil wohl auf Sonderfaktoren zurückzuführenden Verlangsamung des Expansionstempos zu Jahresbeginn wird für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften (ohne den Euroraum) im Rest des laufenden Jahres wieder mit etwas höheren Zuwachsraten gerechnet. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte sich das Wachstum aber etwas abschwächen. Vor dem Hintergrund der Ende vergangenen Jahres vom US-Kongress verabschiedeten Steuererleichterungen²⁾ sowie der im Februar beschlossenen Ausgabensteigerungen für das laufende und das kommende Fiskaljahr wird für die Jahre 2018 und 2019 mit spürbar höheren Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den USA gerechnet als in der Dezember-Prognose.

Die Schwellenländer dürften das derzeitige Expansionstempo im Projektionszeitraum weitgehend halten. Dabei wird eine graduelle Wachstumsabschwächung in China teilweise durch die Entwicklung in anderen

ostasiatischen Ländern sowie durch die von höheren Rohstoffnotierungen profitierenden Rohstoffexporteure kompensiert. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft (ohne den Euroraum und bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten) im laufenden sowie im kommenden Jahr um 4% wachsen. Für das Jahr 2020 wird mit einer Zuwachsrate von 3¾% gerechnet.

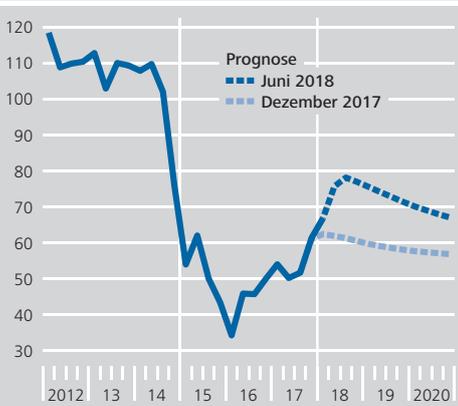
Im Einklang mit der Entwicklung der Weltwirtschaft wird für den Welthandel über den Projektionszeitraum eine leicht nachlassende Dynamik erwartet. Nach einer Steigerung um 5% im laufenden Jahr wird für den internationalen Handel (ohne den Euroraum) mit einem Plus von 4½% im kommenden Jahr und 4% im Jahr 2020 gerechnet. Für die Absatzmärkte der deutschen Exporteure ergibt sich ein vergleichbares Wachstumsprofil mit ähnlichen Raten. Das Wachstum des Welthandels wird im Vergleich zur Dezember-Projektion nicht zuletzt angesichts der im letzten Vierteljahr 2017 höher als erwartet ausgefallenen Expansionsrate jetzt durchgängig etwas stärker eingestuft. Allerdings war zum Prognosestichtag noch eine Reihe von Ländern und Wirtschaftsräumen vorübergehend von den neuen Zöllen ausgenommen, die die US-Regierung im März auf Stahl- und Aluminiumimporte verhängt hatte. Die inzwischen unter anderem auf die EU ausgeweiteten Zollverpflichtungen dürften zwar isoliert betrachtet kaum Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland haben. Zusammen mit den Ankündigungen weiterer protektionistischer Maßnahmen haben sie aber das Risiko zusätzlicher Handelshemmnisse mit negativen Auswirkungen

¹ Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 31. Mai 2018 abgeschlossen.

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekten der US-Steuerreform, Monatsbericht, Februar 2018, S. 14–16.

Ölpreis

US-\$ je Barrel Brent, vierteljährlich



Quellen: Bloomberg und Prognosen der EZB.
 Deutsche Bundesbank

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2017	2018	2019	2020
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,13 112,0	1,20 116,9	1,18 116,8	1,18 116,8
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	-0,3 0,3	-0,3 0,6	-0,2 0,8	0,2 1,0
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	54,4	74,5	73,5	68,7
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	7,9	9,3	2,5	4,1
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	5,3	4,8	4,4	3,9

¹ Gegenüber 38 Währungen wichtiger 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

gen auf die Entwicklung des Welthandels und der Weltwirtschaft erhöht.³⁾ Hinsichtlich des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU wird gemäß dem gegenwärtigen Verhandlungsstand davon ausgegangen, dass bis Ende 2020 keine Handelsbarrieren eingeführt werden.

Technische Annahmen der Prognose

Bei anhaltend robuster Nachfrageentwicklung ließen insbesondere angebotsseitige

Faktoren die Rohölpreise gegenüber dem vergangenen Herbst deutlich ansteigen. Vor dem Hintergrund einer weiterhin eingeschränkten Förderung der OPEC trugen hierzu die verschärften politischen Konflikte im Nahen Osten, die unsichere politische Situation und die rückläufige Produktion Venezuelas sowie die Anfang Mai beschlossenen Sanktionen der USA gegen den Iran bei. In der Dezember-Projektion waren dagegen etwa konstante Preise erwartet worden. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für den Projektionszeitraum abgeleitet werden, weisen von dem nun erreichten Niveau in noch stärkerem Maß als in der vorangegangenen Projektion auf einen Rückgang der Rohölpreise hin. In den jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten zeigt sich dies insbesondere im Jahr 2020. Die Notierungen anderer Rohstoffe auf US-Dollar-Basis sollten nach den deutlichen Zuwächsen zu Jahresbeginn bis ins Jahr 2020 im Einklang mit der Entwicklung der Weltwirtschaft moderat ansteigen.

Bei anhaltend expansiver Geldpolitik des Eurosystems haben sich die Erwartungen bezüglich der zukünftigen Zinsentwicklung seit Abschluss der Dezember-Projektion kaum verändert.⁴⁾ Ähnlich wie bei den technischen Zinsannahmen für den EURIBOR und die Rendite auf langfristige deutsche Staatsanleihen, die aus den Markterwartungen abgeleitet werden, wird auch für die Bankkreditzinsen ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau nur mit einer leichten Aufwärtsentwicklung gerechnet. Laut der DIHK-Konjunkturumfrage vom Frühsommer 2018 bleibt der Anteil der Unternehmen, die die Finanzierung als Risiko für ihre Geschäftsentwicklung nennen, auf historisch niedrigem Niveau.

Günstige Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euroraum ließen den Euro bis

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Juli 2017, S. 79–95.

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, Mai 2018, S. 20–37.

Mitte Februar deutlich gegenüber dem US-Dollar aufwerten. In den Folgemonaten schwankte der Wechselkurs in nur geringem Umfang um das erreichte höhere Niveau, bevor veränderte Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Zinsentwicklung in den USA sowie überraschend schwache Konjunkturdaten für den Euroraum in der ersten Maihälfte zu Kursverlusten der Gemeinschaftswährung beitrugen.⁵⁾ Der Euro notierte in dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum⁶⁾ im Durchschnitt bei 1,18 US-\$ und damit kaum verändert gegenüber den Annahmen der Dezember-Projektion. In Bezug auf 38 für den Außenhandel wichtige Währungen ergab sich eine geringfügige Aufwertung von im Durchschnitt 1¼%.

Ruhigeres Wachstumstempo im Euroraum

Nach dem hohen Expansionstempo im vergangenen Jahr verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum zu Jahresbeginn etwas deutlicher als erwartet. Zwar dürften hierbei auch Sonderfaktoren eine Rolle gespielt haben. Es wird aber davon ausgegangen, dass sich die wirtschaftliche Expansion nun in einer etwas ruhigeren – wenngleich weiterhin robusten – Gangart oberhalb der Wachstumsrate des Produktionspotenzials fortsetzt. Die Binnennachfrage profitiert von einem deutlichen Lohnwachstum und weiteren Beschäftigungsgewinnen. In einigen Ländern wirkt dabei das Arbeitsangebot zunehmend begrenzend. Bei steigender Kapazitätsauslastung dürfte die Investitionstätigkeit – wenn auch mit leicht abnehmenden Raten – weiter ansteigen. Für die Exporte werden nach dem leichten Rückgang zum Jahresauftakt über den Projektionszeitraum wieder deutliche Zuwächse erwartet. Verglichen mit der Dezember-Projektion wurden die Erwartungen für das BIP-Wachstum im Euroraum (ohne Deutschland) leicht um jeweils ein Zehntel auf Raten von 2,1% im laufenden Jahr, 1,9% im kommenden Jahr und 1,7% im Jahr 2020 heruntergenommen.

Neue fiskalische Vorhaben erst zu einem kleinen Teil einbezogen

Der finanzpolitische Kurs in Deutschland ist in der Projektion moderat expansiv. Allerdings sind hier die umfangreichen Vorhaben aus dem Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung erst zu einem kleinen Teil berücksichtigt, da sie überwiegend noch nicht genau spezifiziert (und teils auch erst für das Jahr 2021 geplant) sind. Einbezogen sind vor allem vereinbarte Änderungen bei den Sozialbeiträgen zu Beginn des kommenden Jahres. Für die gesetzliche Krankenversicherung sind dies die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung und geringere Mindestbeiträge für Selbständige, für die Arbeitslosenversicherung die Satzsenkung von 3,0% auf 2,7%. Hinzu kommen auf der Einnahmenseite – wie bereits in der Projektion vom vergangenen Herbst enthalten – kleinere Senkungen bei den einkommensabhängigen Steuern und die leichte Rücknahme des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 18,7% auf 18,6% zu Beginn des laufenden Jahres. Gemäß dieser Vorausschätzung wird der Rentenbeitragssatz zusätzlich um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2019 verringert, da andernfalls die Rücklagenobergrenze zum Jahresende 2019 erneut spürbar überschritten würde.⁷⁾ Außerdem wird erwartet, dass die Krankenkassen ihre (kassenspezifischen) Zusatzbeitragssätze im Durchschnitt etwas senken. Die finanziellen Lasten durch die letzte Pflegereform erfordern hier gemäß der Rücklagenregel hingegen, den Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung im Jahr 2020 um 0,1 Prozentpunkte anzuheben. Auf der Ausgabenseite ist wie im vergangenen Herbst ein moderat expansiver Kurs der Gebietskörperschaften unterstellt.

⁵ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Finanzmärkte, Monatsbericht, Mai 2018, S. 38 ff.

⁶ Der Zeitraum umfasst zwei Wochen bis zum 22. Mai 2018.

⁷ Dies würde sich mit den vorgesehenen Ausweitungen von Rentenleistungen (insbesondere für die sog. Mütterrente) erübrigen. Die damit verbundenen Belastungen sind hier aber nicht einbezogen.

Anspannungsindikatoren für die Bauwirtschaft



1 Nicht saisonbereinigt. 2 Anteil der Betriebe, die eine Behinderung der Produktion durch Arbeitskräftemangel melden. 3 Saison- und kalenderbereinigt. Quelle der Ursprungswerte: ifo Institut.

Deutsche Bundesbank

der kurzen Frist jedenfalls die zuletzt spürbar weniger optimistischen Exporterwartungen der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe und die rückläufigen industriellen Auftragseingänge aus dem Ausland hin. Auch mögliche verzögerte Auswirkungen der vorangegangenen Aufwertung des Euro legen dies nahe. Im weiteren Verlauf dürfte eine Rolle spielen, dass die deutschen Ausfuhren stark auf Investitionsgüter konzentriert sind und daher unter anderem unter der fortschreitenden Verlagerung der Nachfrage von Investitionen zu privatem Konsum in China leiden dürften. Die Ausfuhren in Länder des Euroraums könnten durch eine sinkende preisliche Wettbewerbsfähigkeit gebremst werden. Hier wirken sich vor allem die in Deutschland im Vergleich zum übrigen Euroraum stärker steigenden Lohnstückkosten aus.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiteten die Unternehmen ihre Investitionen auch im Winterhalbjahr 2017/2018 weiter aus.

Aufschwung der Unternehmensinvestitionen setzt sich fort

Im Projektionszeitraum sollte sich der Aufschwung der gewerblichen Investitionen fortsetzen. Dafür sprechen die zunehmende Überauslastung in der Gesamtwirtschaft und die auch bei wieder leicht steigenden Zinsen anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen. Allerdings dürfte die Zunahme der Unternehmensinvestitionen nach und nach geringer ausfallen, da die ausländische Nachfrage nach deutschen Exportgütern der Tendenz nach etwas schwächer ansteigt. Gegenüber früheren Hochkonjunkturphasen dürfte die Investitionsneigung vergleichsweise verhalten bleiben.⁴⁾

Die Wohnungsbauinvestitionen stiegen im zurückliegenden Winterhalbjahr moderat an. Der Zuwachs lag dabei trotz der insgesamt im langfristigen Vergleich eher günstigen Witterungsverhältnisse nur wenig über den Erwartungen der Dezember-Projektion. Zusammen mit der zugleich starken Beschleunigung der Baupreise deutet dies darauf hin, dass die hochausgelasteten Kapazitäten in der Bauwirtschaft nicht ganz so rasch ausgeweitet werden können wie bisher erwartet. Dazu passt, dass die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen im Jahr 2017 nur wenig über derjenigen des Vorjahres lag, obwohl die Baugenehmigungen zuvor stark angestiegen waren. Die Aktivität im Wohnungsneubau dürfte im Projektionszeitraum im Großen und Ganzen auf dem erreichten Niveau verbleiben. Zwar ist durch die günstigen Perspektiven für den Arbeitsmarkt und die Einkommen der privaten Haushalte eine weiter steigende Wohnungsnachfrage angelegt, allerdings wirken die ungünstige inländische demografische Entwicklung und die annahmegemäß weniger dynamische arbeitsmarktorientierte Zuwanderung

Wohnungsbauinvestitionen steigen von hohem Niveau aus weiter moderat an

4 Neben den im Ausland noch vorhandenen Produktionsreserven, die die Erweiterungsinvestitionen hierzulande tendenziell bremsen dürften, spielen hierbei auch strukturelle Faktoren im Zusammenhang mit der ungünstigen demografischen Perspektive in Deutschland eine Rolle. Vgl. dazu die Ausführungen in: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020, Monatsbericht, Dezember 2017, S. 19; sowie Deutsche Bundesbank, Ein Referenzwert für die gewerblichen Investitionen in Deutschland, Monatsbericht, April 2017, S. 45–49.

dämpfend auf die Bildung neuer Haushalte. Die Hypothekenzinsen sind zwar nach wie vor sehr niedrig. Sie tendieren aber seit Anfang 2017 nach oben, und diese Entwicklung setzt sich nach den Prognoseannahmen in den kommenden Jahren fort. Der von den steigenden Zinsen ausgehende Gegenwind dürfte allerdings noch überschaubar bleiben. Im Gegensatz zum Wohnungsneubau dürften die Bestandsinvestitionen nicht zuletzt aufgrund der Anforderungen im Kontext der energetischen Sanierung und des altersgerechten Umbaus von Wohnungen weiter deutlich zunehmen. Für die realen Wohnungsbauminvestitionen insgesamt ist daher mit moderaten Zuwachsraten zu rechnen, während sich die Bauleistungen weiter sehr stark verteuern sollten.

Staatliche Investitionen sollten weiter deutlich zulegen

Die staatlichen Investitionen dürften im Projektionszeitraum weiter deutlich ausgeweitet werden. Vor allem für Verkehrsinfrastruktur sowie Kinderbetreuung und Schulen ist ein verstärkter Mitteleinsatz plausibel, und ausreichend Budgetmittel sind vorhanden. Unter diesem Gesichtspunkt wäre zwar auch eine noch stärkere Investitionstätigkeit denkbar. Mit Blick auf die beschränkten Kapazitäten in der Administration und im Bausektor erscheint die hier unterstellte reale Ausweitung aber bereits recht hoch.

Bruttoanlageinvestitionen mit kräftigen, aber abnehmenden Wachstumsimpulsen

Insgesamt gehen von den realen Bruttoanlageinvestitionen im laufenden und kommenden Jahr kräftige, allerdings – aufgrund der im Zeitverlauf schwächer zulegenden gewerblichen Investitionen – nachlassende Wachstumsimpulse aus. Dies gilt aus heutiger Sicht auch für das Jahr 2020.

Privater Verbrauch durch Arbeitsmarkt und Entlastungen bei Sozialbeiträgen geprägt

Nach der Verschnaufpause in der zweiten Jahreshälfte 2017 weitete sich der private Verbrauch zum Jahresbeginn 2018 wieder deutlich aus. Im weiteren Jahresverlauf dürfte der private Konsum, gestützt durch die nach wie vor glänzende Verfassung des Arbeitsmarktes und die kräftigen Lohnzuwächse aus den jüngsten Tarifvereinbarungen, seine Rolle als wichtiger Wachstumstreiber behalten. Die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate wird aber noch

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt ¹⁾

Position	2017	2018	2019
BIP (real)	2,5	2,0	1,9
desgl. unbereinigt	2,2	2,0	1,9
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	2,0	1,4	2,1
nachrichtlich: Sparquote	9,9	10,1	10,3
Konsumausgaben des Staates	1,5	1,8	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	4,0	3,5	3,1
Unternehmensinvestitionen ²⁾	4,1	4,0	3,6
Private Wohnungsbauminvestitionen	3,6	2,5	1,7
Exporte	5,3	3,4	4,0
Importe	5,6	3,6	5,1
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ³⁾	8,1	7,9	7,6
Beiträge zum BIP-Wachstum ⁴⁾			
Inländische Endnachfrage	2,2	1,8	2,1
Vorratsveränderungen	0,1	0,0	0,0
Exporte	2,4	1,6	1,9
Importe	-2,2	-1,4	-2,1
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁵⁾	1,7	1,2	1,0
Erwerbstätige ⁵⁾	1,5	1,3	0,9
Arbeitslose ⁶⁾	2,5	2,3	2,1
Arbeitslosenquote ⁷⁾	5,7	5,2	4,8
nachrichtlich: Erwerbslosenquote ⁸⁾	3,8	3,3	3,0
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁹⁾	2,1	2,9	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,7	3,1	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,9	3,4
Reales BIP je Erwerbstätigen	1,0	0,7	1,0
Lohnstückkosten ¹⁰⁾	1,5	2,2	2,3
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,5	1,8	2,1
Verbraucherpreise ¹¹⁾	1,7	1,8	1,7
ohne Energie	1,6	1,5	1,6
Energiekomponente ohne Energie und Nahrungsmittel	3,1	4,2	2,0
Nahrungsmittel	1,3	1,4	1,7
Nahrungsmittelkomponente	2,7	2,1	1,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2018 und 2019 eigene Prognosen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 29. **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** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **9** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **10** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **11** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

durch die Stagnation im zweiten Halbjahr 2017 gedrückt. Zu Beginn des kommenden Jahres werden die unterstellten Änderungen bei den Sozialbeiträgen den verfügbaren Einkommen und damit den Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte zusätzlich Schub verleihen, auch wenn ein Teil der Kaufkraftgewinne zunächst gespart werden dürfte. Die Beschäftigten werden durch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung entlastet. Außerdem wird hier unterstellt, dass gleichzeitig die Beitragsätze zur Arbeitslosen- und zur gesetzlichen Rentenversicherung gesenkt werden.⁵⁾ Die Grunddynamik der realen verfügbaren Einkommen dürfte im Verlauf des Projektionszeitraums aber spürbar nachlassen, da die angebotsseitig bedingte Verlangsamung des Beschäftigungsaufbaus nur teilweise durch höhere Reallohnzuwächse kompensiert wird. Aus heutiger Sicht könnte der private Verbrauch daher 2020 deutlich schwächer expandieren.

Staatsverbrauch wächst deutlich

Beim Staatsverbrauch werden über den Projektionszeitraum deutliche Zuwächse erwartet. Hierzu tragen mit den Sachkäufen, den Personalaufwendungen sowie den Sachleistungen für Gesundheit und Pflege alle wichtigen Teilbereiche bei.

Importwachstum folgt Entwicklung wichtiger Nachfragekomponenten

Das Wachstum der Einfuhren dürfte im Durchschnitt des laufenden Jahres durch den erheblichen Rückgang im ersten Quartal deutlich gedrückt werden. Der für das Jahr 2019 erwartete stärkere Zuwachs spiegelt die projizierte Entwicklung wichtiger Nachfragekomponenten wider. Von besonderer Bedeutung sind dabei neben den Ausfuhren die Ausrüstungsinvestitionen, da in beide zu einem überdurchschnittlichen Grad Importe eingehen. Auch der private Verbrauch spielt wegen seines hohen Gewichts eine wichtige Rolle. Insgesamt werden die Einfuhren dadurch gestützt, dass die deutsche Wirtschaft auch in den kommenden Jahren zunehmend in die internationale Arbeitsteilung eingebunden wird und daher die Importanteile aller Nachfragekomponenten steigen dürften. Die hohe Nachfrage nach Importen sollte vor allem den Exporteuren aus anderen Ländern

des Euroraums zugutekommen, weil sie gegenüber Konkurrenten aus Ländern außerhalb des Euroraums an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnen.

Der hohe Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz wird sich im Projektionszeitraum voraussichtlich weiter reduzieren. Ausschlaggebend ist der Handelsbilanzsaldo, weil unterstellt wird, dass sich der Saldo der Primär- und Sekundäreinkommen nicht nennenswert ändert. Im laufenden Jahr treiben die im Gefolge des Ölpreisanstiegs erneut deutlich ungünstigeren Terms of Trade den Rückgang. Dagegen geht vom realen Außenhandel trotz des merklich gedämpften Anstiegs der Exporte zunächst noch ein gewisser Aufwärtsdruck aus. Erst ab dem kommenden Jahr legen die realen Importe spürbar stärker zu als die realen Exporte, was zu einem gewissen Rückgang des Saldos beiträgt. Der Leistungsbilanzsaldo könnte somit von 8,1% des BIP im Jahr 2017 auf 7,6% des BIP im Jahr 2019 sinken.

Hoher Leistungsbilanzüberschuss geht weiter leicht zurück

■ Arbeitsmarkt

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich im Verlauf des Winterhalbjahres 2017/2018 weiter deutlich. Die Beschäftigung wuchs in den letzten sechs Monaten bei Herausrechnung von Saisoneffekten mit knapp 330 000 Personen sehr kräftig. Sie übertraf damit leicht die Erwartungen aus der Dezember-Projektion, und die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich über das erwartete Maß hinaus.

Verbesserung der schon sehr guten Arbeitsmarktlage im Winterhalbjahr 2017/2018 ...

Die sehr gute Arbeitsmarktentwicklung wird sich wohl im weiteren Jahresverlauf fortsetzen. Den Frühindikatoren zufolge wird die Beschäftigung in den kommenden Monaten signifikant steigen, wenngleich sich das Tempo vermindern dürfte. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahresdurchschnitt 2018 gleichwohl nur wenig

... und wohl auch im weiteren Jahresverlauf

⁵⁾ Die unterstellten Änderungen bei den Sozialbeiträgen bedeuten per saldo einen Anstieg der Arbeitskosten. Dieser dürfte aufgrund der zunehmenden Arbeitsmarktanspannung den Lohnanstieg nur geringfügig dämpfen.

geringer wachsen als ein Jahr zuvor. Die registrierte Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich im Einklang mit der positiven konjunkturellen Grundtendenz weiter zurückgehen.

Zunehmend angespannter Arbeitsmarkt

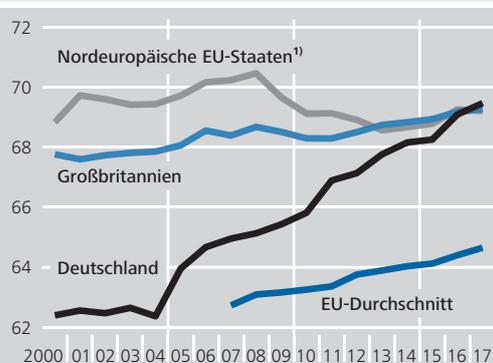
Die Arbeitsnachfrage wird über den Projektionszeitraum aufgrund der guten Konjunktur weiter erheblich zunehmen. Der begrenzende Faktor für den Arbeitsmarkt ist in zunehmendem Maß das Angebot an Personen, die einer Erwerbsarbeit nachgehen möchten. Bereits in den letzten Jahren vermehrten sich die Anzeichen für Fachkräftengpässe. Die Zeit, in der offene Stellen durch die Unternehmen nicht besetzt werden konnten, stieg nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit seit Anfang des Jahres 2014 um mehr als 30 Tage auf nunmehr durchschnittlich etwa dreieinhalb Monate. In Mangelberufen wie der Altenpflege sind es sogar etwa sechs Monate. Da die Unterbeschäftigung sank und die Zahl der unbesetzten offenen Stellen stieg, kamen im ersten Quartal 2018 rechnerisch noch 2,1 Arbeitslose auf eine offene Stelle. Vier Jahre zuvor waren es noch 3,6 Arbeitslose.⁶⁾ Auch die Zahl der Personen, die angaben, unfreiwillig in Teilzeit zu arbeiten, weil keine Vollzeitarbeitsstelle verfügbar war, ist in den letzten Jahren stark gesunken.

Hohe Erwerbsbeteiligung in Deutschland kann nur noch begrenzt zunehmen

Es ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend in den kommenden Jahren verstärken wird. Die Auswirkungen des demografisch bedingten Rückgangs der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter lassen sich in immer geringerem Maß durch Aktivierung zusätzlicher inländischer Erwerbspersonen oder durch Zuwanderung ausgleichen.⁷⁾ Die Erwerbsquote nahm seit dem Jahr 2004 erheblich zu und ist inzwischen bereits eine der höchsten in der EU. Ähnlich hohe Zuwächse wie bisher dürften in den nächsten Jahren daher kaum mehr zu erreichen sein. Dies gilt umso mehr, als sich die Altersstruktur der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter hin zu Altersklassen mit niedrigen Erwerbsquoten verschiebt. Das bedeutendste Potenzial gibt es hier noch unter den ältesten Personengruppen. In der Projektion wird daher – unterstützt durch das zunehmende gesetzliche Renteneintritts-

Erwerbsbeteiligung Deutschlands im europäischen Vergleich

in % der Bevölkerung von 15 bis 74 Jahren



Quelle: Eurostat auf Basis der Arbeitskräfteerhebungen. ¹ Ungewogenes Mittel der Reihen für Dänemark, Schweden und Finnland.

Deutsche Bundesbank

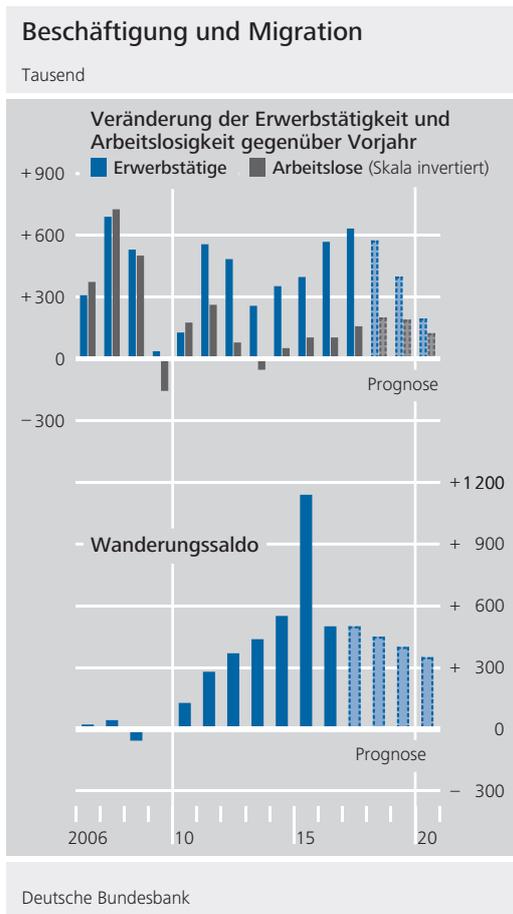
alter – bei den über 60-Jährigen der stärkste Anstieg erwartet. Dazu kommt die fortschreitende Eingliederung derjenigen Personen in den Arbeitsmarkt, die in den letzten Jahren nach Deutschland zugewandert sind. Die Erwerbsbeteiligung von Frauen befindet sich bereits oberhalb des Durchschnitts in der EU. Gleichwohl dürfte sie noch etwas weiter steigen. Vor allem sind aber die Arbeitszeiten von Frauen im Vergleich zu anderen EU-Staaten eher gering. Im Rahmen der Projektion wird deswegen unterstellt, dass mit steigenden Fachkräftengpässen, zunehmender Arbeitszeitautonomie und dem weiteren Ausbau der Betreuungsinfrastruktur auch die durchschnittliche Arbeitszeit der Arbeitnehmer leicht zunehmen wird.

Die Nettozuwanderung dürfte in den nächsten Jahren eine abnehmende Rolle spielen. Zwar blieb im Saldo die Zahl der Immigranten im Jahr 2017 entgegen den Erwartungen aus der

Starke Zuwanderung lässt in kommenden Jahren etwas nach

⁶ Gemessen am Verhältnis der registrierten Arbeitslosen zur Zahl der offenen Stellen gemäß Gesamtwirtschaftlichem Stellenangebot, wie es vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) ermittelt wird. Der Indikator gibt zwar allgemein Auskunft über die Arbeitsmarktanspannung, kann jedoch nur ungefähr das Problem fehlender Passgenauigkeit zwischen den Anforderungen der offenen Stellen und den Qualifikationen der Arbeitslosen wiedergeben.

⁷ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.



Dezember-Projektion den bislang vorliegenden Daten zufolge kaum hinter den Zahlen des Jahres 2016 zurück. Während Flüchtlingsbewegungen weiter an Bedeutung verloren, stieg die Zahl der Zuwanderer aus anderen EU-Staaten, insbesondere aus Mittel- und Osteuropa, vorübergehend an. Hierbei könnte unter anderem die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, aus der EU auszutreten, einen Einfluss ausgeübt haben. Die grundlegenden Tendenzen wie steigende Arbeitseinkommen in Osteuropa und erhöhte Beschäftigungswahrscheinlichkeiten in Südeuropa wirken aber weiter senkend auf die in den nächsten Jahren zu erwartenden Migrationsströme. In der Projektion wird daher nach einem Zuwanderungssaldo von 500 000 Personen im Jahr 2017 ein gradueller Rückgang auf 350 000 Personen im Jahr 2020 unterstellt. In den Jahren 2018 bis 2020 wird kumuliert von einer Nettozuwanderung von 1,2 Millionen Personen ausgegangen. Dies liegt spürbar über der Projektion vom Dezember 2017.

In der Gesamtschau wird die Zahl der Erwerbspersonen mit zunehmendem Zeithorizont schwächer expandieren. Bis zum Jahr 2019 wird sich der jährliche Zuwachs gegenüber 2017 etwa halbieren und 2020 nochmals deutlich geringer ausfallen. Die persistent hohe Arbeitsnachfrage wird vielen Personen aus der Arbeitslosigkeit helfen. Mit im Durchschnitt kürzeren Arbeitslosigkeitsphasen werden der Tendenz nach Humankapitalverluste vermieden, was die Beschäftigungschancen erhöht und die strukturelle Arbeitslosigkeit reduziert. Die Arbeitslosenquote könnte auch daher im Jahresdurchschnitt 2019 spürbar unter 5% sinken. Dennoch werden aus Angebotsgründen von Jahr zu Jahr weniger neue Stellen besetzt werden können. Bereits 2019, und stärker noch 2020, dürfte das knappere Arbeitsangebot das Beschäftigungswachstum erheblich einschränken.

Langsameres Beschäftigungswachstum bei weiter rückläufiger Arbeitslosigkeit

■ Arbeitskosten und Preise

Die Tarifverdienste werden im laufenden Jahr wohl deutlich stärker steigen als in den Vorjahren.⁸⁾ Aufgrund des erheblich angespannteren inländischen Arbeitsmarktes, der günstigen Konjunktur und höherer kurzfristiger Inflationserwartungen als in den Vorjahren handelten die Sozialpartner in den bisherigen Tarifvereinbarungen des Jahres 2018 in großen Branchen wie der Metall- und Elektroindustrie, dem Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen sowie dem Bauhauptgewerbe spürbar höhere Lohnanhebungen als in der vorangegangenen Tarifrunde aus.⁹⁾ In den Jahren 2019 und 2020 werden die Personalengpässe weiter zunehmen, sodass die künftigen Tarif-

Tarifverdienste steigen recht kräftig

⁸ Zu dem verhaltenen Anstieg in den vorangegangenen Jahren trugen – zum Teil mit verzögerter Wirkung – niedrige Steigerungsraten der Produktivität und der Verbraucherpreise ebenso bei wie die Erhöhung des Arbeitsangebots durch die hohe Nettozuwanderung aus anderen Ländern der EU. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Lohnwachstum in Deutschland: Einschätzung und Einflussfaktoren der jüngeren Entwicklung, Monatsbericht, April 2018, S.13–28.

⁹ Zu den jüngsten Tarifabschlüssen vgl.: Deutsche Bundesbank, Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2018, S. 58.

abschlüsse noch höher ausfallen dürften. Allerdings wurden in den kürzlich bereits abgeschlossenen Tarifverträgen hohe Lohnzuwächse zu Beginn der recht langen Laufzeiten und oft deutlich niedrigere Anhebungen zu späteren Zeitpunkten vereinbart. Dies führt dazu, dass die Tarifverdienste insgesamt 2019 und wohl auch 2020 mit durchschnittlich jeweils knapp 3% voraussichtlich nicht stärker steigen als im laufenden Jahr.¹⁰⁾

Effektivverdienste legen noch stärker zu

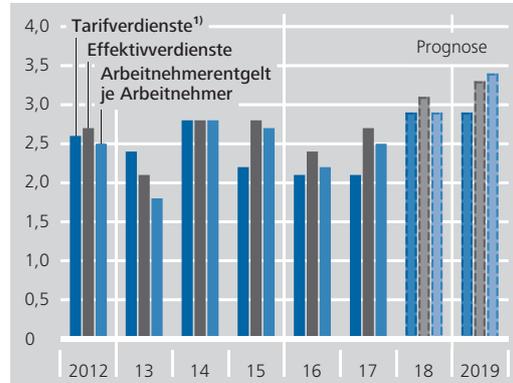
Die Effektivverdienste dürften im Projektionszeitraum noch stärker wachsen als die Tarifverdienste. Die erwarteten Arbeitszeitausweitungen, steigende übertarifliche Entgeltkomponenten sowie erfolgsabhängige Prämien werden zu einer positiven Lohndrift beitragen. Allerdings dürfte diese im laufenden Jahr geringer ausfallen als 2017, da sich die angespannte Arbeitsmarktlage zuletzt stärker in den jüngst vereinbarten höheren Tarifverdienstanstiegen niederschlug. In den kommenden Jahren könnte die Lohndrift dann aber bei unverändertem jahresdurchschnittlichen Tarifverdienstanstieg und zunehmenden Arbeitskräfteengpässen wieder zulegen. Außerdem wird von der erwarteten Anhebung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns im Jahr 2019¹¹⁾ ein Aufwärtsdruck auf die Löhne in Entgeltgruppen ausgehen, die nicht in der Tarifverdienststatistik erfasst werden und daher die Lohndrift erhöhen.¹²⁾

Stärkeres Lohnwachstum und höhere Arbeitgeberbeiträge lassen Lohnstückkosten durchgehend kräftig steigen

Bei den Arbeitnehmerentgelten, die zusätzlich zu den Bruttoverdiensten noch die Sozialbeiträge der Arbeitgeber umfassen, wirkt im laufenden Jahr die leichte Senkung des Beitragsatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung entlastend. Im kommenden Jahr treibt hingegen die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der gesetzlichen Krankenversicherung die Arbeitskosten merklich nach oben, obwohl dies anahmegemäß durch niedrigere Beitragsätze zur Arbeitslosen- und zur gesetzlichen Rentenversicherung etwas abgemildert wird. Im Zusammenspiel mit der Arbeitsproduktivität, die in diesem Jahr nach dem schwachen Auftakt wohl geringer zulegen wird als im Vorjahr und sich im kommenden Jahr der guten Konjunkturlage

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2018 bis 2019 eigene Prognosen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

entsprechend wieder beschleunigen sollte, bedeutet dies, dass der Anstieg der Lohnstückkosten im gesamten Projektionszeitraum kräftig ausfällt und deutlich höher sein dürfte als beispielsweise im Mittel der zurückliegenden fünf Jahre.

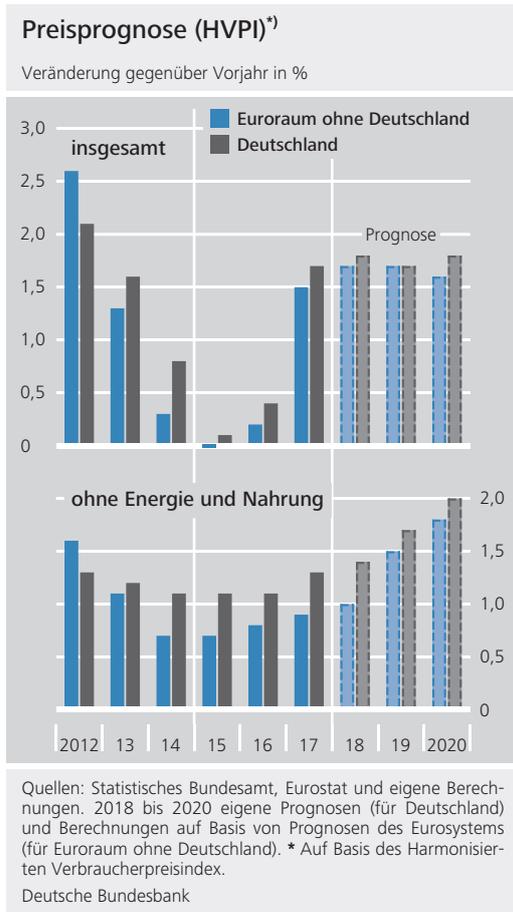
Der Anstieg der Lohnstückkosten bestimmt zusammen mit den Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Gewinnmargen den am BIP-Deflator gemessenen binnenwirtschaftlichen Preisdruck. Die Margen werden zunächst eingeeengt, da es den Unternehmen – abgesehen von der boomenden Baubranche – wohl nicht gelingen wird, die stärker steigenden Arbeitskosten zeitnah vollständig in ihre Absatzpreise zu überwälzen, zumal gleichzeitig die Importpreise deutlich anziehen. Angesichts der guten Konjunktur ist jedoch davon auszugehen, dass die Weitergabe der höheren Kosten mit einer

Binnenwirtschaftlicher Preisdruck nimmt gemessen am BIP-Deflator deutlich zu

¹⁰ In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit (etwa 500 Entgelt-Tarifverträge und Besoldungsregelungen) berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

¹¹ Den gesetzlichen Regelungen zufolge wird die unabhängige Mindestlohnkommission bis Ende Juni 2018 eine Empfehlung zur Anpassung des allgemeinen Mindestlohns ab Januar 2019 an die Bundesregierung abgeben.

¹² In den Jahren 2018 und 2020, in denen der allgemeine Mindestlohn nicht angehoben wird, ist mit einer gewissen Gegenbewegung zu rechnen.



gewissen Zeitverzögerung gelingt, sodass sich die Gewinnmargen zum Ende des Projektionszeitraums wieder erholen dürften. Der Anstieg des BIP-Deflators dürfte sich von 1,5% im vergangenen Jahr recht gleichmäßig auf 2,1% im kommenden Jahr verstärken und zum Ende des Projektionszeitraums weiter spürbar zunehmen. Die kräftige Binneninflation zeigt sich dabei besonders in der Bauwirtschaft, die in ihrer zyklischen Position der Gesamtwirtschaft merklich voraus ist.

Auf der Verbraucherstufe stiegen die Preise zuletzt stärker als in der Dezember-Projektion erwartet. Insgesamt lag die Vorjahresrate des HVPI im Mai bei 2,2% und damit deutlich höher als im Dezember veranschlagt. Anders als angenommen gaben die Energiepreise nicht nach, sondern stiegen den höheren Rohölnotierungen folgend spürbar an. Außerdem spielte eine Rolle, dass die Preise für Nahrungsmittel etwas stärker anzogen als erwartet. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel (Kernrate) lag da-

Zuletzt überraschend starke Verteuerung von Energie, aber Anstieg der Kernrate schwächer als erwartet

gegen unterhalb der Projektion. Hier legten die Preise für einen großen Teil der Waren und Dienstleistungen lediglich moderat zu. Dazu dürften verzögerte Auswirkungen der vorangegangenen Euro-Aufwertung beigetragen haben. Darüber hinaus könnte dies darauf hindeuten, dass sich die Anspannungen am Arbeitsmarkt sowie in der Gesamtwirtschaft etwas schwächer beziehungsweise später in den Verbraucherpreisen niederschlagen als im Dezember erwartet.

Die Kernrate wird 2018 wegen der zuletzt erhaltenen Verteuerung von Dienstleistungen und Industriegütern ohne Energie wohl nur geringfügig höher ausfallen als im Vorjahr. Ab dem kommenden Jahr sollten sich die steigenden Löhne und höhere Einfuhrpreise in stärkerem Maß in der Kernrate widerspiegeln, zumal die preisdämpfenden Auswirkungen der Aufwertung entfallen. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Unternehmen den Schub bei den Lohnkosten im kommenden Jahr infolge der höheren Sozialbeiträge der Arbeitgeber nur verzögert an die Verbraucher weitergeben. Deshalb dürfte sich der daraus resultierende Preisauftrieb erst später im Projektionszeitraum stärker entfalten. Insgesamt könnte sich die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel von 1,3% im vergangenen Jahr auf 1,4% im laufenden Jahr und 1,7% im Jahr 2019 erhöhen. Im Jahr 2020 könnte die Kernrate bei der außerordentlich guten zyklischen Situation auf 2% ansteigen.¹³⁾

Im weiteren Prognoseverlauf sollte die Kernrate deutlich steigen ...

Bei den Nahrungsmittelpreisen dürfte sich der zuletzt recht kräftige Auftrieb bis zum kommenden Jahr merklich abschwächen. Hier wirkt zunächst noch eine geringere Preisdynamik bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen im Euroraum den höheren Lohnzuwächsen entgegen. Sobald diese im weiteren Projektionszeitraum ausläuft, könnten die Preise für Nahrungsmittel

... und der Beitrag der Energiepreise ins Negative drehen

¹³ Es wird angenommen, dass die Infrastrukturabgabe ab dem Jahr 2020 erhoben wird. Trotz der kompensierenden Entlastung der Inländer bei der Kraftfahrzeugsteuer wirkt dies leicht erhöhend auf die Kernrate. Der HVPI folgt dem Inlandskonzept, was zur Folge hat, dass Ausgaben von Ausländern im Inland in den Warenkorb eingehen und bei der Inflationsmessung berücksichtigt werden.

wieder stärker steigen. Energie verteuert sich wohl in diesem Jahr erneut spürbar, was auf den steilen Anstieg der Rohölnotierungen zurückzuführen ist. Die Aufwertung des Euro im Vergleich zum Vorjahr bildet hier lediglich ein kleines Gegengewicht. In den beiden Folgejahren gehen die Rohölnotierungen zwar annahmegemäß zurück, die Verbraucherpreise für Energie dürften aber dennoch zunächst noch etwas weiter ansteigen. Hierzu tragen neben verzögerten Auswirkungen des vorangegangenen Rohölpreisanstiegs auch spürbar höhere Tarife für Elektrizität bei. Erst im Jahr 2020 sinken die Verbraucherpreise für Energie möglicherweise etwas.

Gesamtrate bewegt sich recht stabil um 1¾%

Die HVPI-Rate insgesamt könnte durch die weiterhin kräftige Verteuerung von Energie im Jahr 2018 mit 1,8% etwas höher als im Vorjahr liegen. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums stehen sich zwei gegensätzliche Trends gegenüber: Während der Beitrag von Energie abnimmt, zieht die Kernrate deutlich an. Dabei überwiegen im Jahr 2019 die Auswirkungen des rückläufigen Energiebeitrags, sodass die Gesamtrate vorübergehend leicht auf 1,7% zurückgeht. Im Jahr 2020 schlägt dann aber die steigende Kernrate stärker zu Buche, und die Gesamtrate legt zu.

■ Öffentliche Finanzen

Staatshaushalte hier mit steigenden Überschüssen, aber stärkere Lockerung wahrscheinlich

Die gesamtstaatlichen Überschüsse erhöhen sich in dieser Projektion weiter. Die Staatsfinanzen profitieren von einer günstigen Konjunktur-entwicklung, sinkenden Zinsausgaben sowie dem Wegfall temporärer Ausgaben.¹⁴⁾ Diesen positiven Einflüssen steht eine moderat expansive fiskalische Ausrichtung gegenüber, die sich in einer Verschlechterung des strukturellen Primärsaldos¹⁵⁾ im laufenden und etwas stärker im kommenden Jahr zeigt. Insgesamt steigt der gesamtstaatliche Überschuss damit im laufenden Jahr leicht (2017: + 1,2% des BIP). Im kommenden Jahr bleibt er mehr oder weniger unverändert, und im Jahr 2020 erhöht er sich nochmals leicht auf 1½% des BIP. Hierbei wurden

allerdings die finanzpolitischen Vorhaben der neuen Bundesregierung nur zu einem kleinen Teil berücksichtigt (vgl. S. 19), da viele Maßnahmen zum Zeitpunkt des Projektionsabschlusses noch nicht ausreichend spezifiziert waren. Angesichts der guten Finanzlage aller Haushalts-ebenen ist außerdem damit zu rechnen, dass die fiskalischen Lockerungen über die nun in die Beschlüsse zum Bundeshaushalt einbezogenen Maßnahmen hinausgehen werden. Nicht zuletzt hat der Bund angekündigt, etwaige weitere Spielräume bis zur schwarzen Null zu nutzen. Insgesamt dürften somit die finanzpolitische Ausrichtung deutlich expansiver und die Überschüsse niedriger ausfallen. Erreichte eine zusätzliche fiskalische Lockerung gegenüber der Basislinie dieser Projektion etwa 1% des BIP im Jahr 2020, so würden die gesamtstaatlichen Überschüsse unter 1% des BIP sinken und in struktureller Betrachtung keine größeren Überschüsse verbleiben.

In der Basislinie entwickeln sich die Einnahmen im laufenden Jahr weitgehend parallel zum nominalen BIP und damit dynamisch. Im kommenden Jahr erhalten sie dann insbesondere mit der Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung einen leichten Dämpfer. Die Ausgaben werden in diesem Zeitraum durch weiter sinkende Zinsaufwendungen gedrückt, und die temporären Ausgaben entfallen. Diese Faktoren verdecken den recht deutlichen Anstieg der strukturellen Primärausgaben¹⁶⁾. So ist bereits ohne die in Aussicht gestellten und noch nicht berücksichtigten Zusatzlasten im Sozialbereich mit deutlichen Steigerungen besonders bei Renten und Gesundheit zu rechnen. Zudem sind bei den Gebietskörperschaften angesichts hoher Überschüsse bereits in der Basislinie stärkere Ausgabenzuwächse etwa für Kinder-

Deutliches Einnahmenwachstum, aber auch dynamisch steigende strukturelle Primärausgaben

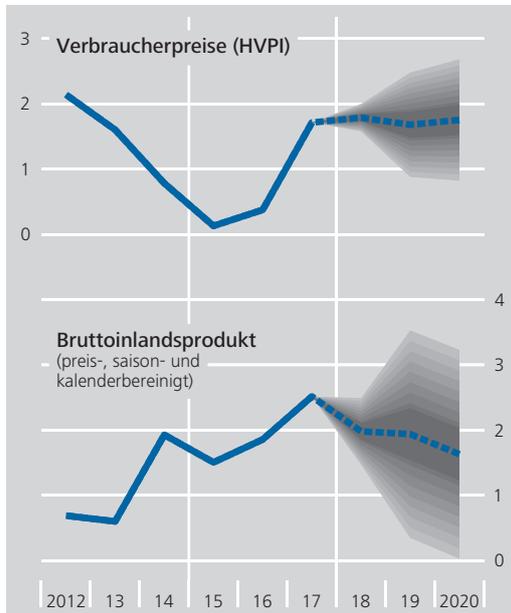
¹⁴ So hat die Rückzahlung der Kernbrennstoffsteuer die Staatsfinanzen einmalig im Jahr 2017 belastet. Außerdem schlugen Garantieleistungen für die HSH Nordbank in den beiden vergangenen und im laufenden Jahr zu Buche.

¹⁵ Finanzierungssaldo zuzüglich Zinsausgaben (Primärsaldo) abzüglich der genannten temporären Effekte und Konjunktüreinflüsse.

¹⁶ Ausgaben ohne Zinsaufwendungen, die genannten temporären Effekte und Konjunktüreinflüsse.

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2018 bis 2020 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

betreuung, Bildung, Verkehrsinfrastruktur, innere Sicherheit und Verteidigung eingestellt. Die leichte Verbesserung des Finanzierungssaldos im Jahr 2020 reflektiert vor allem die fortgesetzt positiven Konjunktüreinflüsse auf die Einnahmen bei nochmals geringfügig sinkenden Zinslasten.

Schuldenquote bleibt auf Abwärtstrend

Die Schuldenquote dürfte weiter zügig sinken (Ende 2017: 64,1%). Die 60%-Grenze sollte spätestens im Jahr 2019 unterschritten werden, auch im Fall einer stärkeren fiskalischen Lockerung. Hierzu trägt das deutliche Wachstum des nominalen BIP im Nenner der Quote entscheidend bei. Außerdem dürfte sich der – zeitweise von Sondereffekten überlagerte – Abbau der Portfolios der staatlichen Bad Banks fortsetzen.

Risikobeurteilung

Die hier vorgestellte Projektion beschreibt das aus heutiger Sicht unter den gegebenen An-

nahmen wahrscheinlichste Szenario für das Wirtschaftswachstum und die Inflationsrate. Allerdings kann eine Vielzahl von Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklungen von den hier beschriebenen abweichen. Seit Dezember 2017 haben sich die Unsicherheiten bezüglich des Ausblicks für die deutsche Wirtschaft erheblich erhöht. Hinsichtlich des Wirtschaftswachstums sind bereits die kurzfristigen Perspektiven gegenwärtig aufgrund uneinheitlicher Signale verschiedener Konjunkturindikatoren vergleichsweise schwer einzuschätzen. Insbesondere könnte das BIP im Sommerhalbjahr auch weniger stark zulegen als erwartet. Auch in der mittleren Frist überwiegen in der Gesamtschau nunmehr für die wirtschaftliche Aktivität vom außenwirtschaftlichen Umfeld ausgehende abwärtsgerichtete Risiken. So gewann mit der jüngsten, von den USA ausgelösten Handelsdebatte das Risiko eines weltweit verschärften Protektionismus wieder eine größere Bedeutung. Ein eskalierender globaler Handelskonflikt oder breitflächig steigende Importzölle würden die exportorientierte deutsche Volkswirtschaft spürbar beeinträchtigen. Dies gilt in abgeschwächter Form auch, falls das Vereinigte Königreich ohne Übergangsphase und Freihandelsabkommen aus der EU austreten sollte, denn dies ginge wohl mit der unmittelbaren Einführung von Zollschranken und nicht tarifären Handelshemmnissen einher. Weitere weltwirtschaftliche Abwärtsrisiken stellen eine plötzliche Verschärfung der globalen Finanzierungsbedingungen, die anfällige Schwellenländer besonders schwer treffen würde, und zunehmende geopolitische Spannungen im Nahen Osten dar. Darüber hinaus könnten politische Faktoren zu einem Wiederaufflammen der Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euroraums mit Finanzmarktverwerfungen und negativen realwirtschaftlichen Folgen auch für Deutschland führen.

Außenwirtschaftliche Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum überwiegen ...

Mit Blick auf die Binnenwirtschaft dominieren dagegen aus heutiger Sicht die Chancen auf ein höheres Wirtschaftswachstum. So könnte das Arbeitsangebot im Projektionszeitraum elastischer als angenommen auf die anhaltend

... die vor allem von expansiver Finanzpolitik ausgehenden binnenwirtschaftlichen Aufwärtchancen

hohe Arbeitsnachfrage reagieren, etwa falls infolge des angespannten Arbeitsmarktes in noch größerem Umfang als unterstellt Fachkräfte aus dem Ausland zuwandern sollten. Zusätzliche Nachfrageimpulse dürften mit hoher Wahrscheinlichkeit von der Finanzpolitik ausgehen. Die Vorhaben der neuen Bundesregierung waren zumeist zum Zeitpunkt des Abschlusses der Projektion noch nicht ausreichend konkretisiert, um sie in der Basislinie zu berücksichtigen. Darüber hinaus sind angesichts der derzeit sehr günstigen Lage der deutschen Staatshaushalte weitere expansive Maßnahmen naheliegend. Umfang, zeitliche Verteilung und Ausgestaltung sind aber schwer abzuschätzen. Würde der zusätzliche fiskalische Impuls im Jahr 2020 ein Finanzvolumen von etwa 1% des BIP erreichen, könnte das erwartete Niveau des realen BIP in Deutschland am Ende des Projektionszeitraums nach standardisierten Berechnungen mit dem makroökonomischen Modell der Bundesbank im Vergleich zur Basislinie um etwa ¾% höher liegen. Im projizierten Umfeld mit hohem Auslastungsgrad und angebotsseitigen Engpässen könnten allerdings die realwirtschaftlichen Auswirkungen geringer und die ansonsten zumindest zunächst eher niedrigen Preiswirkungen höher ausfallen.

Risiken mit Blick auf Ölpreis ...

Mit Blick auf die zukünftigen Rohölnotierungen, die einen großen Einfluss insbesondere auf die Projektion der Verbraucherpreise haben, scheinen gegenwärtig weder die bestehenden Aufwärts- noch Abwärtsrisiken zu dominieren. Einem anhaltenden Anstieg der Ölpreise – etwa aufgrund politischer Spannungen in wichtigen Förderländern – dürfte die Möglichkeit einer höheren Förderung von US-amerikanischem Schieferöl entgegenstehen.

... und Inflationsrate etwa ausgeglichen

Auch in der Gesamtschau erscheinen die Risiken für die Preisprojektion ausgeglichen. Zwar könnten die Verbraucherpreise schwächer ansteigen als hier dargestellt, falls die globale Güternachfrage geringer ausfällt oder ein elastischeres Arbeitsangebot in Deutschland das Lohnwachstum dämpft. Allerdings könnten neue Handelshemmnisse die Inflationsrate zu-

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2017	2018	2019
BIP (real)	2,2	2,0	1,9
desgl. kalenderbereinigt	2,5	2,0	1,9
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	1,8	1,4	2,0
nachrichtlich: Sparquote	9,9	10,2	10,4
Konsumausgaben des Staates	1,5	1,8	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	3,3	3,5	3,1
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	3,4	3,9	3,6
Private Wohnungsbauinvestitionen	2,8	2,5	1,6
Exporte	4,6	3,3	4,0
Importe	5,2	3,5	5,1
nachrichtlich:			
Leistungsbilanzsaldo ²⁾	8,0	7,9	7,5
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾			
Inländische Endnachfrage	1,9	1,8	2,1
Vorratsveränderungen	0,2	0,0	0,0
Exporte	2,1	1,5	1,9
Importe	-2,0	-1,4	-2,1
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁴⁾	1,3	1,1	1,0
Erwerbstätige ⁴⁾	1,5	1,3	0,9
Arbeitslose ⁵⁾	2,5	2,3	2,1
Arbeitslosenquote ⁶⁾	5,7	5,2	4,8
nachrichtlich:			
Erwerbslosenquote ⁷⁾	3,8	3,3	3,0
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁸⁾	2,1	2,9	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,7	3,1	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,9	3,4
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,8	0,7	1,0
Lohnstückkosten ⁹⁾	1,8	2,2	2,4
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,5	1,8	2,1
Verbraucherpreise ¹⁰⁾	1,7	1,8	1,7
ohne Energie	1,6	1,5	1,6
Energiekomponente	3,1	4,2	2,0
ohne Energie und			
Nahrungsmittel	1,3	1,4	1,7
Nahrungsmittelkomponente	2,7	2,1	1,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2018 und 2019 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** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **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).

mindest vorübergehend anheben. Auch eine expansivere Fiskalpolitik würde einen gewissen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben. Eine nicht vernachlässigbare Unwägbarkeit für die gemessene Teuerung geht von der Umstellung auf ein neues, dem HVPI zugrunde

liegendes Wägungsschema im Jahr 2019 aus. Dies gilt umso mehr, als sie mit methodischen Änderungen in der Preiserfassung für bedeutende Komponenten des Verbraucherpreisindex wie Mieten und Pauschalreisen einhergeht.