

Horn, Gustav A. et al.

**Research Report**

## Deutsche Konjunktur trotz globaler Unsicherheit aufwärtsgerichtet: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2015/2016

IMK Report, No. 106

**Provided in Cooperation with:**

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

*Suggested Citation:* Horn, Gustav A. et al. (2015) : Deutsche Konjunktur trotz globaler Unsicherheit aufwärtsgerichtet: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2015/2016, IMK Report, No. 106, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-201602178233>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/126575>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Auf einen Blick

- Die Weltwirtschaft befindet sich auf einem verhaltenen Wachstumskurs. Während sich in den USA die konjunkturelle Dynamik spürbar beschleunigt, kommt es in den meisten Schwellenländern zu einer Abschwächung des Wachstums. Im Euroraum dürfte sich, bei merklich verlangsamter Haushaltskonsolidierung, der Erholungskurs fortsetzen. Das Wachstum im Euroraum außerhalb Deutschlands beträgt im Jahr 2015 1,3 % (2016: 1,8 %).
- In Deutschland bleibt die Konjunktur im Prognosezeitraum trotz globaler Unsicherheit weiterhin aufwärtsgerichtet. Dabei wird verstärkt die Binnennachfrage für ein stabiles Wachstum sorgen. Insbesondere werden die privaten Konsumausgaben – bei abermals deutlich steigenden Realeinkommen sowie der weiterhin positiven Arbeitsmarktentwicklung – einen maßgeblichen Beitrag leisten. Auch die Investitionen werden von zunehmender Bedeutung sein. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2015 1,8 % betragen (2016: 2,0 %). Die Arbeitslosenquote beträgt 6,4 % (2016: 6,3 %) und die Verbraucherpreise steigen nur um 0,4 % (2016: 1,4%).
- Höchste Priorität der Wirtschaftspolitik sollten alle Maßnahmen haben, die dazu beitragen, die nach wie vor schwelende Krise des Euroraums zu überwinden. Dazu gehört neben der weiterhin expansiven Geldpolitik, dass die Fiskalpolitik verstärkt öffentliche Investitionen durchführt.

## Deutsche Konjunktur trotz globaler Unsicherheit aufwärtsgerichtet

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung  
2015/2016

Gustav A. Horn, Jan Behringer, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Fabian Lindner, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober



Videostatement:  
Gustav Horn zur Konjunktur  
2015/2016

<https://youtu.be/O4YyjfQ8OY>



## Inhaltsverzeichnis

Weltwirtschaft auf verhaltenem Wachstumskurs .....	2
USA: Konjunkturelle Erholung mündet in selbst tragenden Aufschwung .....	2
Nur moderates Wachstum in Japan .....	4
Wachstumsverlangsamung in China .....	4
Schwellenländer insgesamt mit schwächerem Wachstum .....	5
Großbritannien und Polen setzen Wachstumskurs fort .....	5
Euroraum weiter auf Erholungskurs .....	6
Monetäre Rahmenbedingungen erneut günstiger .....	9
Deutsche Konjunktur: Inlandsnachfrage trägt den Aufschwung .....	13
Risikoszenario .....	15
Deutsche Exporte trotz schwachem Welthandel .....	16
Moderate Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen .....	18
Nur zögerliche Expansion der Bauinvestitionen .....	18
Privater Konsum wichtigster Pfeiler der Konjunktur .....	19
Schwache Inflationsdynamik .....	19
Trotz Mehrausgaben hohe Überschüsse .....	20
Beschäftigungsaufbau setzt sich fort .....	21
Wirtschaftspolitik: Trotz Aufschwung unter Handlungsdruck .....	23
Das dritte Kreditprogramm für Griechenland .....	24
Quantitative Lockerung wirkt vor allem über Wechselkurs .....	26
Euroraum: Fiskalpolitische Flankierung der Geldpolitik dringend notwendig .....	27
Deutschland:	
Mehrausgaben für Flüchtlinge nicht an anderer Stelle einsparen .....	28
Der Mindestlohn: Ein wichtiger und richtiger Schritt .....	29
Literatur .....	31

## Weltwirtschaft auf verhaltenem Wachstumskurs

Die Weltwirtschaft wird in diesem Jahr ähnlich moderat wachsen wie 2014. Für das kommende Jahr ist mit einer leichten Beschleunigung zu rechnen, weil die Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern durch eine stärkere Dynamik in den westlichen Industrieländern überkompensiert wird.

Im Prognosezeitraum wird sich der Aufschwung in den USA weiter festigen und allmählich in einen selbst tragenden Aufschwung münden. Auch im Euroraum setzt sich die konjunkturelle Erholung fort. Hingegen werden die Schwellenländer insbesondere aufgrund der Wachstumsverlangsamung in China und anhaltend niedriger Rohstoffpreise weniger stark expandieren. Das Wachstum der japanischen Wirtschaft bleibt verhalten (Tabelle 1).

### USA: Konjunkturelle Erholung mündet in selbst tragenden Aufschwung

Die US-Wirtschaft setzte ihren Erholungskurs in diesem Jahr fort. Zwar stieg das BIP zu Jahresbeginn aufgrund des außerordentlich kalten Winters

sowie des starken Exportrückgangs in Folge der Dollar-Aufwertung nur um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Quartal legte das Wirtschaftswachstum dann aber mit einem Plus von 1 % – maßgeblich getrieben durch den privaten Verbrauch – wieder deutlich zu (Abbildung 1).

Die Zahl der Beschäftigten – ohne den Sektor Landwirtschaft – ist zwischen Januar und August 2015 um 1,5 Millionen Personen gestiegen und die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum von 5,7 % auf 5,1 % gefallen. Damit befindet sich der private Haushaltssektor, der das Wirtschaftswachstum in den USA typischerweise am stärksten treibt, in immer besserer Verfassung. Trotz deutlicher Verbesserungen ist die Lage am Arbeitsmarkt aber noch nicht entspannt: Der Anteil der Langzeitarbeitslosen an der Gesamtheit aller Arbeitslosen ist zwar zwischen Januar und August 2015 von knapp 32 % auf 28 % gesunken, liegt aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Die Partizipationsrate ist zudem stetig gefallen und liegt mit 62,6 % auf dem niedrigsten Niveau seit 1978. Unterausgelastete Produktionskapazitäten, sinkende Importpreise

TABELLE 1

## Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Exportanteil <sup>1</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>Europa</b>							
EU28	58,0	1,3	1,7	1,9	0,6	0,0	0,9
Euroraum19	36,8	0,9	1,4	1,8	0,4	0,1	1,2
UK	7,4	3,0	2,4	2,3	1,4	0,0	0,9
MOE <sup>3</sup>	10,1	3,1	3,3	3,3	0,1	-0,5	0,5
Schweiz	4,1	1,9	0,7	1,2	-0,1	-0,8	0,0
Russland	2,6	0,6	-3,3	-1,2	7,8	15,0	7,5
Türkei	1,7	2,9	2,8	3,1	8,9	8,0	7,5
<b>Asien</b>							
China	6,6	7,4	6,8	6,4	2,0	1,2	1,0
Japan	1,5	-0,1	0,9	1,5	2,0	0,3	0,7
Südkorea	1,4	3,4	2,3	3,7	1,3	0,7	1,8
Indien	0,8	7,1	7,2	6,9	7,2	4,6	5,0
<b>Amerika</b>							
USA	8,5	2,4	2,6	2,8	1,2	0,4	1,5
Brasilien	0,9	0,2	-0,8	0,0	5,3	8,4	9,0
Summe <sup>4</sup>	86,1	2,0	2,0	2,3			
			Welthandel				
		3,2	3,6	4,2			

<sup>1</sup> Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2014 in %.

<sup>2</sup> HVPI für Euroraum und EU sowie deren Mitgliedsländer, Gewichte nach Eurostat-Angaben zum HVPI. Ansonsten Konsumdeflator.

<sup>3</sup> Polen, Tschechische Republik, Ungarn, Rumänien, Bulgarien.

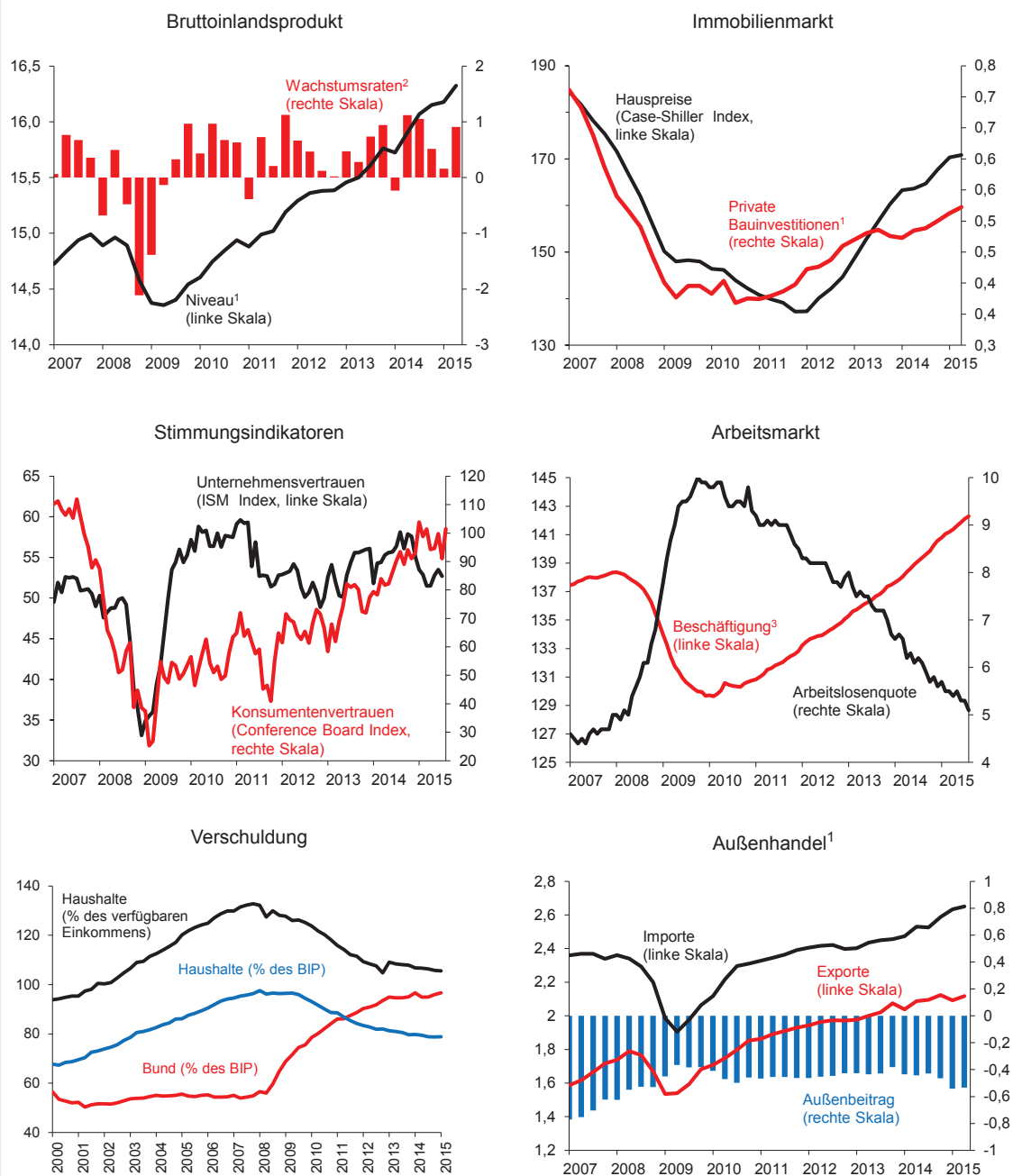
<sup>4</sup> Summe der Veränderungsrate der oben aufgeführten Länder, gewichtet mit dem Exportanteil.

aufgrund der Dollar-Aufwertung und der niedrige Ölpreis haben maßgeblich dazu beigetragen, dass die Inflationsrate im ersten Halbjahr 2013 zwischen 0,2 % und 0,3 % schwankte. Damit lag sie deutlich unter der Zielmarke der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) von 2 %.

Im Prognosezeitraum wird die absehbar verhaltene Preisentwicklung die Realeinkommen stützen. Gekoppelt mit einer Zunahme der Beschäftigung stimuliert dies den privaten Konsum und den privaten Wohnungsbau. Da die staatlichen Sparprogramme beendet wurden, wird die Fiskalpolitik das Wachstum kaum mehr bremsen. Sie wird insgesamt

ABBILDUNG 1

### Konjunkturindikatoren für die USA



<sup>1</sup> Billionen US-Dollar, preis- und saisonbereinigte Quartalsdaten.

<sup>2</sup> Veränderung gegenüber Vorquartal in %.

<sup>3</sup> Millionen Personen.

Quellen: Conference Board; ISM Manufacturing; PMI Composite Index; Standard & Poors; US Department of Commerce, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis; Federal Reserve; Berechnungen des IMK.

neutral ausgerichtet sein, also weder einen positiven noch einen negativen Wachstumsimpuls setzen.

Durch die kräftigere Nachfrage der Haushalte werden die Produktionskapazitäten der Unternehmen im Prognosezeitraum stärker ausgelastet. Das dürfte dazu führen, dass die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen stärker steigern als bisher. Das wird entsprechend positive Auswirkungen auf Einkommen und Beschäftigung haben. Die Geldpolitik wird den Aufschwung im Prognosezeitraum weiter stützen. Da sich die Lage am Arbeitsmarkt noch nicht entspannt hat und die Inflation gering bleibt, hat der Offenmarktausschuss der Fed in seiner letzten Sitzung am 17. September 2015 die Spanne, in der sich der Leitzins bewegen kann, bei 0 bis 0,25 % belassen. Auch wenn davon auszugehen ist, dass die Zentralbank wegen der sich bessernden Arbeitsmarktsituation die Zinsen im Prognosezeitraum leicht anheben wird, werden die höheren Zinsen die Wirtschaftsentwicklung kaum bremsen, sondern nur etwas weniger stimulieren. Die Zentralbank hat angekündigt, den Zins auch bei Anhebung auf mittlere Sicht auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau zu halten.

Die stetige konjunkturelle Erholung in den USA wird allmählich in einen selbst tragenden Aufschwung münden. Stimuliert von einem stärkeren privaten Verbrauch und höheren Ausrüstungsinvestitionen wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 2,6 % und im nächsten Jahr um 2,8 % zulegen. Die Inflation wird im Jahr 2015 im Jahresdurchschnitt bei nur 0,4 % liegen, im Jahr 2016 dann bei 1,5 %.

### Nur moderates Wachstum in Japan

Japans Wirtschaft kommt nicht in Schwung. Nach einem deutlichen Zuwachs zu Jahresbeginn war die gesamtwirtschaftliche Produktion zuletzt wieder rückläufig. Maßgeblich hierfür war, dass sowohl die japanischen Exporte als auch der private Verbrauch im zweiten Quartal 2015 deutlich schrumpften.

Für den Prognosezeitraum sind die Erwartungen hinsichtlich der Exportentwicklung gedämpft. Zum einen wird sich die nachlassende Wachstumsdynamik in den Schwellenländern – insbesondere in China – bemerkbar machen. Zum anderen hat sich der Yen, der seit 2012 gegenüber dem US-Dollar kontinuierlich an Wert verloren hatte, zuletzt stabilisiert, so dass vom Wechselkurs kein zusätzlicher Stimulus zu erwarten ist.

Der private Verbrauch zeigte sich in einem günstigen Umfeld überraschend kraftlos. So schlugen sich weder die gute Lage am Arbeitsmarkt noch reale Einkommenszuwächse aufgrund der niedrigen Inflation in der Konsumnachfrage der privaten Haushalte nieder. Des Weiteren gibt es trotz guter

Arbeitsmarktzahlen, wie etwa einem Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,7 % im Juli 2014 auf 3,3 % im Juli 2015, kaum Anzeichen für stärkere Lohnzuwächse, die für den Anstieg der Inflationsrate förderlich wären. Die gewünschten Effekte der Quantitativen Lockerung der Bank of Japan in Höhe von fast 700 Mrd. US-Dollar pro Jahr blieben bislang ebenfalls aus. So lag die Kerninflationsrate – gemessen am Gesamtindex ohne Energie und Nahrungsmittel – im Juli 2015 mit einem Plus von 0,6 % noch deutlich unterhalb des Inflationsziels von 2,0 %.

Die anämische Entwicklung der Binnennachfrage ermöglicht Japan in diesem Jahr nur ein BIP-Wachstum von 0,9 %. Aufgrund von Vorzieheffekten der derzeit für das Jahr 2017 geplanten zweiten Stufe der Mehrwertsteuererhöhung von 8 % auf 10 % wird die japanische Wirtschaft im kommenden Jahr dann etwas stärker um 1,5 % expandieren.

### Wachstumsverlangsamung in China

Nach einem ungewöhnlich schwachen Start ins Jahr 2015 hat das Wirtschaftswachstum in China zuletzt wieder leicht angezogen. Maßgeblich für die Erholung waren sowohl öffentliche Investitionen in die Infrastruktur als auch geldpolitische Stützungsmaßnahmen. So hat die People's Bank of China jüngst den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 4,6 % gesenkt, auch um Turbulenzen am Aktienmarkt einzudämmen.

Der Shanghai Composite Index, der von August 2014 bis Juni 2015 um 120 % gestiegen war, verlor seitdem mehr als 35 % seines Werts. Des Weiteren hat der Renmimbi seit Jahresanfang gegenüber dem US-Dollar um gut 3 % abgewertet. Manche Beobachter sahen darin ein Anzeichen für einen konjunkturellen Einbruch in China mit spürbaren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft (Börse ARD 2015). Nach Einschätzung des IMK dürften jedoch die Turbulenzen an den chinesischen Börsen nur in begrenztem Maße Auswirkungen auf die dortige Konjunktur – etwa über die Finanzierung der Unternehmen oder über den Konsum aus Aktienvermögen – haben. Zudem haben die Aktienkurse derzeit auf einem Niveau stabilisiert, das gut 40 % über dem liegt, das vor Beginn der Kurs-Rallye im August 2014 bestand.

Auch die moderate Abwertung des Renminbi ist nicht Besorgnis erregend, sondern zum Teil vor dem Hintergrund zu sehen, dass ein flexibler Wechselkurs die zentrale Forderung des Internationalen Währungsfonds darstellt, um den Renmimbi als weltweit fünfte Reservewährung einzustufen.

Die chinesische Wirtschaft muss allerdings nach wie vor die hohen Kreditverbindlichkeiten im Immobilienbereich reduzieren (Deutsche Bundesbank

2015b, S. 30). Hinzu kommt, dass China nach wie vor gewaltige strukturelle Herausforderungen zu bewältigen hat. Diese sind mit der Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft hin zu einem balancierteren Wachstum, das neben Exporten und Investitionen auf stärkere Zuwachsraten beim privaten Verbrauch und im Dienstleistungssektor setzt, verbunden (Horn et al. 2015).

Insgesamt unterstellt das IMK in seiner Basisprognose eine Wachstumsverlangsamung in China, aber keinen Konjunkturerinbruch. So wird das chinesische BIP im Jahr 2015 um 6,8 % und im Jahr 2016 um 6,4 % zunehmen. Die Inflationsrate wird im gleichen Zeitraum bei 1,2 % bzw. 1 % liegen.

Um der Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung – gerade vor dem Hintergrund der chinesischen Datengüte – Rechnung zu tragen, wird zudem ein Risikoszenario (Infobox 1) simuliert. Demzufolge bleiben die Wachstumseinbußen für den Euroraum bzw. Deutschland mit -0,2 bzw. -0,3 Prozentpunkten spürbar, aber begrenzt.

### Schwelenländer insgesamt mit schwächerem Wachstum

Mit Ausnahme Indiens, das bei rückläufiger Inflation einen stabilen Wachstumspfad beschreitet (Tabelle 1), wird das Wachstum in den übrigen Schwellenländern deutlich niedriger ausfallen als bisher erwartet. Überwiegend ist dies auf die Entwicklung der Rohstoff exportierenden Volkswirtschaften zurückzuführen (Deutsche Bundesbank 2015b, S. 22).

Weder die wirtschaftliche Lage in Brasilien noch die in Russland wird sich zum Besseren wenden. In Brasilien wird die Rezession bei anhaltend hoher Inflation und Fremdwährungsverschuldung andauern. Die Lage auf dem dortigen Arbeitsmarkt wird sich weiter verschlechtern. Die Arbeitslosenquote ist seit Dezember vergangenen Jahres um fast 2,5 Prozentpunkte auf 6,7 % gestiegen.

Auch in Russland ist für dieses Jahr mit einem deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen (Tabelle 1). Hier schlägt in erster Linie der Preisverfall bei Energieträgern negativ zu Buche, da fossile Brennstoffe mehr als zwei Drittel der gesamten russischen Exporte ausmachen. Die fehlenden Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft werden wiederum dazu führen, dass die Binnennachfrage weiter einbrechen wird. Diese Entwicklung wird dadurch noch weiter verschärft, dass die Realeinkommen der russischen Haushalte durch die hohe Inflation weiter sinken und die EU-Sanktionen im Zuge des Ukraine-Konflikts nochmals verlängert wurden.

### Großbritannien und Polen setzen Wachstumskurs fort

Das Vereinigte Königreich blieb in der ersten Jahreshälfte auf einem robusten wirtschaftlichen Expansionskurs. Nach einem verhaltenen Auftaktquartal nahm das BIP im zweiten Quartal um 0,7 % zu. Der Aufschwung wird weiterhin von einem kräftigen privaten Konsum getragen, was auf einen verstärkten Lohnzuwachs zurückzuführen ist. Von den Bruttoanlageinvestitionen und der Staatsnachfrage kamen im ersten Halbjahr ebenfalls positive Wachstumsimpulse. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt hat zuletzt etwas an Dynamik verloren. Die Arbeitslosenquote verharrt seit Jahresbeginn bei rund 5,5 %.

Trotz der wirtschaftlichen Dynamik sank die Inflation aufgrund von Preisrückgängen bei Energieträgern und Nahrungsmitteln zuletzt auf 0,1 %; die Kerninflation lag mit 1,0 % ebenfalls deutlich unter dem Inflationsziel der Bank of England. Angesichts der aktuell schwachen Entwicklung der Verbraucherpreise ist eine Erhöhung der Leitzinsen frühestens für Mitte 2016 zu erwarten. Die fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen im Vereinigten Königreich wurden im vergangenen Jahr deutlich verringert; der Impuls betrug -0,4 %, nach -1,4 % im Jahr 2013.

Der private Konsum dürfte das Wirtschaftswachstum auch im Prognosezeitraum stützen, da die Reallöhne weiter steigen. Die Beschäftigungsentwicklung dürfte in den kommenden Quartalen ebenfalls leicht aufwärts gerichtet sein. Günstige Finanzierungsbedingungen und der von der Europäischen Kommission gemessene Anstieg der Produktionserwartungen im Unternehmenssektor deuten zudem auf eine fortschreitende Ausweitung der Investitionstätigkeit hin. Die Importe dürften im Prognosezeitraum aufgrund der Einkommensentwicklung ebenfalls kräftig zulegen. Der hohe Wechselkurs des britischen Pfund trägt hingegen zu einer weniger dynamischen Entwicklung der Exporte bei, so dass vom Außenhandel insgesamt ein negativer Wachstumsbeitrag zu erwarten ist. Alles in allem wird das BIP im Vereinigten Königreich in diesem Jahr um 2,4 % und im kommenden Jahr um 2,3 % zunehmen (Tabelle 2).

In Polen setzte sich der seit gut zwei Jahren andauernde Aufschwung auch in der ersten Jahreshälfte fort. Das BIP legte im zweiten Quartal um 0,9 % zu, nach 1,0 % im Vorquartal. Die Expansion wurde auch im ersten Halbjahr von einer robusten Inlandsnachfrage getragen. Vom Außenhandel kamen ebenfalls positive Wachstumsimpulse.

## Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner in der EU

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Deutschland	1,6	1,8	2,0	0,8	0,7	1,2
Frankreich	0,2	1,2	1,5	0,6	0,1	0,7
Italien	-0,4	0,4	0,8	0,2	-0,2	0,8
Spanien	1,4	3,0	2,9	-0,2	-0,5	0,7
Niederlande	1,0	1,9	1,5	0,3	-0,2	1,0
Belgien	1,1	1,1	2,2	0,5	0,2	0,7
Österreich	0,5	0,8	1,8	1,5	0,7	1,3
Griechenland	0,7	-1,4	-2,3	-1,4	-1,2	1,2
Finnland	0,0	0,2	1,5	1,2	-0,3	0,7
Portugal	0,9	1,3	1,7	-0,2	-0,3	0,5
Irland	4,8	3,9	3,7	0,3	0,1	1,2
<b>Euroraum ohne Deutschland</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Euroraum</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>
UK	3,0	2,4	2,3	1,4	0,0	0,9
<b>EU</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>
	Arbeitslosenquote					
Euroraum	11,6	10,9	10,3			
Euroraum ohne Deutschland	14,0	13,4	12,6			

<sup>1</sup> Mit Ausnahme Deutschlands auf der Basis von saisonbereinigten Daten ohne Kalenderbereinigung berechnet.

<sup>2</sup> HVPI. Euroraum mit Gewichten laut Eurostat für 2014.

Quellen: Macrobond; NIGEM; ab 2015 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.



Im Juni wurde Polen von der Europäischen Kommission aus dem „Verfahren bei einem übermäßigen Haushaltsdefizits“ (Excessive Deficit Procedure – EDP) entlassen. Es wird erwartet, dass Polen in diesem Jahr die Haushaltsdefizitgrenze von 3 % des BIP unterschreitet. Der Schuldenstand liegt bereits unter dem Referenzwert von 60 % des BIP. Es ist zu erwarten, dass die Haushaltskonsolidierung das Wachstum im Prognosezeitraum nur noch leicht bremsen und die öffentliche Nachfrage sogar positiv zur Expansion beitragen wird.

Die Geldpolitik ist in der ersten Jahreshälfte spürbar gelockert worden. Nachdem die polnische Zentralbank den Leitzins bereits im Oktober 2014 auf 2,0 % gesenkt hatte, folgte Anfang März eine weitere Zinssenkung um 0,5 Prozentpunkte. In Anbetracht der rückläufigen Preise und der niedrigen Kerninflation sind weitere Zinssenkungen im Prognosezeitraum nicht ausgeschlossen.

Positive Wachstumsimpulse sind in den kommenden Quartalen hauptsächlich vom privaten Konsum zu erwarten, da sich die Lage am Arbeitsmarkt verbessert und die real verfügbaren Einkommen aufgrund des deflationären Umfelds steigen. Von den Exporten gehen ebenfalls positive Wachstumsbeiträge aus, während die Importe stark bremsend wirken. Angesichts der expansiv ausgerichtete-

ten Geldpolitik werden im Prognosezeitraum auch die Bruttoanlageinvestitionen zur Wachstumsdynamik beitragen. Alles in allem wird das BIP in Polen in diesem Jahr um 3,2 % und im kommenden Jahr um 3,9 % zunehmen. Damit bleibt das Wirtschaftswachstum in Polen und im Vereinigten Königreich deutlich dynamischer als im Euroraum.

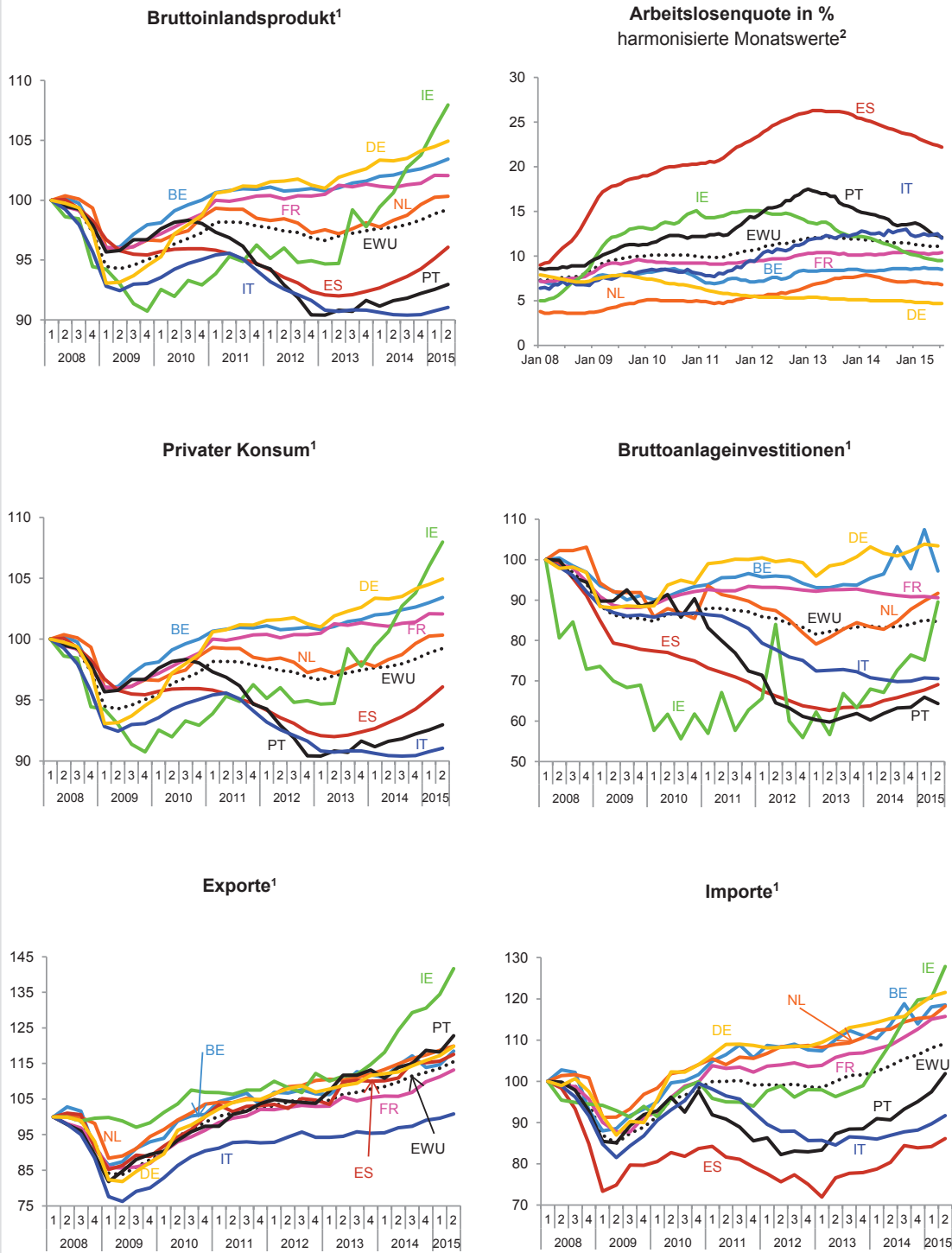
### Euroraum weiter auf Erholungskurs

Im Euroraum außerhalb Deutschlands schreitet die Mitte 2013 begonnene Erholung weiter voran, wenngleich das BIP-Wachstum mit 0,3 % im zweiten Quartal etwas verhaltener ausfiel als noch zu Jahresbeginn (0,6 %).

Das Wirtschaftswachstum im übrigen Euroraum wurde in der ersten Jahreshälfte maßgeblich vom privaten Verbrauch getragen, der insbesondere von einer fortschreitenden Stabilisierung der Lage am Arbeitsmarkt profitierte. Die Arbeitslosenquote im Euroraum ohne Deutschland lag im Juli 2015 saisonbereinigt bei 13,1 % und damit auf dem niedrigsten Niveau seit März 2012. In den meisten Eurländern hat sich die Arbeitslosenquote seit dem Jahreswechsel verringert, insbesondere in Portugal, Spanien, Griechenland und Irland (Abbildung 2). Der Rückgang der Arbeitslosigkeit wurde zudem von einem Anstieg der Beschäftigung begleitet.

# Realwirtschaftliche Auswirkungen der Krise in ausgewählten Euroländern

1. Quartal 2008 = 100



<sup>1</sup> preis-, saison- und kalenderbereinigt.

<sup>2</sup> saisonbereinigt.

BE = Belgien, DE = Deutschland, ES = Spanien, EWU = Euroraum, FR = Frankreich, IE = Irland, IT = Italien, NL = Niederlande, PT = Portugal.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.





Von den Bruttoanlageinvestitionen gingen im zweiten Quartal negative Wachstumsimpulse aus, was fast vollständig auf den Rückgang der Bauinvestitionen – insbesondere von Nichtwohnbauten – zurückzuführen ist. Die deutliche Abwertung des Euro im Frühjahr stimulierte die Exportentwicklung, so dass der Außenhandel insgesamt einen positiven Wachstumsbeitrag lieferte.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum außerhalb Deutschlands ist stark durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt, die sich zuletzt unterschiedlich entwickelten.

In Frankreich stagnierte das BIP im zweiten Quartal, nachdem es zu Jahresbeginn noch um 0,7 % gewachsen war und damit die beste Wachstumsperformance seit fast zwei Jahren erzielt worden war. Während der private Verbrauch im ersten Quartal noch maßgeblich zum Wachstum beigetragen hatte, gingen von ihm zuletzt nur geringfügig positive Impulse aus. Die privaten Investitionen leisteten sogar einen negativen Wachstumsbeitrag. Der schwache Außenwert des Euro stimulierte zuletzt die Exporte, so dass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels insgesamt leicht positiv war. In Frankreich gibt es keine Anzeichen für eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Zuletzt betrug die Arbeitslosenquote 10,4 %.

In Italien legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2015 um 0,3 % zu, nach 0,4 % im ersten. Damit scheint sich die italienische Wirtschaft aus der seit Mitte 2011 andauernden Rezession gelöst und einen leichten Erholungskurs eingeschlagen zu haben. Für die Expansion zu Jahresbeginn dürften allerdings überwiegend Sondereffekte verantwortlich sein. So trugen die Bruttoanlageinvestitionen, die das Wirtschaftswachstum im Vorjahr noch geschmälert hatten, maßgeblich dazu bei. Hierin dürfte sich ein Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen im Vorfeld der Expo 2015 in Mailand widerspiegeln (NIESR 2015). Im zweiten Quartal 2015 gingen trotz eines Rückgangs der realen Arbeitnehmerentgelte positive Wachstumsimpulse vom privaten Konsum aus. Der Lageraufbau trug ebenfalls zum Wachstum bei. Der Außenhandel und die privaten Investitionen leisteten hingegen negative Wachstumsbeiträge.

Im Dezember 2014 wurde die umstrittene Arbeitsmarktreform von Ministerpräsident Renzi verabschiedet. Diese Reform sieht zwar unter anderem eine Verbesserung der sozialen Absicherung bei Arbeitslosigkeit und die Abschaffung verschiedener prekärer Beschäftigungsverhältnisse vor. Im Mittelpunkt des italienischen „Jobs Act“ steht allerdings eine Lockerung des Kündigungsschutzes bei unbefristeten Verträgen. Die italienische Regierung will

mit diesen Maßnahmen die Unternehmen zu Neueinstellungen bewegen und helfen, die Jugendarbeitslosigkeit zu senken. Diese beträgt derzeit mehr als 44 %. Die Arbeitslosenquote liegt insgesamt in Italien bei 12 % und damit auf dem niedrigsten Niveau seit rund zwei Jahren. Allerdings ist der Rückgang zum Jahresbeginn auf eine Verringerung der Erwerbspersonen zurückzuführen. Im zweiten Quartal stagnierte der Rückgang der Arbeitslosigkeit.

In Spanien beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum zum achten Mal in Folge und verzeichnete mit 1,0 % im zweiten Quartal 2015 nach 0,9 % im Vorquartal den stärksten Anstieg seit 2007. Vor dem Hintergrund einer weniger restriktiven Fiskalpolitik wird der konjunkturelle Aufschwung maßgeblich von der Binnennachfrage – insbesondere vom privaten Konsum sowie den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen – getragen. Aber auch die Staatsausgaben lieferten positive Wachstumsimpulse. Die spanischen Ausfuhren legten zuletzt aufgrund des schwächeren Euro und einer günstigen Entwicklung wichtiger Handelspartner kräftig zu. Allerdings gingen vom Außenhandel insgesamt leicht negative Wachstumsbeiträge aus, da auch die Importe kräftig anzogen.

Die Arbeitslosigkeit in Spanien bleibt nach Griechenland die zweithöchste im Euroraum. Derzeit liegt die Arbeitslosenquote bei 22,2 % und damit weit über ihrem Vorkrisenniveau von rund 8 %. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit seit Mitte 2013 um rund 4 Prozentpunkte gesunken, was seit Anfang 2014 hauptsächlich auf eine dynamische Beschäftigungsentwicklung zurückzuführen ist.

Auch die kleineren Volkswirtschaften entwickelten sich sehr unterschiedlich. Irland setzte die dynamische Entwicklung aus dem Vorjahr fort und wuchs im Verlauf der ersten Jahreshälfte 2015 um 4 %. In Österreich und den Niederlanden hat sich das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit jeweils 0,1 % – nach einer starken Zunahme im Vorquartal – hingegen wieder deutlich verlangsamt. Finnland verzeichnete nach einer lang anhaltenden Rezession im zweiten Quartal ein Wachstum von 0,2 %, während sich in Belgien und Portugal die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte mit Wachstumsraten von jeweils 0,4 % wieder etwas beschleunigte.

Im Prognosezeitraum wird sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum ohne Deutschland weiter fortsetzen. Maßgeblich hierfür ist, dass sich der Umfang der Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte im laufenden und im kommenden Jahr weiter verringert. Die Verlangsamung der Haushaltskonsolidierung ist regional

breit angelegt und fällt in Griechenland, Portugal und Irland 2016 überdurchschnittlich aus. Nachdem der Rat der Europäischen Union im Juni Malta und Polen aus dem „Verfahren bei einem übermäßigen Defizit“ entlassen hat, befinden sich derzeit noch Frankreich, Griechenland, Irland, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern in diesem Verfahren. Für Frankreich ist die Frist zur Einhaltung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerten Haushaltsdefizitgrenze nochmals bis 2017 verlängert worden, während sich Spanien zu einer Einhaltung des Maastricht-Kriteriums im kommenden und Irland, Portugal und Slowenien im laufenden Jahr verpflichtet haben. Es ist davon auszugehen, dass Irland und Portugal die gesetzte Frist einhalten werden, während dies im Falle Spaniens bis 2016 trotz des kontinuierlichen Rückgangs des Haushaltsdefizits in Folge höherer Steuereinnahmen und einer Verringerung der Staatsausgaben eher unwahrscheinlich erscheint. Im Prognosezeitraum dürfte die öffentliche Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen im Euroraum außerhalb Deutschlands leicht positiv zum BIP-Wachstum beitragen (Tabelle 3).

Im gesamten Prognosezeitraum wird die Konjunktur durch die privaten Konsumausgaben gestützt, da die reale Einkommensentwicklung günstig bleibt und sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter aufhellt. Zwar weisen Stimmungsindikatoren darauf hin, dass das Konsumentenvertrauen zuletzt in vielen Mitgliedsländern etwas nachgelassen hat, allerdings zeigen die Umfragen der Europäischen Kommission, dass das Konsumentenvertrauen nach wie vor deutlich über dem langjährigen Durchschnitt liegt. Aufgrund der günstigen Entwicklung des pri-

vaten Verbrauchs dürften die privaten Investitionen im Prognosezeitraum an Dynamik gewinnen. Aus dem jüngsten Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank (EZB) geht hervor, dass sich die Kreditnachfrage von Unternehmen für Investitionszwecke zuletzt deutlich erhöht hat, insbesondere in Italien, Spanien und Frankreich (EZB 2015). Zudem wurden die Richtlinien für Unternehmenskredite im zweiten Quartal 2015 erneut gelockert. In der ersten Jahreshälfte ist die Kapazitätsauslastung in den meisten Mitgliedsländern merklich gestiegen und überschritt im Euroraum im zweiten Quartal den langjährigen Durchschnitt, was ebenfalls eine Ausweitung der Investitionstätigkeit erwarten lässt. Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich in Folge der anziehenden Binnenkonjunktur weiter fortsetzen; die Arbeitslosigkeit wird im Verlauf des Prognosezeitraums auf 12,6 % zurückgehen.

Im Jahr 2016 dürften vom Außenhandel positive Wachstumsimpulse ausgehen. Zum einen werden die Ausfuhren von einer beschleunigten Zunahme der Binnennachfrage bei wichtigen Handelspartnern wie etwa Deutschland, dem Vereinigten Königreich, den USA sowie den Mittel- und Osteuropäischen Ländern profitieren. Zum anderen hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit europäischer Anbieter auf Absatzmärkten außerhalb des Euroraums aufgrund der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in der ersten Jahreshälfte 2015 deutlich verbessert.

Insgesamt dürfte das BIP des Euroraums außerhalb Deutschlands in diesem Jahr um 1,3 % und im nächsten Jahr um 1,8 % wachsen. Die Verbraucherpreise werden im laufenden Jahr leicht sinken. Dies ist im Wesentlichen auf die bereits seit längerem gedämpfte Preisentwicklung in Folge hoher Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Außerdem ist der Ölpreis Anfang des laufenden Jahres nochmals gesunken. Vor dem Hintergrund der in der Prognose angenommenen Stabilisierung des Ölpreises und einer Erhöhung der Auslastung der Produktionskapazitäten im kommenden Jahr, werden die Verbraucherpreise im übrigen Euroraum 2016 wieder um 0,8 % zunehmen. Im Euroraum insgesamt wird das BIP in diesem Jahr um 1,4 % und im nächsten Jahr um 1,8 % zulegen, während die Inflation 0,1 % und 1,2 % betragen wird (Tabelle 2).

### Monetäre Rahmenbedingungen erneut günstiger

Die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum haben sich im Verlauf der vergangenen zwölf Monate spürbar verbessert (Tabelle 4, Abbildung 3). Die Zinsen sind im kurz- und im langfristigen Bereich

TABELLE 3

#### Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> im Euroraum außerhalb Deutschlands

in Prozentpunkten

	2013	2014	2015	2016
Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup>	-0,6	0,5	1,3	1,8
Inlandsnachfrage	-1,3	0,7	1,3	1,2
Privater Konsum	-0,6	0,5	0,7	0,4
Private Investitionen	-0,6	0,2	0,3	0,5
Staatsnachfrage	0,0	-0,1	0,2	0,2
Vorratsveränderung	-0,1	0,0	0,0	0,2
Außenbeitrag	0,7	-0,1	0,0	0,5

<sup>1</sup> Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

<sup>2</sup> in %.

Quellen: Macrobond, NIGEM; Berechnungen des IMK, ab 2015 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NIGEM.

niedriger, der Euro hat abgewertet und die Kreditvergabebedingungen wurden etwas gelockert.

Seit September 2014, als die Europäische Zentralbank den Leitzins auf 0,05 % verringerte und den Einlagenzins auf -0,2 % absenkte, sind die kurzfristigen Marktzinsen erneut leicht gesunken, die längerfristigen etwas deutlicher. Die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren im Euroraum insgesamt waren im Juli 2015 um 0,6 Prozentpunkte niedriger als im September 2014, in Spanien sogar um 1,1 Prozentpunkte und in Italien um 1 Prozentpunkt, während sie in Deutschland nur um 0,3 Prozentpunkte geringer waren. Damit haben sich die Kreditzinsen der Euroländer weiter angeglichen, auch wenn nach wie vor nennenswerte Unterschiede bestehen: Während die Zinsen für diese Unternehmenskredite in Deutschland, Belgien, Frankreich, Luxemburg, Finnland und mittlerweile auch Spanien bei oder unter 2,5 % liegen, notieren sie in Griechenland noch bei 4,8 %, in Portugal bei 4,2 % und in Irland unverändert bei 3,3 %.

Die unterschiedlichen Zinsniveaus spiegeln Unterschiede in der Einschätzung der länderspezifischen Risiken innerhalb des Euroraums wider. Dies zeigt sich auch an den ebenfalls verringerten aber dennoch signifikanten Divergenzen in den Renditen für Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren (Abbildung 4). Die höchsten Refinanzierungskosten hat nach wie vor Griechenland mit 8,4 %, aber auch die Renditen in Portugal und Spanien liegen mit 2,5 % bzw. 1,9 % deutlich über den 0,6 %, die der deutsche Staat Ende September für einen zehnjährigen Wertpapierkredit zahlen muss.

Vom Wechselkurs gehen derzeit stark expansive Wirkungen aus. Im September 2015 lag der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar bei 1,12 und damit um 13 % unter dem Vorjahresniveau; real effektiv wertete der Euro um 7 % ab und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft dürfte um etwa 4 % gestiegen sein.

Die Kreditentwicklung im Euroraum ist zwar weiterhin sehr verhalten, aber seit Mai dieses Jahres werden die Buchkredite an den nicht-finanziellen privaten Sektor (Unternehmen und Haushalte) nicht mehr verringert, sondern leicht erhöht. Die darin enthaltenen Buchkredite an nicht-finanzielle Unternehmen wurden zuletzt um 0,4 % ausgeweitet, verglichen mit einem Rückgang um 2 % im September 2014, jene an private Haushalte um 1,4 %, verglichen mit -0,5 % im September 2014. Aber auch hier gibt es weiterhin deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Während diese Kredite in

TABELLE 4

Rahmendaten der Prognose  
Jahresdurchschnittswerte

	2014	2015	2016
Dreimonats-Euribor (%)	0,2	0,0	0,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) <sup>1</sup>	2,0	1,3	1,5
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,5	2,2	2,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,33	1,12	1,12
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 39 Ländern) <sup>2</sup>	96,1	88,0	89,0
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>2</sup>	91,1	86,5	87,1
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	3,0	2,7	2,7
Ölpreis (Brent, USD)	99,0	54,0	59,0

<sup>1</sup> Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

<sup>2</sup> Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; EIA; Federal Reserve; ab 2015 Prognose des IMK.



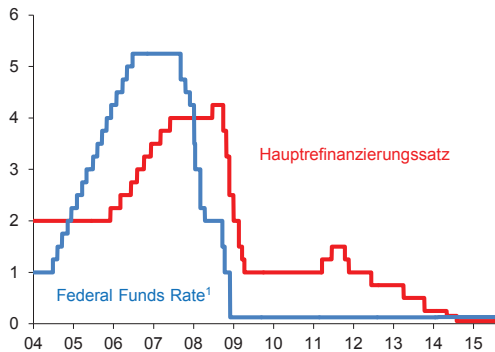
Deutschland mit einer Rate von 1,5 % zunehmen, und in Frankreich sogar um 3,5 %, verringerten sie sich weiterhin deutlich in Irland (-8,2 %), Griechenland (-5,9 %), Portugal (-3,3 %), Spanien (-3,3 %) und Italien (-0,9 %).

Der Anstieg der Geldmenge M3 ist deutlich stärker als im Jahr 2014 und erreichte im August 2015 4,8 %. Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus und der damit einhergehenden Tendenz der Anleger, liquide Mittel zu halten, dürfte dieser Anstieg jedoch die Entwicklung der nachfragewirksamen Liquidität erheblich überzeichnen.

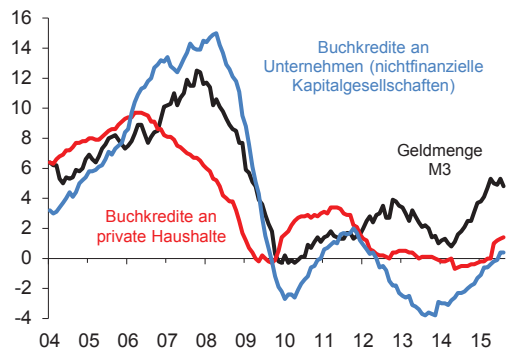
Die Finanzierungsbedingungen werden sich im weiteren Prognosezeitraum zwar nur wenig ändern, aber die starke Abwertung und das verringerte Zinsniveau werden im Laufe dieses Jahres eine positive Wirkung auf die Wirtschaft entfalten. Die EZB dürfte den Leitzins auf dem Niveau von 0,05 % belassen (Tabelle 4). Unter den hier getroffenen wirtschaftspolitischen Annahmen wird die bisher erreichte Entspannung an den Finanzmärkten des Euroraums im Prognosezeitraum anhalten. Es werden weder ein Grexit noch spekulative Verwerfungen am Markt für Staatsanleihen eines anderen Eurolandes angenommen. Die Gefahr von Letzterem ist insbesondere durch die mögliche Aktivierung der im August 2012 beschlossenen gezielten Staatsanleihenkäufe (OMT) begrenzt.

# Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum

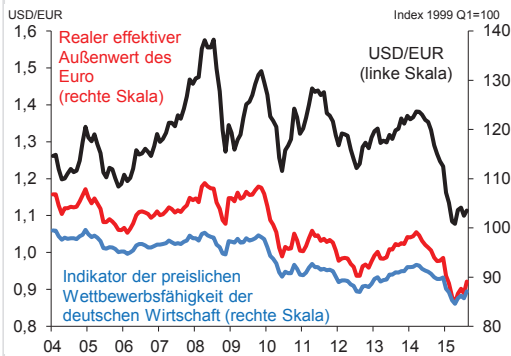
**Leitzinsen im Euroraum und in den USA**  
in %



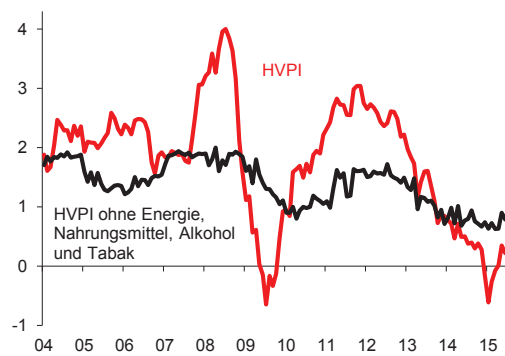
**Geldmenge M3 und Kreditvolumen**  
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



**Wechselkurse und realer effektiver Außenwert<sup>1</sup>**



**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)**  
Veränderungen gegenüber Vorjahr in %



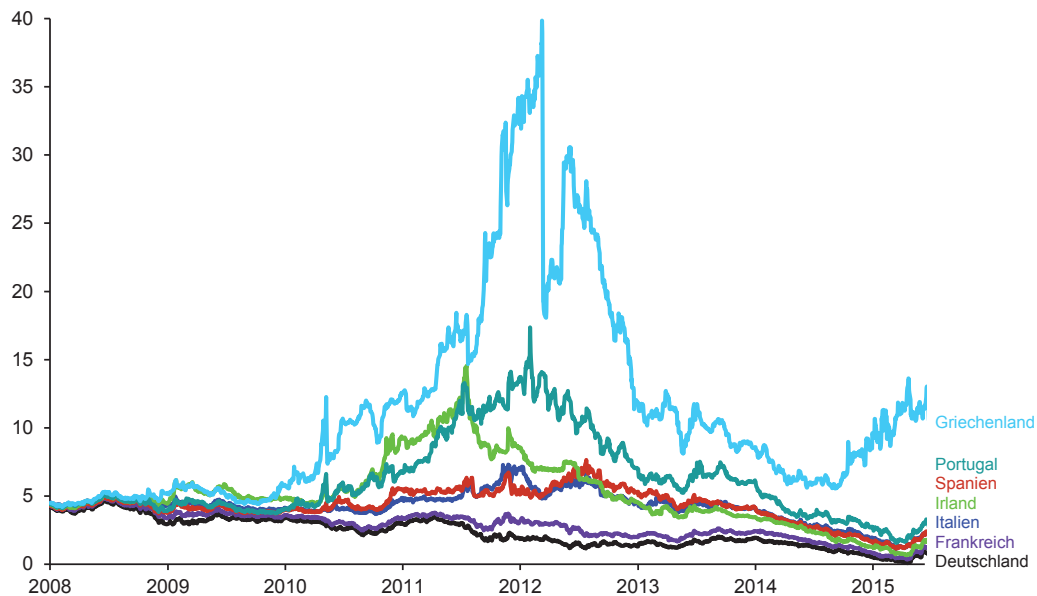
<sup>1</sup> Auf Basis der Verbraucherpreise, gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland), 1Q.1999=100.

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve.



# Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer

Tageswerte in %

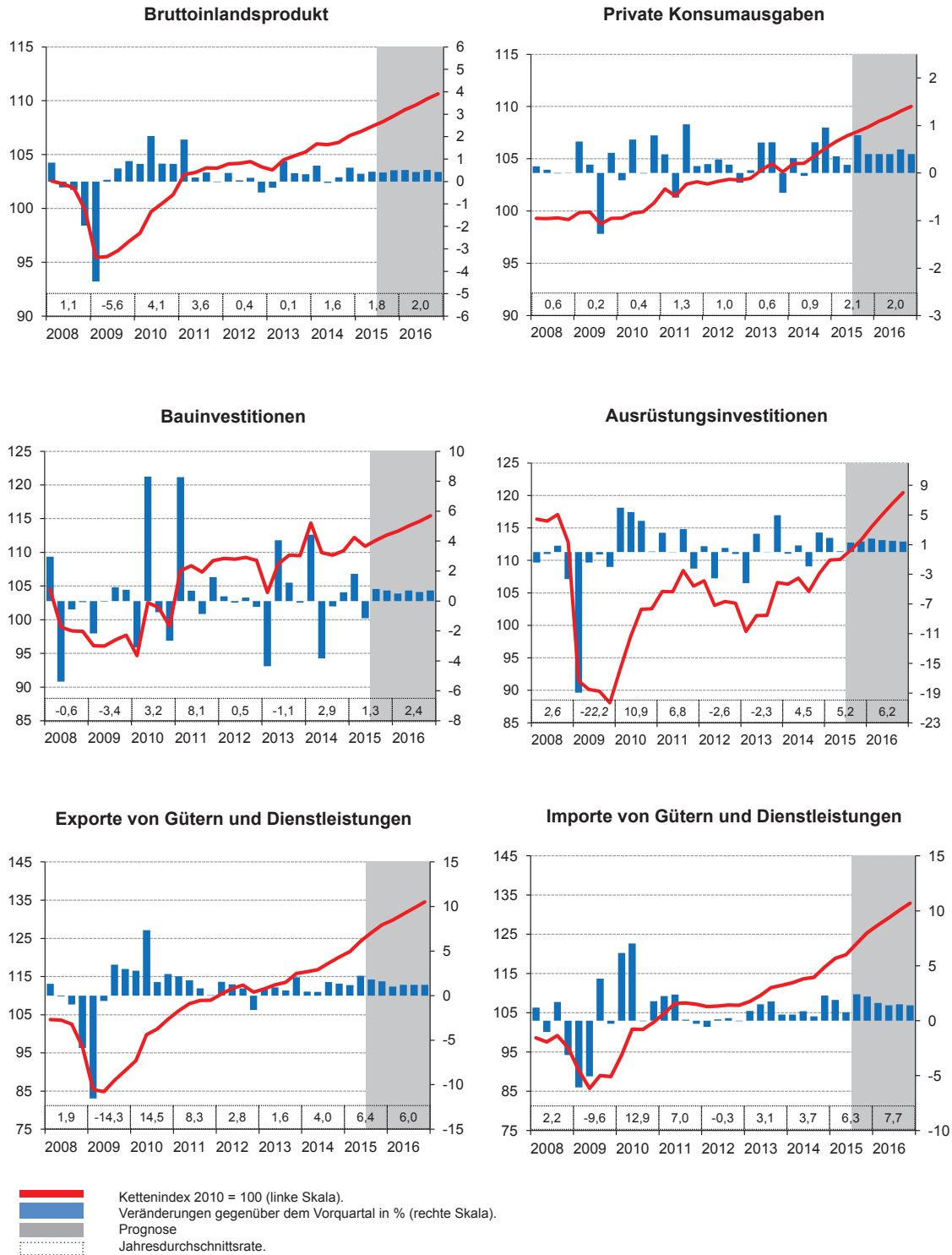


Quelle: Reuters (Ecowin).



# Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe<sup>1</sup>



<sup>1</sup> ab 3. Quartal 2015 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.



## Deutsche Konjunktur: Inlandsnachfrage trägt den Aufschwung

Der Konjunkturaufschwung in Deutschland hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 gefestigt. Im Halbjahresvergleich ergab sich saisonbereinigt ein recht kräftiger Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,8 %, der damit genauso stark war wie in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres. Getragen wurde das Wachstum von den privaten und öffentlichen Konsumausgaben. Zusätzlich prägte ein hoher Außenbeitrag das Wachstum. Die Abwertung des Euro, aber auch die fortgesetzte Konjunkturbelebung im Euroraum beflügelten die Exporte. Hingegen neigten die Investitionen im zweiten Quartal zur Schwäche. Neben witterungsbedingten Sondereffekten bei den Bauinvestitionen, beeinträchtigte die zeitweise wieder gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung des Euroraums sowie die nachlassende Wachstumsdynamik in den Schwellenländern die Investitionsentscheidungen der Unternehmen. Dies dämpfte den Investitionsaufschwung im zweiten Quartal deutlich. Überdies kam es zu einem deutlichen Abbau der Lagerbestände. Der Arbeitsmarkt zeigte sich weiterhin in guter Verfassung: Der Beschäftigungsaufbau setzte sich mit leicht verminderter Dynamik fort und die Arbeitslosigkeit nahm weiter ab. Die Arbeitslosenquote betrug zuletzt 6,4 % (August 2015).

Für das dritte Quartal 2015 zeichnet sich eine Fortsetzung der moderaten gesamtwirtschaftlichen Expansion ab. Sowohl die Industrie- als auch die Bauproduktion expandierten zuletzt recht kräftig. Die Juliwerte lagen jeweils über denen des Vorquartals. Gleiches gilt für die realen Umsätze des Einzelhandels. Das IMK erwartet eine saisonbereinigte Wachstumsrate des BIP von 0,4 % im dritten Quartal. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich das Wachstum in einem ähnlich moderaten Tempo fortsetzen. Dabei werden sich die Auftriebskräfte verstärkt zu Gunsten der Inlandsnachfrage verschieben. Allen voran bleiben die privaten Konsumausgaben wichtigster Treiber des Wachstums. Die positive Arbeitsmarktentwicklung sowie weiterhin merklich steigende Tarif- und Effektivlöhne dürften, bei nur schwacher Inflation, die realen privaten Konsumausgaben auf expansivem Kurs halten. Auch die Investitionstätigkeit wird infolge zunehmender Kapazitätsauslastung und steigender Gewinne verstärkt ausgeweitet und damit vermehrt zum Wachstum beitragen. Vom Außenhandel wird im Verlauf des Prognosezeitraums rein rechnerisch per saldo kaum noch ein Impuls ausgehen. Für die deutschen Exporteure verschlechtern sich die Rahmenbedingungen insgesamt etwas. Zwar nimmt die

TABELLE 5

### Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

	2014	2015	2016
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>	0,7	0,5	0,7
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	1,5	1,7	1,9
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	1,6	1,6	1,9
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,0	0,2	0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	1,6	1,8	2,0

<sup>1</sup> Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

<sup>2</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

<sup>3</sup> in % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2015 Prognose des IMK.



TABELLE 6

### Wachstumsbeiträge der Verwendungs- aggregate<sup>1</sup> in Deutschland

in Prozentpunkten

	2013	2014	2015	2016
Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup>	0,3	1,6	1,8	2,0
Inlandsnachfrage	0,8	1,2	1,3	2,2
Konsumausgaben	0,5	0,9	1,5	1,5
Private Haushalte	0,4	0,5	1,2	1,1
Staat	0,2	0,3	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	-0,3	0,7	0,6	0,8
Ausrüstungen	-0,2	0,3	0,4	0,5
Bauten	-0,1	0,3	0,1	0,2
Sonstige Anlagen	0,0	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,6	-0,3	-0,8	0,0
Außenbeitrag	-0,5	0,4	0,5	-0,2
Ausfuhr	0,7	1,8	3,0	3,0
Einfuhr	-1,2	-1,5	-2,5	-3,2

<sup>1</sup> Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

<sup>2</sup> in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2015 Prognose des IMK.



konjunkturelle Dynamik in wichtigen Industrieländern – auch im Euroraum – etwas zu, aber in den Schwellenländern wird sie deutlich schwächer ausfallen. Außerdem wird der stimulierende Effekt der Abwertung des Euro auslaufen, und die Rohstoffpreise werden wieder leicht anziehen. Alles in allem wird dies zu einem geringeren Zuwachs der Exporte führen. Hingegen dürften die Importe im Gefolge der dynamischeren Binnenkonjunktur verstärkt zunehmen.

Die Europäische Zentralbank verfolgt weiterhin eine expansive Geldpolitik, und die Kreditvergabe für die Realwirtschaft ist weiter zu günstigen Konditionen gewährleistet. Die deutsche Finanzpolitik wird expansiv ausgerichtet sein.

Vor diesem Hintergrund dürfte das BIP in Deutschland in diesem Jahr um 1,8 % und im Jahr 2016 um 2,0 % zunehmen. Die Jahresverlaufsrate – die die konjunkturelle Dynamik besser abbildet – beträgt 2016 1,9 % nach 1,7 % in diesem Jahr (Abbildung 5, Tabelle 5). In beiden Jahren bleibt die Konsumnachfrage die wichtigste konjunkturelle Stütze bei zunehmender Bedeutung der Investitionen (Tabelle 6). Die Beschäftigung wird im Jahresdurchschnitt abermals deutlich steigen und die Zahl der Arbeitslosen im Jahresdurchschnitt weiter leicht abnehmen. Die Verbraucherpreise steigen in diesem Jahr nur geringfügig (0,4 %) und im nächsten Jahr mit 1,4 % etwas stärker (Tabelle 7).

Die Prognose ist allerdings mit Risiken behaftet. So ist die Krise im Euroraum noch nicht überwunden und könnte jederzeit erneut ausbrechen. Außerdem besteht die Gefahr, dass die Abkühlung der Konjunktur in den Schwellenländern – allen voran China – deutlich stärker ausfällt als angenommen. In diesem Fall wäre mit einem erheblich schwächeren Welthandel zu rechnen, mit negativen Konsequenzen für das stark exportorientierte Deutschland (Infobox 1).

TABELLE 7

### Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2013	2014	2015	2016
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,6	0,9	2,1	2,0
Staatskonsum	0,8	1,7	1,9	1,9
Ausrüstungsinvestitionen	-2,3	4,5	5,2	6,2
Bauinvestitionen	-1,1	2,9	1,3	2,4
Sonstige Anlageinvestitionen	-0,3	3,1	2,7	2,3
Exporte	1,6	4,0	6,4	6,0
Importe	3,1	3,7	6,3	7,7
Bruttoinlandsprodukt	0,3	1,6	1,8	2,0
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	2,1	1,7	2,0	1,8
Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,2	1,0	0,7	1,2
Importe	-1,7	-1,6	-1,0	0,8
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	1,5	0,9	0,4	1,4
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	2,8	3,8	3,8	3,6
Gewinne <sup>3</sup>	0,9	3,8	3,8	4,5
Volkseinkommen	2,2	3,8	3,8	3,9
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,5	3,0	2,7	2,7
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,9	2,1	3,0	3,0
Lohndrift	0,4	-0,9	0,3	0,3
Bruttolöhne und -gehälter	3,0	3,9	3,9	3,9
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,1	2,7	3,1	3,2
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,6	0,9	0,5	0,5
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-1,0	0,3	0,2	0,2
Arbeitsvolumen	-0,4	1,2	0,7	0,7
Produktivität (je Stunde)	0,7	0,4	1,1	1,3
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	0,1	1,6	1,8	2,0
Nachrichtlich:				
Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000	2 182	2 090	1 975	1 912
Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %	4,9	4,7	4,4	4,3
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	2 950	2 898	2 792	2 739
Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %	6,9	6,7	6,4	6,3
Lohnstückkosten (je Stunde)	2,0	1,6	1,5	1,1
Budgetsaldo, in % des BIP	-0,1	0,3	0,7	0,5

<sup>1</sup> Preisbereinigt.

<sup>2</sup> Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

<sup>4</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

<sup>5</sup> In % der inländischen Erwerbspersonen.

<sup>6</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

<sup>7</sup> In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2015 Prognose des IMK.

## Risikoszenario:

### Globale Auswirkungen eines schwächeren Wachstums in China und einer Abwertung des Renminbi

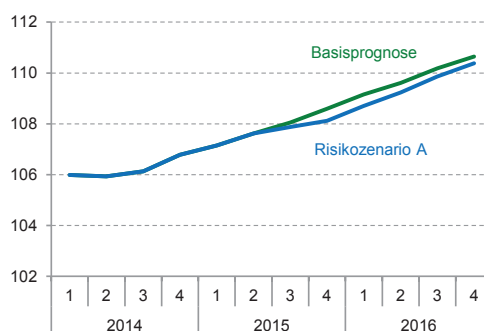
Um die Risiken eines schwächeren Wachstums in China auf die internationale Konjunktur abschätzen zu können, führt das IMK ergänzend zur Basisprognose zwei Simulationen mittels des globalen makro-ökonomischen Modells NiGEM durch. In einem ersten Risikoszenario wird die reale Inlandsnachfrage in China im Vergleich zur Basisprognose um 8 % im ersten Jahr und um 4 % im zweiten Jahr temporär reduziert (Abbildung Box 1.1, Tabelle Box 1.1). Damit verringert sich das chinesische BIP-Wachstum um gut 2 Prozentpunkte bis zum Ende des Prognosezeitraums. Es würde dann zwischen 4,5 % und 5,5 % liegen, was angesichts von Zweifeln an der chinesischen Datengüte infolge eines Vergleichs mit Industrieindikatoren (z.B. Energie- und Zementverbrauch, RWI 2015, S. 20) eine durchaus plausible Abwärtseinschätzung darstellt. Ein Rückgang der chinesischen Inlandsnachfrage wirkt sich über eine Verringerung der Importe unmittelbar auf die BIP-Entwicklung der Handelspartner aus. Diese Wirkung könnte dadurch verstärkt werden, dass eine zusätzliche Abwertung des Renminbi (Tabelle Box 1.2) unterstellt wird, die die Einfuhren verteuert und den Rückgang weiter verstärkt. Gleichzeitig würde die Abwertung jedoch über vermehrte Exporte zu einer Stabilisierung der chinesischen Inlandsnachfrage und damit wiederum zu vermehrten Importen führen. Dieser zweite Effekt überwiegt im Modell aufgrund des beobachteten stark exportinduzierten Wachstums in den vergangenen Jahren. Dies wird anhand der Ergebnisse deutlich. In der Simulation wird eine Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar um knapp 10 % unterstellt. Dies entspricht einem Wechselkurs von etwa 7 Renminbi pro US-Dollar, wobei ein solch schwacher Außenwert der chinesischen Währung zuletzt 2008 zu beobachten war.

In Risikoszenario A sind die weltwirtschaftlichen Folgen des schwächeren BIP-Wachstums in China im Euroraum und wegen der intensiven Verflechtung im asiatischen Wirtschaftsraum auch besonders in Japan spürbar. Dagegen verkraften die USA eine chinesische Wachstumsschwäche vergleichsweise gut. In Deutschland sinken die Exporte unter Einbezug von Drittländereffekten um mehr als einen Prozentpunkt pro Jahr gegenüber der Basisprognose. Damit einhergehend sind auch die Importe etwas rückläufig. Unter Berücksichtigung von Zweitrundeneffekten sinkt das deutsche BIP-Wachstum insgesamt um bis zu 0,3 Prozentpunkten gegenüber der Basisprognose. In Risikoszenario B dämpft die zusätzliche

Abwertung des Renminbi die negativen Auswirkungen von Szenario A. Bereits im ersten Jahr fallen die Effekte weniger negativ aus und im zweiten Jahr kehren fast alle Wirtschaftsräume zu einer Wachstumsdynamik wie in der Basisprognose zurück. Besonders die USA profitieren in diesem Szenario, da die günstigeren Importe zu einer Inflationsdynamik unterhalb des Inflationsziels und somit zu einer Verschiebung der geldpolitischen Straffung führen.

ABBILDUNG BOX 1.1

### Risikoszenario für Deutschland



Annahmen Risikoszenario A: Temporärer Rückgang der chinesischen Inlandsnachfrage um 8 % im ersten Jahr und um 4 % im zweiten Jahr im Vergleich zur Basisprognose.

Quelle: Berechnung des IMK unter Verwendung von NiGEM.



TABELLE BOX 1.1

### Risikoszenario A

#### Rückgang der Inlandsnachfrage

	2015	2016
China	-1,1	-2,2
Euroraum	-0,1	-0,2
Deutschland	-0,2	-0,3
USA	0,0	-0,1
Japan	-0,3	-0,5

Absolute Abweichung des realen BIP-Wachstums im Szenario von der Basisprognose (in %)

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NiGEM.



TABELLE BOX 1.2

### Risikoszenario B

#### Rückgang der Inlandnachfrage und Abwertung des Renminbi

	2015	2016
China	-0,8	+1,0
Euroraum	-0,1	0,0
Deutschland	-0,2	0,0
USA	-0,1	+0,4
Japan	-0,3	-0,1

Absolute Abweichung des realen BIP-Wachstums im Szenario von der Basisprognose (in %)

Quelle: Berechnungen des IMK unter Verwendung von NiGEM.





## Deutsche Exporte trotz schwachem Welthandel

Im Verlauf der ersten Jahreshälfte 2015 ist das Welthandelsvolumen gesunken. Maßgeblich hierfür war zum einen, dass sowohl Japan als auch die asiatischen Schwellenländer deutlich weniger Waren ein- und ausführten. Zum anderen setzte sich der drastische Abwärtstrend im russischen Außenhandel weiter fort. Bemerkenswerterweise hatte der lahmende Welthandel keine nennenswerten negativen Auswirkungen auf die Entwicklung der deutschen Ausfuhren. Vielmehr legten diese in der ersten Jahreshälfte recht kräftig zu. Befeuert von der deutlichen Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar stiegen die deutschen Ausfuhren in die USA rasant und die konjunkturelle Erholung in zahlreichen Euroländern führte dazu, dass die Lieferungen in den Euroraum merklich anzogen (Abbildung 6). Drastische Rückgänge gab es hingegen erneut im Warenverkehr mit Russland. Hier schlug in erster Linie der massive Preisverfall bei den fossilen Brennstoffen zu Buche, da die Importnachfrage Russlands extrem stark an den Einnahmen aus dem Verkauf von Rohöl, Erdölzeugnissen und Erdgas hängt. Verstärkt wurde die stark negative Entwicklung zusätzlich durch die anhaltende Rezession der russischen Volkswirtschaft sowie durch die Sanktionen der EU. Gegenüber dem ersten Halbjahr 2014 sind die deutschen Warenexporte nach Russland um mehr als 30 % gesunken.

Im Prognosezeitraum verschlechtern sich die Rahmenbedingungen für die deutschen Ausfuhren etwas. Zum einen, weil die Nachfrage aus den aufstrebenden Schwellenländern – insbesondere aus den BRIC Staaten – schwächer ausfallen wird als in den vergangenen Jahren, zum anderen weil der stimulierende Effekt der Euro-Abwertung allmählich ausläuft. Letzteres wird die Dynamik im Außenhandel mit den USA dämpfen. Ansonsten sorgen das stabile Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien sowie die konjunkturelle Belebung im Euroraum für eine insgesamt robuste Exportentwicklung. Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 7 % in diesem und um 4,7 % im nächsten Jahr zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 6,4 % im Jahr 2015 und um 6 % im Jahr 2016 (Tabelle 7).

Nach kräftigen Steigerungen im Winterhalbjahr schwächte sich die Importnachfrage im Zuge einer stark nachlassenden Investitionstätigkeit zuletzt etwas ab. Im Prognosezeitraum werden die robuste Binnennachfrage sowie die solide Exportentwick-

lung für eine rege Importnachfrage sorgen. Allerdings wird diese im kommenden Jahr im Zuge der nachlassenden Exportdynamik etwas an Schwung verlieren. Insgesamt werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 7,5 % im Jahr 2015 und um 6 % im Jahr 2016 zulegen. Im Durchschnitt beläuft sich der Zuwachs in diesem Jahr auf 6,3 % und im nächsten Jahr auf 7,7 %, wobei 3 % dem statistischen Überhang geschuldet sind. In diesem Jahr wird der Außenhandel das Bruttoinlandsprodukt rein rechnerisch um 0,5 Prozentpunkte erhöhen; im kommenden Jahr wird er es dann um 0,2 Prozentpunkte reduzieren (Tabellen 6 und 7).

Im ersten Halbjahr 2015 lagen die Einfuhrpreise nochmals deutlich unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Wie bereits in den vergangenen Monaten wurde ihre Veränderung von den Preisen für importierte Energieträger dominiert. Während der Einfuhrpreisindex ohne Energie kräftig anstieg, insbesondere deshalb, weil sich Importe aufgrund der deutlichen Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar verteuerten, verbilligten sich Erdöl, Mineralölzeugnisse und Erdgas massiv, so dass die Preisveränderung insgesamt negativ war. Für den Prognosezeitraum ist unterstellt, dass der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar auf dem niedrigen Niveau von derzeit 1,12 US\$/EUR verharrt und dass der Ölpreis ab dem kommenden Frühjahr etwas anzieht (Tabelle 4). Dementsprechend werden die Einfuhrpreise in diesem Jahr noch einmal sinken, im kommenden Jahr dann aber wieder merklich steigen.

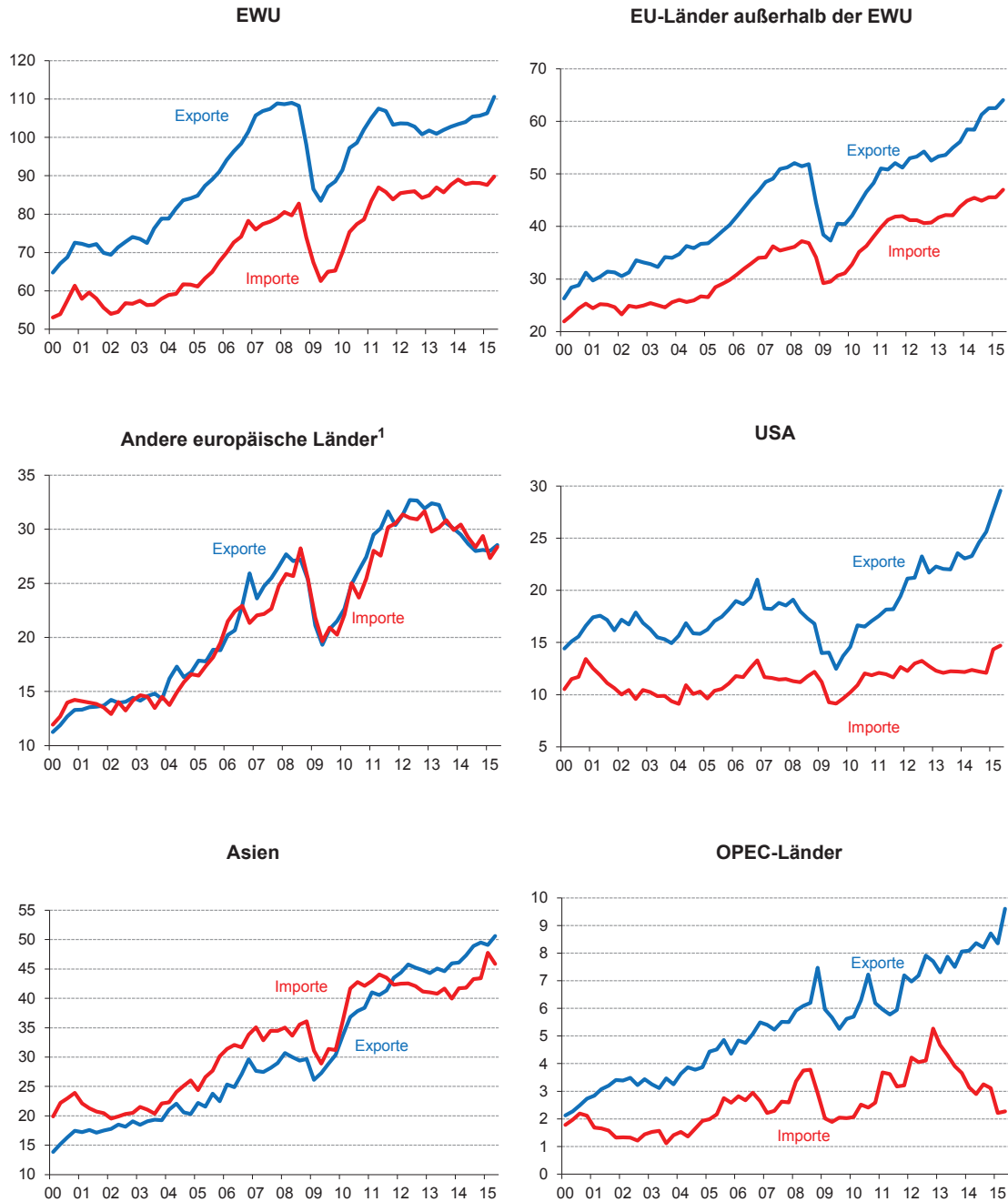
Im Jahresdurchschnitt wird der Importdeflator in diesem Jahr um 1 % unter dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann um 0,8 % steigen.

Die Ausfuhrpreise haben in der ersten Jahreshälfte 2015 spürbar angezogen. Maßgeblich hierfür war, dass deutsche Exporteure bei Lieferungen in Länder außerhalb des Euroraums Preissetzungsspielräume nutzen konnten, die sich nicht zuletzt durch die Abwertung des Euro ergeben hatten. Im Prognosezeitraum werden sich die Ausfuhren vor dem Hintergrund einer robusten Exportentwicklung und steigender Einfuhrpreise moderat verteuern. Alles in allem wird der Exportdeflator in diesem Jahr um 1,2 % und im kommenden Jahr um 0,7 % steigen.

In diesem Jahr werden sich die Terms of Trade noch einmal deutlich verbessern. Im kommenden Jahr bleiben sie dann annähernd konstant.

## Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern

Spezialhandel, saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro  
1. Quartal 2000 - 2. Quartal 2015



<sup>1</sup> Die Schweiz, Russland, die Türkei und Norwegen haben einen Anteil von 90 % an diesem Länderkreis.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

## Moderate Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen

Der Investitionsaufschwung geriet zur Jahresmitte ins Stocken. Die Ausrüstungsinvestitionen haben nach einer recht dynamischen Ausweitung im Winterhalbjahr 2014/15 im zweiten Quartal 2015 nahezu stagniert. Die Verunsicherung der Unternehmen aufgrund der Griechenland-Krise und die daraus resultierende Sorge über den weiteren Bestand des Euroraums in seiner jetzigen Zusammensetzung werden maßgeblich für die Zurückhaltung gewesen sein. Aber auch die spürbar zögerlichere Erholung der Weltwirtschaft dürfte dazu beigetragen haben.

Im zweiten Halbjahr werden die Ausrüstungsinvestitionen wieder etwas stärker expandieren. Zwar sind die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten derzeit noch recht verhalten, allerdings stiegen zuletzt die Auftragseingänge für Investitionsgüter und die Umsätze der Investitionsgüterproduzenten in der Tendenz kräftig. Auch der IMK-Indikator signalisiert seit einigen Monaten eine geringe Rezessionswahrscheinlichkeit für die Industrieproduktion in den kommenden drei Monaten (Abbildung 7).

Für das Jahr 2016 ist mit einer Fortsetzung der moderaten Investitionsdynamik zu rechnen. Die Binnenkonjunktur wird weiterhin kräftig sein und auch die konjunkturelle Erholung im Euroraum – ohne Deutschland – setzt sich verstärkt fort. Daher dürfte die Verunsicherung der Unternehmen nachhaltig abklingen und relativ schnell einer verstärkten Zuversicht weichen. Außerdem zeigt der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit mehr als einem Jahr an, dass die Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe deutlich überschritten ist. Damit dürften auch Erweiterungsinvestitionen eine zunehmende Rolle spielen. Ferner sind die Bedingungen für Fremdfinanzierungen weiterhin sehr günstig und Spiel-

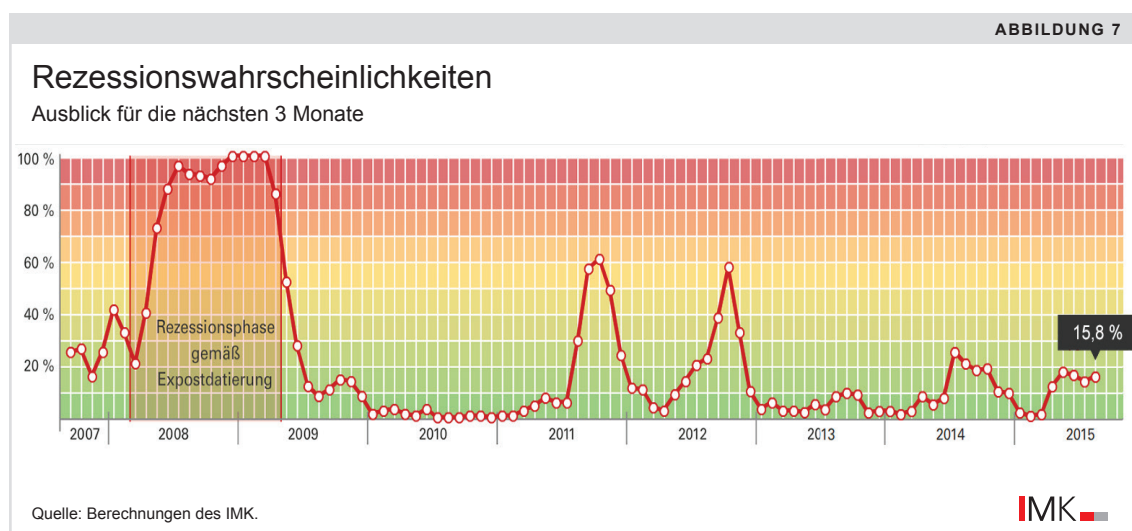
räume bei der Innenfinanzierung aufgrund der Gewinnentwicklung in den vergangenen Jahren bei vielen Unternehmen vorhanden.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres um 4,8 % zunehmen, im Jahresdurchschnitt um 5,2 %. Im Jahr 2016 werden sie um 6,2 % steigen, im Verlauf um 6,4 % (Abbildung 5, Tabelle 7). Diese Expansionsraten sind allerdings im Vergleich zu denen früherer Investitionsaufschwünge recht moderat. Am Ende des Prognosezeitraums wird erstmals das Vorkrisenniveau leicht überschritten.

## Nur zögerliche Expansion der Bauinvestitionen

Nach einer – witterungsbedingten – kräftigen Ausweitung zum Jahresbeginn nahmen die Bauinvestitionen im zweiten Quartal erwartungsgemäß ab (-1,2 %). Der Rückgang war im Wesentlichen ein Reflex auf die überaus starke Zunahme im ersten Quartal, als viele Baumaßnahmen aufgrund der sehr milden Witterung zu Jahresbeginn vorgezogen wurden. Außerdem wirkte sich die temporäre Verunsicherung der Unternehmen hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung aus. Dies drückte sich in einem spürbaren Rückgang bei den Investitionen im Wirtschaftsbau aus. Hingegen zeigte sich der Wohnungsbau relativ robust. Die öffentlichen Investitionen gingen erheblich zurück. Maßgeblich hierfür war der drastische Rückgang beim Tiefbau.

Im Prognosezeitraum dürften die Wohnungsbauinvestitionen wieder etwas lebhafter ausgeweitet werden. Zwar waren die Auftragseingänge zuletzt rückläufig, aber die erteilten Baugenehmigungen nehmen seit Jahresbeginn stetig zu. Diese dürften sich bald bei den Auftragseingängen positiv bemerkbar machen. Außerdem bleiben die Rahmenbedingungen weiterhin günstig. Beschäftigung



und Einkommen entwickeln sich vorteilhaft und dürften abermals stimulierend wirken. Auch die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ist überaus dynamisch. Eine nennenswerte Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Der Wirtschaftsbau dürfte vorerst nur zögerlich zunehmen. Erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird er von der lebhafteren Expansion der Ausrüstungsinvestitionen profitieren und etwas stärker zunehmen. Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften infolge schwächelnder Auftragseingänge vorerst allenfalls stagnieren. Erst zum Jahresende und im Verlauf von 2016 wird es zu einer Belebung kommen. Sowohl die Maßnahmen der Bundesregierung für zusätzliche investive Ausgaben finanzschwacher Kommunen, als auch die investiven Ausgaben aus dem Programm „Zukunftsinvestitionen für die öffentliche Infrastruktur und Energieeffizienz“, werden sich spürbar expansiv auswirken. Insgesamt beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen 2015 im Jahresdurchschnitt 1,3 %. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 2,4 % (Abbildung 5, Tabelle 7).

### Privater Konsum wichtigster Pfeiler der Konjunktur

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des ersten Halbjahres um 1,0 % zu, wobei sie im zweiten Quartal mit 0,2 % eine etwas gemächlichere Gangart einlegten. Zwar stiegen die verfügbaren Einkommen weiterhin deutlich, allerdings beschleunigte sich zeitweise auch der Anstieg der Verbraucherpreise, wodurch der Kaufkraftzuwachs wiederum gedämpft wurde. Gleichzeitig war die Sparquote etwas höher.

Im Prognosezeitraum werden die verfügbaren Einkommen verstärkt steigen. Dabei werden die Bruttolöhne und -gehälter weiterhin spürbar zunehmen (2015: 3,9 % und 2016 3,9 %), die Nettolöhne nur etwas schwächer. Die monetären Sozialleistungen nehmen in beiden Jahren deutlich zu. So werden die Renten kräftig angehoben und auch die Leistungsverbesserung in der Pflege und die Erhöhung des Kindergeldes wirken expansiv. Außerdem werden vermehrt monetäre Transfers für die Flüchtlinge geleistet. Hingegen werden die Leistungen für das Arbeitslosengeld aufgrund leicht sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen.

Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften konjunkturell bedingt stärker expandieren als in den Vorjahren. Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 3,1 %. Bei einer nur geringen Inflationsrate, aber einem deutlichen Anstieg der Spar-

quote, werden die realen privaten Konsumausgaben 2015 im Jahresdurchschnitt um 2,1 % expandieren, im Jahresverlauf um 1,7 %.

Im nächsten Jahr nehmen die verfügbaren Einkommen nominal ebenfalls um 3,1 % zu; real allerdings, bei wieder zunehmender Teuerung, nur um 2,0 %. Die Sparquote wird unverändert bleiben. Die realen privaten Konsumausgaben werden im Jahresdurchschnitt mit 2,0 % in gleicher Größenordnung ausgeweitet, im Verlauf um 1,7 % (Abbildung 5, Tabelle 7). Der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben zum BIP wird in beiden Jahren mehr als die Hälfte des BIP-Wachstums ausmachen (Tabelle 6). Damit bleibt der private Konsum der wichtigste Pfeiler des gesamtwirtschaftlichen Wachstums.

### Schwache Inflationsdynamik

Unter dem Eindruck sinkender Rohölpreise und bei nur geringer zugrundeliegender Inflationsdynamik ist der Anstieg der Verbraucherpreise weiterhin sehr niedrig. Er lag im August 2015 mit 0,2 % nur leicht über Null. Die Energiepreise verzeichneten mit -7,6 % den stärksten Rückgang gegenüber dem Vorjahresmonat seit Januar 2015. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Ölpreise. Im August 2015 lag der Rohölpreis (Brent) um 52 % unter dem Niveau von August 2014; in Euro gerechnet war der Rückgang wegen der zeitgleichen, deutlichen Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar mit 42 % etwas weniger kräftig.

Die Kern-Inflationsrate – hier gemessen am Gesamtindex ohne Energie und Nahrungsmittel – lag im bisherigen Jahresdurchschnitt wie auch im August bei 1,2 %, der Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak bei 1,1 %. Beide Kern-Inflationsraten verlaufen seit Anfang 2008 unterhalb des Inflationsziels der EZB in Höhe von 1,9 %, zumeist sehr deutlich.

Da die Nahrungsmittelpreise nur verhalten zulegten (August 2015: 0,8 %), sanken die Preise für Verbrauchsgüter, die sich zu reichlich zwei Drittel aus Energie und Nahrungsmittel zusammensetzen, zuletzt um 1,8 % und waren damit den zehnten Monat in Folge gegenüber dem Vorjahresmonat rückläufig. Die Preise für Waren mittlerer Lebensdauer (wie Bekleidung und Schuhe) nahmen um 1,2 % zu, jene für langlebige Verbrauchsgüter (wie Fahrzeuge und Fernseher) um 0,4 %. Die Preise für Dienstleistungen, die etwas mehr als die Hälfte des Verbraucherpreisindex ausmachen, stiegen zuletzt um 1,2 %, wobei sich Nettokaltmieten um 1,1 % verteuerten (August 2015).

Die Inflation wird im Prognosezeitraum zunehmen, insbesondere weil die Ölpreise nicht mehr sinken, sondern von ihrem Tiefpunkt im August 2015 aus weiter leicht steigen. Der Preisauftrieb dürfte aber deutlich unter dem Inflationsziel der EZB bleiben, zumal die zugrundeliegende Inflationsdynamik verhalten bleibt. Die Lohnstückkosten, die die Produktionskosten der Unternehmen maßgeblich mitbestimmen, werden 2015 und 2016 um 1,7 % bzw. 1,3 % zunehmen. Mit 0,4 % in diesem Jahr und 1,4 % im kommenden Jahr wird der Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland weiterhin schwach bleiben und dabei etwas über der noch geringeren Inflationsrate des Euroraums insgesamt liegen.

### Trotz Mehrausgaben hohe Überschüsse

Mit der jüngsten Veröffentlichung des Statistischen Bundesamts sind die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Staatssektor bis zum Jahr 1991 zurück revidiert worden, und zwar in erheblichem Umfang. Demnach wurde im vergangenen Jahr erstmals seit 2007 – und nicht bereits in den vergangenen drei Jahren – ein positiver gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo ausgewiesen, der sich auf 8,9 Mrd. Euro belief.<sup>1</sup> Im ersten Halbjahr 2015 erhöhte sich der Überschuss der öffentlichen Haushalte gegenüber dem Vorjahreszeitraum noch einmal deutlich. Während die Einnahmen insbesondere infolge kräftig steigender Steuern und Sozialbeiträge um 3,7 % gegenüber dem Vorjahr zulegten, stiegen die Ausgaben nur um 2,1 %. Die schwache Ausgabenerhöhung geht auf die Versteigerung von Mobilfunkfrequenzen im Umfang von rund 5 Mrd. Euro im 2. Quartal zurück, die in der Position „Nettozugang an nicht-produzierten Vermögensgütern“ als negative Ausgaben verbucht werden. Stark angestiegen sind hingegen soziale Sachleistungen – nicht zuletzt aufgrund einer Ausweitung der Pflegeleistungen – und monetäre Sozialleistungen, bei denen sich die Leistungsausweitungen des Rentenpakets bemerkbar machen. Die Investitionen lagen hingegen um 1,2 % unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums, der jedoch noch von den Maßnahmen zur Beseitigung der Folgen des Hochwassers im Jahr 2013 geprägt war.

<sup>1</sup> Im Zuge der Revision verschlechterte sich der Finanzierungssaldo deutlich. Zu einem erheblichen Teil ist dies auf eine geänderte Verbuchung von Investitionszuschüssen an kommunale Eigenbetriebe zurückzuführen. Diese können grundsätzlich defizitneutral als finanzielle Transaktionen verbucht werden, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Da dies jedoch nicht der Fall ist, werden die betreffenden Ausgaben nun auch für die Vergangenheit defizitwirksam als Vermögenstransfers verbucht.

Im Prognosezeitraum werden die öffentlichen Haushalte weiterhin Überschüsse ausweisen. Diese werden aber infolge von Mindereinnahmen und Mehrausgaben zum Ende des Prognosezeitraums nicht mehr steigen, sondern sogar leicht abnehmen. Auf der Einnahmenseite wirkt sich das „Gesetz zur Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Kindergeldes und des Kinderzuschlags“ aus, in dessen Rahmen ab 2016 auch der Einkommensteuertarif angepasst wird, um die Wirkungen der kalten Progression der Jahre 2014 und 2015 auszugleichen. Nach Berechnungen des IMK (Rietzler

TABELLE 8

### Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2015 und 2016 gegenüber 2014

in Mrd. Euro<sup>1</sup>

	2015	2016
<b>Gebietskörperschaften</b>	<b>2,2</b>	<b>10,0</b>
Alterseinkünftegesetz	1,0	2,0
Erhöhung Tabaksteuer	-0,2	-0,2
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Freibetrags für Alleinerziehende und des Kindergeldes, Änderungen im Einkommensteuertarif	0,8	5,5
Sonstige Steuerliche Maßnahmen	0,5	0,4
Betreuungsgeld	0,5	0,5
BAFöG-Erhöhung	0,0	0,1
Beseitigung der Flutschäden	-0,7	-1,0
Zukunftsinvestitionen des Bundes	0,0	2,1
Investitionen über Kommunalinvestitionsfonds	0,2	0,8
Senkung der Mautgebühren gemäß EU-Vorgaben	0,2	0,2
Ausweitung der LKW-Maut	-0,1	-0,4
<b>Sozialversicherung</b>	<b>5,7</b>	<b>6,7</b>
Mütterrente	3,4	3,4
Rente mit 63	1,0	1,3
Verbesserungen bei der Erwerbsminderungsrente	0,1	0,2
Erhöhung des Rehabilitationsbudgets	0,1	0,1
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung	2,1	2,2
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	-3,7	-3,8
Leistungsverbesserungen Pflegeversicherung	2,4	2,4
Krankenhausstrukturreform	0,0	0,5
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	0,3	0,4
<b>insgesamt</b>	<b>7,9</b>	<b>16,7</b>
in % des BIP	0,3	0,5

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.



Quellen: BMF, Deutscher Bundestag (Gesetzesentwürfe), Schätzungen des IMK.

und Truger 2015) werden die Belastungen durch die kalte Progression damit mehr als ausgeglichen. Gleichzeitig ist für die Jahre 2015 und 2016 mit erheblichen öffentlichen Mehrausgaben zu rechnen. Im laufenden Jahr führen das Rentenpaket und die Leistungsverbesserungen in der Pflege noch zu spürbaren Mehrausgaben (Tabelle 8).

In diesem und im kommenden Jahr dürfte die Unterbringung und Versorgung von Flüchtlingen mit zusätzlichen Ausgaben in Milliardenhöhe verbunden sein. Schätzungen sind hier mit großer Unsicherheit behaftet. Weder die Zahl neu ankommender Flüchtlinge, noch die Zahl der Abschiebungen von Personen aus den Balkanstaaten oder die zukünftige Verfahrensdauer können aus heutiger Sicht annähernd genau beziffert werden.

Das IMK geht für 2015 von zusätzlichen Ausgaben in Höhe von rund 3 Mrd. Euro und im kommenden Jahr von rund 6 Mrd. Euro aus. Dabei wird unterstellt, dass steigende Ausgaben für Flüchtlinge aus Krisengebieten wie Syrien oder dem Irak teilweise durch Einsparungen bei Migrantinnen aus den Balkanländern sowie möglicherweise durch die Verteilung von Flüchtlingen auf andere europäische Länder ausgeglichen werden.

Bei dieser Entwicklung beläuft sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo in diesem Jahr auf 22,1 Mrd. Euro (0,7 % des BIP) und reduziert sich im kommenden Jahr auf 15,6 Mrd. Euro (0,5 % des BIP). Die Schuldenstandsquote, die Ende 2014 74,7 % des BIP betrug, dürfte sich damit bis Ende des Prognosezeitraums um fast 7 Prozentpunkte verringern.

### Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Der deutsche Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin positiv. Die Erwerbstätigkeit nimmt weiter zu, getragen von einem dynamischen Aufbau sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung. Die Arbeitslosigkeit geht zurück. Insgesamt deutet derzeit einiges darauf hin, dass sich die positive Beschäftigungsdynamik im Prognosezeitraum fortsetzen wird. Infolge der verstärkten Nettozuwanderung und der damit einhergehenden Zunahme des Arbeitsangebots dürfte der Abbau der Arbeitslosigkeit zwar etwas weniger stark vonstattengehen, aber insgesamt ist im Prognosezeitraum ein weiterer leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit zu erwarten.

Die Zahl der Erwerbstätigen ist im Juli saisonbereinigt um 26 000 Personen auf 42,9 Millionen Erwerbstätige angestiegen, nachdem im ersten Halbjahr 2015 die Erwerbstätigenzahl im Durchschnitt monatlich um 12 000 Personen zugenommen hatte. Getragen werden diese Erwerbstätigenzuwächse von einer dynamischen Entwicklung

der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Im Juni 2015 gab es nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit 30,7 Millionen sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Deutschland; damit waren knapp 550 000 Personen mehr sozialversicherungspflichtig beschäftigt als vor einem Jahr. Saisonbereinigt nahm die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im Juni um 42 000 Personen gegenüber dem Vormonat zu.

Der Rückgang bei der ausschließlich geringfügigen Beschäftigung (Minijobs) fiel zuletzt deutlich geringer aus. So ging die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten im Juni saisonbereinigt um 2 000 Personen zurück, nachdem sie in den ersten fünf Monaten 2015 monatsdurchschnittlich um 29 000 Personen abgenommen hatten. Im Vorjahresvergleich gab es knapp 200 000 Personen weniger, die ausschließlich in einem Minijob beschäftigt waren.

Der Umfang der Beschäftigungslosigkeit in Deutschland nimmt weiter ab. Im August gab es laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit knapp 2,8 Millionen registrierte Arbeitslose in Deutschland, 106 000 Arbeitslose weniger als vor einem Jahr. Saisonbereinigt ging die Zahl der Arbeitslosen um 6 000 Personen zurück. Die Unterbeschäftigung

TABELLE 9

Arbeitsmarktbilanz				
Jahresdurchschnitt in 1000 Personen				
	2013	2014	2015	2016
Erwerbstätige Inländer	42 269	42 640	42 834	43 066
Pendlersaldo	59	63	67	67
Erwerbstätige Inland	42 328	42 703	42 901	43 133
Arbeitnehmer	37 869	38 306	38 594	38 883
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	29 713	30 197	30 746	31 127
Minijobs	5 017	5 029	4 856	4 828
Ein-Euro-Jobs <sup>1</sup>	111	97	90	86
Selbständige	4 459	4 397	4 307	4 251
geförderte Selbständige <sup>2</sup>	27	33	32	30
Arbeitslose <sup>3</sup>	2 950	2 898	2 792	2 739
Arbeitslosenquote BA <sup>4</sup>	6,9	6,7	6,4	6,3
Erwerbslose <sup>5</sup>	2 182	2 090	1 975	1 912
Erwerbslosenquote <sup>6</sup>	4,9	4,7	4,4	4,3
konjunkturelle Kurzarbeit	78	50	45	40

<sup>1</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandschädigung.  
<sup>2</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld.  
<sup>3</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.  
<sup>4</sup> In % aller zivilen Erwerbspersonen.  
<sup>5</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).  
<sup>6</sup> In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2015 Prognose des IMK.



(ohne Kurzarbeit) belief sich im August auf knapp 3,6 Millionen Personen. Im Vorjahresvergleich bedeutet dies ein Rückgang um 170 000 Personen. Saisonbereinigt nahm die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) im August um 7 000 Personen ab.

Im zweiten Quartal 2015 ging die Arbeitszeit saison- und kalenderbereinigt um 0,1 Prozent zurück. Da die Zahl der Erwerbstätigen im Gegenzug im selben Zeitraum um 0,1 Prozent zulegte, stagnierte das Arbeitsvolumen. Getragen wurde der Beschäftigungsaufbau allein von einer Zunahme der Arbeitnehmer. Die Zahl der Selbständigen ist dagegen seit Ende 2012 rückläufig.

Im Prognosezeitraum wird sich der Arbeitsmarkt insgesamt weiterhin positiv entwickeln. Durch die positiven konjunkturellen Impulse wird die Beschäftigung deutlich zunehmen und die Arbeitslosigkeit wird weiter zurückgehen, wenn auch deutlich weniger dynamisch als der Beschäftigungsaufbau. Die Erwerbstätigkeit wird in diesem und im nächsten Jahr jeweils um 0,5 % zunehmen, das Arbeitsvolumen um 0,7 % (Abbildung 8, Tabelle 9). Der Anstieg der Stundenproduktivität wird sich 2015 auf 1,1 % belaufen, im nächsten Jahr liegt sie dann bei 1,3 %.

Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Jahr um etwas mehr als 100 000 Personen auf knapp 2,8 Millionen Personen zurückgehen. Im kommenden Jahr wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen bei einer ähnlich starken Beschäftigungsdynamik wie im Vorjahr dann lediglich um rund 50 000 Personen zurückgehen (Abbildung 9). Entsprechend wird die Arbeitslosenquote 2015 jahresdurchschnittlich bei 6,4 % liegen, 2016 dann bei 6,3 %. Im weiteren Prognosezeitraum ist davon auszugehen, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit weniger dynamisch vonstattengehen dürfte als der Beschäftigungsaufbau. Dies ist vor allem auf das weiter steigende Erwerbspersonenpotential zurückzuführen. Die aktuell zu beobachtende stark zugenommene Flüchtlingsmigration – so geht die Bundesregierung allein für 2015 derzeit von 800 000 Personen aus – dürfte im weiteren Prognosezeitraum zunächst in der kurzen Frist tendenziell erhöhend auf die Arbeitslosigkeit wirken, denn die Arbeitssuche und damit der Eintritt in den Arbeitsmarkt dürfte für die geflüchteten Personen, die aufgrund ihres Aufenthaltsstatus Zugang zum Arbeitsmarkt haben, kurzfristig zunächst vor allem über die Jobcenter erfolgen. Hierbei handelt es sich überwiegend um einen statistischen Effekt.

Die Effektivdienste dürften in diesem und im nächsten Jahr auf Stundenbasis um jeweils 3,0 % zunehmen. Neben Tariflohnsteigerungen in Höhe von 2,7 % ist hierfür vor allem eine positive Lohn drift in der Größenordnung von 0,3 Prozentpunkten infolge der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns verantwortlich.

ABBILDUNG 8

### Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden im Inland

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe<sup>1</sup>

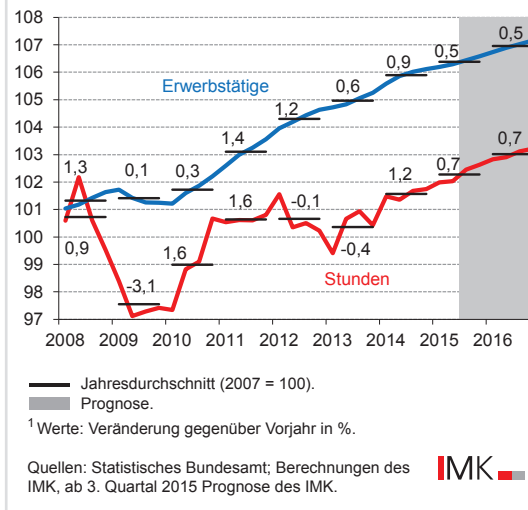
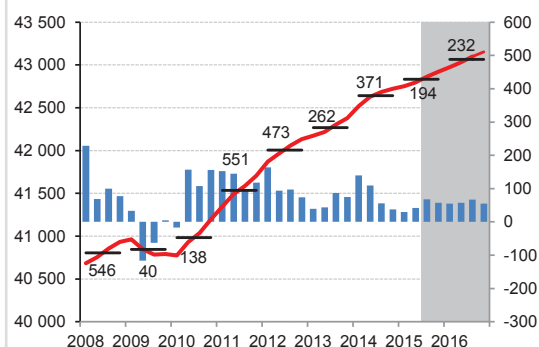


ABBILDUNG 9

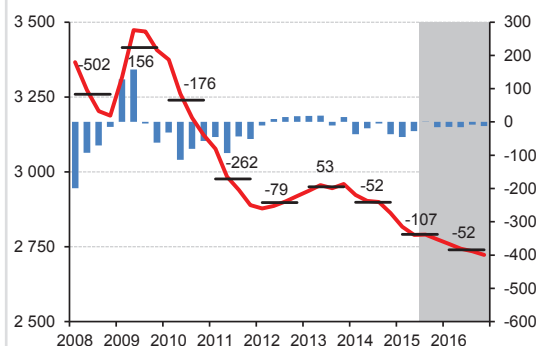
### Erwerbstätige und Arbeitslose

Saisonbereinigter Verlauf<sup>1</sup>

Erwerbstätige Inländer



Arbeitslose



— Saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen (linke Skala).  
■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1000 Personen (rechte Skala).  
— Jahresdurchschnitt (linke Skala).  
■ Prognose.

<sup>1</sup> Werte: Veränderung gegenüber Vorjahr in 1000.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 3. Quartal 2015; Prognose des IMK.



## Wirtschaftspolitik: Trotz Aufschwung unter Handlungsdruck

Unter normalen Umständen würde die Empfehlung für die Wirtschaftspolitik angesichts eines moderaten Aufschwungs, wie er sich auch für die Jahre 2015 und 2016 abzeichnet, lauten, eine ruhige Hand zu bewahren. Aufgrund der günstigen Wirtschafts- und Beschäftigungslage besteht aus konjunktureller Sicht kein dringender Handlungsbedarf. Die in solchen Phasen reichlich sprudelnden Steuereinnahmen würde man üblicherweise dazu nutzen, um die Staatsverschuldung zu verringern und künftige Handlungsspielräume zu erhalten. Auf diese Weise würde die Fiskalpolitik automatisch leicht restriktiv wirken und die Konjunktur damit vor Überhitzungsgefahren bewahren.

All dies gilt derzeit nur begrenzt. Denn der Blick auf das wirtschaftliche Umfeld Deutschlands erlaubt keine wirtschaftspolitische Zögerlichkeit. Da ist nicht nur die Flüchtlingskrise, die auf absehbare Zeit beträchtliche fiskalische Anstrengungen erfordert. Vor allem aber schwelt die Krise des Euroraums weiter, auch wenn die erfolgreichen Verhandlungen um das dritte Hilfspaket für Griechenland eine gewisse Beruhigung gebracht haben. Zudem ist das weltwirtschaftliche Umfeld volatil. Es gibt Volkswirtschaften wie die USA, die sich auf einem soliden Aufwärtspfad bewegen, während für den Welthandel mittlerweile sehr bedeutsame Schwellenländer wie China Schwächetendenzen erkennen lassen. Während die USA trotz des auch zuletzt noch unveränderten Leitzinses auf eine binnenwirtschaftlich durchaus verkräftbare Zinswende zusteuern, löst diese Besorgnis an den globalen Finanzmärkten aus. Insbesondere die Schwellenländer fürchten ein Übergreifen des Zinsanstiegs, was ihre wirtschaftliche Lage weiter erschweren würde.

Diese vielschichtige und unklare Gemengelage erzeugt Unsicherheit, die das Investitionsklima belastet. Insofern ist es nicht überraschend, dass die Investitionsdynamik im gesamten Euroraum, aber auch in Deutschland nach wie vor enttäuschend schwach ist. Dies ist nicht nur ein Hindernis für einen selbsttragenden Aufschwung, sondern führt die Volkswirtschaften auf einen flacheren Wachstumspfad mit negativen Folgen für die Beschäftigungs- und Produktivitätsentwicklung.

Oberste Priorität der Wirtschaftspolitik in Deutschland sollte es daher sein, diese Unsicherheit dort, wo es in ihrer Macht steht, zu reduzieren. Das gilt primär für das europäische Umfeld. Vor diesem Hintergrund erscheint es bedeutsam, das vereinbarte dritte Hilfspaket für Griechenland umzusetzen, obwohl die zugrunde liegende und in Teilen verfehlte Strategie einer Kombination aus harter fis-

kalischer Restriktion, die Einkommen belastenden Strukturveränderungen und langfristig angelegten institutionellen Verbesserungen fortgesetzt wird. Positiv, weil die Unsicherheit reduzierend, dürfte sich die relativ lange Laufzeit des Programms bemerkbar machen. Ansonsten versprechen nur die institutionellen Verbesserungen, allerdings erst auf lange Sicht, eine Belebung der griechischen Wirtschaft. Alles andere wirkt belastend und steht für sich genommen einer Erholung im Wege (Infobox 2). Gleichwohl wäre ein erneutes Aufschnüren des Programms nicht hilfreich, da dies eher zusätzliche Unsicherheit erzeugen als vermindern würde. Davon wäre letztlich der gesamte Euroraum betroffen.

Sinnvoller erscheint es daher, flankierende Maßnahmen zu ergreifen, um die Wirtschaft – nicht nur Griechenlands, sondern des gesamten Euroraums – auf festen Grund zu bringen, auf dem sich in der Folge ein stabiler Aufschwung entfalten kann.

Weil das dritte Hilfspaket, wenn auch gemildert, den fiskalischen Restriktionskurs fortsetzt, ist es unerlässlich, gleichzeitig die Last des Schuldendienstes für den griechischen Staat weiter zu verringern. Nur dann ist dieser Kurs halbwegs tragfähig. Ist die Zinslast geringer, bleiben bei sonst gleichen Einnahmen und bei gleichem Haushaltsdefizit mehr Mittel für investive oder besonders die schwachen Einkommen stabilisierende Ausgaben übrig. Dies könnte zur Belebung der griechischen Wirtschaft beitragen, und es damit leichter machen, die vereinbarten Ziele für den Primärüberschuss zu erreichen. Das Hilfspaket gewinnt so an Glaubwürdigkeit und die Wirtschaft des Euroraums an Sicherheit.

Die Konjunktur in Deutschland ist von der europäischen wie auch der globalen Unsicherheit belastet, zugleich verfügt sie aber über einen wesentlichen Pluspunkt, den es zu pflegen gilt: Der Aufschwung in Deutschland wird verstärkt binnenwirtschaftlich getragen. Dies macht die deutsche Wirtschaft unabhängiger von den globalen Verwerfungen und sorgt zugleich für hohe Steuereinnahmen, die den Staat in dieser unruhigen Phase handlungsfähig erhalten. An der Quelle dieses Aufschwungs stehen insbesondere höhere Lohnsteigerungen, die nicht zuletzt durch die Einführung eines Mindestlohns erreicht wurden. Dies hat die Einkommen der privaten Haushalte vergleichsweise kräftig steigen lassen und dadurch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage spürbar belebt. Die Wirtschaftspolitik sollte diese Tendenzen weiter stützen.

Dazu gehört, dass die Finanzpolitik verstärkt öffentliche Investitionen durchführt. Sie sind das Fundament für eine auch künftig gute Wirtschaftsdynamik in einer Volkswirtschaft mit moderner



Infrastruktur. Dieses Ziel ist wirtschaftspolitisch prioritär im Vergleich zu einer schwarzen Null, deren beruhigende Wirkung auf die Kapitalmärkte in Zeiten einer extrem expansiven Geldpolitik mit Zinsen nahe Null ohnehin zweifelhaft ist. Folglich sollten zumindest die finanziellen Spielräume, die im Rahmen der Schuldenbremse auch 2016 noch

bestehen, in vollem Umfang für Infrastrukturinvestitionen ausgeschöpft werden. Gerade in Zeiten erheblicher globaler Unsicherheit kommt der Finanzpolitik die bedeutsame Rolle zu, sowohl die aktuelle Wirtschaftsentwicklung als auch die Erwartungen über die künftige positiv zu beeinflussen.

INFOBOX 2

## Das dritte Kreditprogramm für Griechenland

Nach langen und zähen Verhandlungen hat die griechische Regierung ein neues Kreditprogramm ausgehandelt, das am 19. August in Kraft getreten ist. Dort hat sie sich auf Reformen und fiskalische Konsolidierung verpflichtet und erhält in den nächsten drei Jahren im Gegenzug Kredite in Höhe von maximal 85,5 Mrd. Euro. Aus Privatisierungen und staatlichen Primärüberschüssen<sup>1</sup> sollen zusätzliche Mittel von 8,2 Mrd. Euro kommen. Der Großteil dieser Mittel – 54,1 Mrd. Euro – soll für den Schuldendienst, also für Zinszahlungen und Tilgung von bestehenden Schulden verwendet werden (Tabelle Box 2.1). Maximal 25 Mrd. Euro sollen für die Rekapitalisierung des griechischen Bankensystems verwendet werden. Der Rest – 15 Mrd. Euro – wird für die Begleichung von staatlichen Zahlungsrückständen und dem Wiederaufbau staatlicher Barmittelreserven verwendet. Diese hatte die Regierung bis zur Mitte des Jahres abgebaut, um den Schuldendienst zu leisten.

Zur direkten Finanzierung des Staatshaushalts werden im Rahmen dieses Programms keine Kredite vergeben. Die neuen Kredite sollen vom Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) kommen. Allerdings ist bis jetzt noch nicht klar, ob sich der IWF tatsächlich am Programm beteiligen wird. Dies macht er von einer Restrukturierung der griechischen Schulden abhängig, die allerdings erst im November – nach der Implementierung vieler Reformen – beraten werden soll.

Die Kredite des ESM sind sehr großzügig gestaltet. Die maximale durchschnittliche Laufzeit soll 32,5 Jahre betragen und damit viel länger sein, als bei einer Kreditaufnahme auf privaten Finanzmärkten üblich ist. Der Kreditzins liegt im Moment bei etwa 1 %, kann sich in der Zukunft aber auch ändern, wenn die Refinanzierungsbedingungen des ESM sich ändern. Die Tilgung der Kredite soll erst 15 Jahre nach Ende des Programmes beginnen; der Zinsdienst ist allerdings sofort zu leisten. Diese günstigen Kreditbedingungen führen dazu, dass die Gesamtschulden des griechischen Staates bereits jetzt tragbarer werden. Das liegt

daran, dass teilweise hochverzinsliche Schulden mit relativ kurzen Laufzeiten – die etwa die EZB oder der IWF hält – durch niedriger verzinsten Kredite mit langen Laufzeiten abgelöst werden. Die für die Bankenrekapitalisierung vorgesehene Summe ist mit etwa 30 % der neuen Kredite sehr hoch. Das ist zwar insofern verwunderlich, als die EZB in ihrem Stresstest von 130 europäischen Banken im Herbst 2014 keine Kapitallücken bei griechischen Banken festgestellt hatte. Die Europäische Kommission sowie die EZB betonen jedoch, dass der Hauptfaktor für die Erosion des

TABELLE BOX 2.1

### Verwendung der Kredite

Zweck	in Mrd. Euro
Schuldentilgung	37,5
Zinszahlungen	16,6
<b>Schuldendienst insgesamt</b>	<b>54,1</b>
Begleichung von Zahlungsrückständen	7,0
Aufbau von Barmittelreserven	7,6
Bankrekapitalisierung	25,0
Privatisierung	-6,2
Primärüberschuss	-2,0
<b>Summe</b>	<b>85,5</b>

Quelle: ESM 2015.



Kapitals die Schließung der Banken und die Einführung der Kapitalverkehrskontrollen Ende Juni ist (Europäische Kommission 2015c, S. 3). Beide Maßnahmen waren die Folge des Abbruchs der Verhandlungen zwischen der griechischen Regierung und den Gläubigern. Als Konsequenz wurden die Notkredite der griechischen Zentralbank am 28. Juni nicht weiter erhöht. Durch die Einschränkung des Zahlungsverkehrs konnten viele griechische Gläubiger ihre Kredite nicht mehr bedienen, was den Anteil der notleidenden Kredite erhöht haben dürfte. Eine genaue Prüfung der Kapitalausstattung der Banken – und damit der konkreten Höhe der notwendigen Rekapitalisierung – steht noch aus. Sie soll im Laufe

<sup>1</sup> Das Primärsaldo ist die Differenz aus staatlichen Einnahmen und Ausgaben ohne Zinszahlungen.

des Oktobers durchgeführt werden.

Als Bedingung für die Kredite hat sich die griechische Regierung auf Reformen und eine weitere fiskalische Konsolidierung verpflichtet, deren Umsetzung einer regelmäßigen Überprüfung unterliegt (Europäische Kommission et al. 2015). Die fiskalische Konsolidierung - die vereinbarten Primärsalden – soll aber nun weniger hart ausfallen als noch in den Juniverhandlungen von den Kreditgebern verlangt (Tabelle Box 2.2). Der Pfad hin zu einem Primärüberschuss von 3,5 % im Jahr 2018 ist nunmehr weniger ambitioniert als in der Vergangenheit.

Dennoch sind auch für diese reduzierten Ziele große Einsparungen notwendig, die die Wirtschaft stark belasten dürften (Tabelle Box 2.3). Stützt man sich auf die historischen Erfahrungen mit dem konjunkturellen Effekt der Fiskalpolitik in Rezessionen (Rannenberg und Gechert 2014), so könnten die Einsparungen das Wirtschaftswachstum im Jahr 2016 um bis zu 2,5 Prozentpunkte verringern.

Die größten Einsparungen sollen durch die Rentenreform und durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer erreicht werden (Europäische Kommission 2015b). Bei der Rente sollen Möglichkeiten zur Frühverrentung stark verringert werden, das reguläre Renteneintrittsalter soll auf 67 Jahre erhöht werden (bzw. auf 62 Jahre für Arbeitnehmer

mit 40 Jahren Beitragszahlung), Rentner sollen höhere Krankenkassenbeiträge zahlen und die Rentenhöhe der Mindestrente soll bis 2021 nominal eingefroren werden. Viele dieser Reformen hat das griechische Parlament bereits als Vorbedingung für die Verhandlungen zum neuen Kreditprogramm verabschiedet.

In Griechenland ersetzt die Rente in vielen Familien die Arbeitslosenversicherung, die eine der rudimentärsten im Euroraum ist (Esser et al. 2015). Weitere Rentenkürzungen betreffen also nicht nur Rentner, sondern auch viele Arbeitslose, die mit von der Rente ihrer Eltern oder Großeltern leben. Dieser negative Effekt der Reformen soll zum Teil durch die Einführung eines Sozialhilfesystems abgefedert werden, auf das Langzeitarbeitslose zurückfallen können. Ein solches gibt es in Griechenland bisher nicht. Es soll Leistungen in Höhe von einem Drittel des Medianeinkommens (bei Alleinstehenden) enthalten und damit etwa die Hälfte der von Armut bedrohten Bevölkerung abdecken (Europäische Kommission 2015b).

Der zweithöchste Konsolidierungsbeitrag soll durch Erhöhungen des Mehrwertsteueraufkommens erzielt werden. Entsprechende Maßnahmen sind bereits im Juli ergriffen worden. Darüber hinaus sollen die Körperschaftsteuersätze steigen (von 26 % auf 29 %), die steuerliche Sonderbehandlung von Landwirten abgebaut und die Mieten stärker besteuert werden.

Weitere Einnahmen sollen über Privatisierungen generiert werden. Besonderes Aufsehen hat der Plan erregt, einen Fonds einzurichten, in den griechisches Staatseigentum in Höhe von 50 Mrd. Euro übertragen und zum Teil privatisiert werden soll. In der Vereinbarung zwischen Griechenland und seinen Kreditgebern ist nun festgehalten, dass dieser Fonds über die Laufzeit des ESM-Kredits – mehr als 30 Jahre – aufgefüllt werden soll. Von den 50 Mrd. Euro soll in diesem Zeitraum die Hälfte zur Rückzahlung der neuen Schulden durch die anstehende Bankenrekapitalisierung verwendet werden, 12,5 Mrd. Euro zur Reduzierung der übrigen Staatsschulden und die restlichen 12,5 Mrd. Euro für Investitionen.

Dabei müssen die Vermögenswerte nicht notwendigerweise privatisiert werden. Es gibt auch Möglichkeiten, dass der Fonds über „other means“ („andere Mittel“) Geld erhalten kann. So könnte der Fonds möglicherweise – wie etwa der ehemalige Finanzminister Yanis Varoufakis (2015) vorgeschlagen hat – seine Aktiva als Sicherheit für neue Kredite verwenden, um mit diesen öffentliche Investitionen zu finanzieren.

In der Kreditvereinbarung – dem Memorandum of Understanding – ist explizit festgehalten, dass der Fonds den Wert der ihm anvertrauten Vermögenswerte schützen und maximieren soll, es also

TABELLE BOX 2.2

## Zu erzielende Primärsalden

	2015	2016	2017	2018
EU-Vorschlag vom 26. Juli	1	2	3	3,5
Memorandum of Understanding	-0,25	0,5	1,75	3,5

Quelle: Europäische Kommission 2015a,  
Europäische Kommission et al. 2015



TABELLE BOX 2.3

## Fiskalische Anpassung und ihre Quellen

In % des BIP	2015	2016	2017	2018
Rentenreformen	0,4%	1,3%	1,7%	1,9%
Mehrwertsteuer	0,4%	1,1%	1,1%	1,1%
Einkommenssteuern	0,3%	0,8%	0,9%	0,8%
Ausgabenmaßnahmen	0,1%	0,5%	0,5%	0,5%
Einnamemaßnahmen	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Gesamtanpassung	1,4%	3,6%	4,2%	4,3%

Anmerkung: Für jedes Jahr werden die kumulierten Einsparungen aller Maßnahmen in % des BIP gezeigt, die im Programmverlauf ergriffen werden.

Quelle: Europäische Kommission 2015b.



nicht zu einer zu schnellen Liquidierung und damit zu Wertverlusten kommen soll. Für die Jahre 2015 bis 2017 sind Privatisierungserlöse von jeweils 1,4, 3,7 und 1,3 Mrd. Euro geplant. Das ist weit weniger als die anfängliche Forderung nach Privatisierungserlösen in Höhe von 50 Mrd. Euro hätte vermuten lassen.

Weitere Reformen des Arbeitsmarktes – wie sie in den vergangenen Programmen durchgesetzt wurden – sind im Programm nicht vorgesehen. Vielmehr soll eine Expertenkommission unter Hinzuziehung der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) die vergangenen Reformen bewerten und zukünftige Projekte erarbeiten. Dabei soll es vor allem um die Themen kollektive Lohnverhandlungen, Lohnsetzung, Streikrecht und Kollektivkündigungen gehen (Schulten 2015). Die Produktmärkte sollen stark dereguliert werden, um mehr Wettbewerb zu schaffen. Das Ziel ist es, Monopole aufzubrechen und damit überzogene Gewinne zu verringern und Preise zu senken.

Ein europäisches Investitionsprogramm in Höhe

von 35 Mrd. Euro – von dem vielfach in der Berichterstattung zu den Verhandlungen die Rede war – gibt es nicht. Bei den 35 Mrd. Euro handelt es sich vor allem um Subventionen aus verschiedenen europäischen Struktur- und Landwirtschaftsfonds, die Griechenland ohnehin im Förderzeitraum von 2014 bis 2020 bekommen hätte (Europäische Kommission 2015d). Mittel, die tatsächlich für Investitionen vorgesehen sind, machen nur 6,4 Milliarden Euro dieser Summe aus. Allerdings stehen in der neuen Förderperiode weniger Mittel zur Verfügung als in der vorherigen Periode von 2007 bis 2013. Die Höhe der Fördergelder lag damals bei insgesamt 42 Mrd. Euro, von denen bis Mitte 2015 92 % abgerufen wurden. Im neuen Förderzeitraum kann Griechenland damit 7 Mrd. Euro weniger Mittel beantragen als im vorherigen Zeitraum. Das dürfte eher bremsend auf das Wirtschaftswachstum wirken. Von einem speziellen Investitionsprogramm für Griechenland kann also keine Rede sein.

### Quantitative Lockerung wirkt vor allem über Wechselkurs

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat seit Mitte 2014 eine Reihe von Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung ergriffen: Sie senkte den Zins für Einlagen der Banken beim Eurosystem<sup>2</sup> im Juni und September 2014 auf -0,1 % bzw. -0,2 % und führte langfristige Refinanzierungsgeschäfte ein, die gezielter die Kreditvergabe erhöhen sollen. Im September 2014 kündigte die EZB zudem ein Programm zum Kauf privater Wertpapiere (besicherte und gedeckte Schuldverschreibungen) an und begann die Käufe im darauf folgenden Dezember. Dennoch verschlechterten sich die Inflationsaussichten weiter: Die Inflation verringerte sich, die Kerninflationsrate verharrte unter 1 % und, besonders gravierend, die Inflationserwartungen schwächten sich deutlich ab. Vor diesem Hintergrund kündigte die EZB im Januar 2015 das Programm zum Aufkauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an. Bis September 2016 – und gegebenenfalls länger – wird das Eurosystem monatlich Wertpapiere in Höhe von insgesamt 60 Mrd. Euro in seine Bilanz aufnehmen, wobei öffentliche Wertpapiere den überwiegenden Teil ausmachen werden.

Grob gefasst wirkt die quantitative Lockerung über drei Kanäle (Theobald et al. 2015): über eine positivere Einschätzung der wirtschaftlichen Ent-

wicklung und damit eine verbesserte Verankerung der Inflationserwartungen am Inflationsziel der Zentralbank (Vertrauenseffekt), über eine Anpassung der Portfoliostruktur der Banken, Unternehmen und Haushalte mit zinssenkender Wirkung sowie positiven Impulsen auf die Gesamtnachfrage und die Kreditentwicklung (Portfolioeffekt) sowie über eine Abwertung des Euro und anregende Impulse von der Auslandsnachfrage (Wechselkurseffekt).

Der Wechselkurseffekt dürfte bisher am stärksten wirken. Der Euro hatte im August 2015 gegenüber dem Vorjahresmonat um 16 % gegenüber dem US-Dollar und um 6,6 % real effektiv gegenüber den Währungen von 39 Handelspartnern abgewertet, seit Dezember 2014 um 9 % bzw. 5 %.

Aber auch die langfristigen Zinsen sind leicht gesunken, die Kreditvergabe hat etwas zugelegt – die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen wurden im Juli 2015 erstmals seit Mai 2012 nicht verringert, sondern ausgeweitet – und die Kreditvergabestandards im Euroraum werden weiter gelockert, bereits im fünften Quartal in Folge (Abbildung 4).

Trotz des breit angelegten Expansionsprogramms der EZB erwartet das IMK – ähnlich wie die EZB – nur eine leichte Verstärkung der Erholung im Euroraum von 1,3 % 2015 auf 1,8 % 2016. Dies impliziert bei unterausgelasteten Produktionskapazitäten und einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von noch 10,9 % (sowie einer doppelt so

<sup>2</sup> Das Eurosystem sind die EZB und die nationalen Zentralbanken der 19 Euroländer.

hohen Jugendarbeitslosigkeit) weiterhin eine beträchtliche Produktionslücke. Entsprechend niedrig fällt auch die Inflationsprognose aus: Nach 0,1 % in diesem Jahr erwartet das IMK für das kommende Jahr einen Anstieg der Verbraucherpreise von nur 1,2 % – die EZB einen von 1,1 % (Draghi 2015) –, was weiterhin eine deutliche Unterschreitung des Inflationsziels der EZB in Höhe von 1,9 % bedeutet und die wirtschaftliche Aktivität infolge der höheren Schuldenbelastung und nicht hinreichend sinkenden Realzinsen belastet. Zwar liegt die Kerninflationsrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) mittlerweile in allen Euroländern außer Zypern im positiven Bereich, aber mit beispielsweise 0,3 % in Griechenland, 0,5 % in Spanien und 0,6 % in Portugal ist sie gerade in den von der Krise am stärksten betroffenen Ländern so niedrig, dass die Realzinsen bei deutlich über dem deutschen Niveau liegenden Nominalzinsen gerade dort am höchsten sind.

Angesichts der nur schleppenden Erholung und geringen Inflationserwartungen hat die EZB wiederholt betont, dass das aktuelle Wertpapierprogramm in mehrerer Hinsicht flexibel ist und sowohl zeitlich als auch inhaltlich ausgedehnt werden kann (Draghi 2015). Allerdings ist der Wirkungsgrad angesichts eines bereits niedrigen Zinsniveaus gering und der Wechselkurskanal als stärkster Kanal in der aktuellen globalen Wirtschaftslage wenig mehr als eine beggar-my-neighbor-Politik, die die ohnehin bestehenden globalen Ungleichgewichte verstärkt.

Die Geldpolitik stabilisiert die Lage im Euroraum, sie ist aber nicht in der Lage, einen dringend erforderlichen Aufschwung herbeizuführen. Diese Rolle muss und kann von der Fiskalpolitik ausgefüllt werden. Dies ist umso wichtiger, als eine langwährende Niedrigzinspolitik auch negative Nebenwirkungen haben kann, die durch den Einsatz der Fiskalpolitik vermieden werden können (Theobald et al. 2015).

### Euroraum: Fiskalpolitische Flankierung der Geldpolitik dringend notwendig

Der Policy-Mix im Euroraum bleibt einseitig auf die Geldpolitik konzentriert. Während die EZB seit dem Frühjahr mit ihrer Politik der Quantitativen Lockerung noch expansiver wurde, kommen von der Fiskalpolitik im Euroraum insgesamt keine nennenswerten Impulse. Zwar wird die strenge Austeritätspolitik der vergangenen Jahre derzeit nicht fortgesetzt, so dass die Fiskalpolitik im Euroraum insgesamt im Prognosezeitraum in etwa neutral ausgerichtet ist. Dies dürfte aber kaum ausreichen, um das Wachstum im Euroraum nachhaltig zu beleben.

Dafür bedarf es einer fiskalpolitischen Flankierung der Geldpolitik, um insbesondere die Binnen nachfrage im Euroraum anzuregen. Dies hat das IMK wiederholt gefordert (z.B. Horn et al. 2014, 2015) und auch EZB-Präsident Draghi (2014) sowie die Europäische Kommission (2014) haben angeregt, dass die Fiskalpolitik vorhandene Spielräume nutzen sollte, um die Geldpolitik zu unterstützen.

Sinnvoll wäre eine deutliche Ausweitung der öffentlichen Investitionen. Sie nehmen seit Beginn der Krise stark ab und sind im Euroraum insgesamt nach Abzug der Abschreibungen sogar negativ. Bei den Ausgabenkürzungen im Rahmen der Austeritätspolitik waren öffentliche Investitionen regelmäßig das erste Opfer, was sich auch negativ auf die Wachstumsmöglichkeiten des Währungsraums auswirkt. Angesichts erheblicher negativer Produktionslücken in vielen Ländern dürfte der für öffentliche Investitionen ohnehin regelmäßig über eins liegende Multiplikator derzeit besonders hoch sein (Geichert und Rannenber 2014). Simulationen des IMK mit dem New Area Wide Model der EZB haben gezeigt, dass das Bruttoinlandsprodukt mit einem Impuls in Höhe von 1 % des BIP über drei Jahre um durchschnittlich 1,6 Prozent gegenüber dem Basisszenario erhöht werden kann und die Schuldenstandsquote aufgrund des hohen Multiplikators nicht steigen dürfte (Horn et al. 2015a).

Die Länder des Euroraums haben sich aber durch die Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, durch den Fiskalpakt und die Verpflichtung zu nationalen Schuldenbremsen weitgehend ihres fiskalpolitischen Handlungsspielraums beraubt. Um für den Euroraum eine angemessen expansive Fiskalpolitik zu ermöglichen, müssten die Fiskalregeln mindestens um eine sogenannte „goldene Regel“ ergänzt werden, nach der öffentliche (Netto-)Investitionen aus dem Finanzierungssaldo herausgerechnet werden (Truger 2015). Eine solche Regel hatte sogar der keineswegs als Anhänger laxer Haushaltspolitik bekannte Sachverständigenrat (2007) bei der Konzeption der deutschen Schuldenbremse gefordert.

Angesichts einer nach dem krisenbedingten Ansteigen von Defiziten und Schuldenständen vielerorts angespannten Haushaltslage verbleiben derzeit unter den gegebenen institutionellen Bedingungen zwar nur beschränkte Möglichkeiten für eine expansivere Politik. Aber die Europäische Kommission hat beispielsweise im Januar mitgeteilt, dass sie bereit ist, die Fiskalregeln unter bestimmten Voraussetzungen und für einen begrenzten Zeitraum bei zusätzlichen bedeutsamen Investitionen und im Zusammenhang mit Struktur reformen flexibler auszulegen (Europäische Kommission 2015e, Horn

et al. 2015b). Das gilt auch für nationale Zuführungen zum neugeschaffenen Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) im Rahmen des sogenannten Juncker-Plans. Mit dem Ziel, die schwache gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit zu beleben, die 15 % unter dem Vorkrisenniveau liegt und auch zuletzt kaum aufwärtsgerichtet war, wurde zudem der EFSI geschaffen. Dieser nimmt im Herbst 2015 seine Arbeit auf. Anders als direkte Investitionen der öffentlichen Hand wirkt der Fonds allerdings nur sehr indirekt. Zielgruppe sind private Investoren, deren Risiken durch Garantien verringert werden sollen, die die Finanzierungskosten senken. Hier werden aber kaum zusätzliche öffentliche Mittel eingesetzt. Es scheint fraglich, ob die erwartete Summe von 315 Mrd. Euro in den kommenden drei Jahren auch nur annähernd zustande kommt und ob die entsprechenden Investitionen wirklich zusätzlich sind (Horn et al. 2015a).

Darüber hinaus besteht in Ländern mit einer niedrigen Steuerquote grundsätzlich die Möglichkeit, zusätzliche Investitionen in die öffentliche Infrastruktur durch Steuererhöhungen zu finanzieren. Theoretisch könnte durch eine Reihe von Maßnahmen in den verschiedenen Ländern durchaus ein leichter expansiver Impuls entstehen.

Das Grundproblem besteht jedoch darin, dass die Länder in ihrer Gesamtheit nicht bereit sind, eine deutlich expansive Fiskalpolitik zu verfolgen. Insbesondere Deutschland, das fiskalischen Spielraum besitzt, aber aus rein nationaler Sicht keine Konjunkturbelebung benötigt, bremst und erhebt eine Politik ausgeglichener Haushalte („schwarze Null“) zum Maß aller Dinge. Da Länder, die die Spielräume wirklich ausnutzen, Gefahr laufen, bald darauf zu Austeritätsmaßnahmen gezwungen zu werden, und der expansive Impuls zum Teil auch dem Ausland nützt, sind die Anreize gering, im Interesse des Euroraums eine expansive Fiskalpolitik zu verfolgen.

In dieser Situation wird vielmehr versucht, Nachfragedefizite durch gesteigerte (Netto-)Exporte auszugleichen. Diese Strategie dürfte für eine große relativ geschlossene Wirtschaft wie die des Euroraums keine großen Wachstumsimpulse bringen, führt zu einem historisch außergewöhnlich hohen Leistungsbilanzüberschuss und macht zudem die Länder des Währungsraums extrem abhängig von Entwicklungen im Rest der Welt.

Auch der Bericht der fünf Präsidenten (Juncker et al. 2015) stellt die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit in den Mittelpunkt. Das Problem der übermäßigen Leistungsbilanzüberschüsse wird hingegen nur in einem Abschnitt kurz erwähnt. Damit setzt der Euroraum auf ein sehr fragwürdiges und

fragiles Wachstumsmodell, das internationale Ungleichgewichte erhöht, statt zu einer Stabilisierung beizutragen. Wettbewerbsfähigkeit, wenn sie sich nicht nur in niedrigen Preisen ausdrücken soll, sondern auch in einer hohen Innovationsfähigkeit bedarf auch entsprechender Investitionen.

### Deutschland: Mehrausgaben für Flüchtlinge nicht an anderer Stelle einsparen

Die Fiskalpolitik in Deutschland ist im Prognosezeitraum spürbar expansiv ausgerichtet. Aus rein nationaler Sicht besteht angesichts einer leichten Beschleunigung des realen BIP-Wachstums und einer sich allmählich schließenden Produktionslücke derzeit keine dringende Notwendigkeit, die Wirtschaft zusätzlich zu stimulieren.

Aus einer europäischen Perspektive spricht hingegen einiges für eine Verringerung der hohen Haushaltsüberschüsse in Deutschland. Zum einen benötigen mehrere Euroländer, die über keine fiskalischen Handlungsspielräume verfügen, externe Impulse, um sich aus einer stagnativen Entwicklung zu lösen, zum anderen liegt der Leistungsbilanzüberschuss in Deutschland seit geraumer Zeit deutlich über der ohnehin asymmetrischen Obergrenze im Rahmen des Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte der Europäischen Kommission. Deutschland muss seine Binnenwirtschaft weiter beleben, um die Importe entsprechend zu erhöhen und folglich den außenwirtschaftlichen Überschuss zu verringern. Auch die Europäische Kommission (2015f) sieht hier einen Bedarf für entschlossenes Handeln.

Für sich genommen tragen die hohen Mehrausgaben für die Flüchtlinge in Deutschland zu einer weiteren Stärkung der Binnennachfrage und einem Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte bei. Sie wirken fast wie ein Konjunkturprogramm. Auch wenn nicht auszuschließen ist, dass einige Bundesländer und Kommunen durch die Leistungen für Flüchtlinge teilweise wieder zu einer höheren Neuverschuldung gezwungen werden könnten, so verbleibt selbst unter Berücksichtigung des starken Zustroms an Flüchtlingen und dadurch verursachter Mehrausgaben im kommenden Jahr noch ein komfortabler gesamtstaatlicher Überschuss von rund einem halben Prozent des BIP.

Deutschland hat also einen erheblichen fiskalischen Spielraum. Gemessen an den Grenzwerten der europäischen Fiskalregeln – also in struktureller Hinsicht – beträgt dieser finanzielle Spielraum über 1 % des BIP und auch bei der deutschen Schuldenbremse ist im Prognosezeitraum mit einer Übererfüllung zu rechnen. Die Politik wäre daher

schlecht beraten, wenn sie versuchen würde, durch die Flüchtlinge verursachte Mehrausgaben mit Verweis auf die „schwarze Null“ an anderer Stelle wieder einzusparen.

Dies wäre weder notwendig, um die Fiskalregeln einzuhalten, noch wäre es für die wirtschaftliche Entwicklung hierzulande von Vorteil. Deutschland verzeichnet nach wie vor einen erheblichen Investitionsstau (Rietzler 2014, Bach et al. 2013), der auch mit dem Investitionspaket der Bundesregierung und dem neuen Kommunalinvestitionsfonds – zwei Maßnahmen, die in die richtige Richtung zielen – noch nicht überwunden wird.

Angesichts des starken Zuzugs von Menschen dürfte der Bedarf bei der Erneuerung der öffentlichen Infrastruktur und im Bildungssystem eher noch deutlich steigen. Statt zu sparen, muss nun verstärkt investiert werden. Die Länder und Kommunen müssen dabei unterstützt werden, Standards bei Bildung und Kinderbetreuung nicht nur aufrecht zu erhalten, sondern weiter zu verbessern. Die Infrastruktur muss nun noch entschlossener modernisiert werden.

Die deutsche Finanzpolitik sollte also im eigenen wie im europäischen Interesse – wie auch wiederholt von der EU-Kommission (z.B. 2015f) und dem IWF (2014) gefordert – die Investitionsausgaben deutlich stärker ausweiten als bislang geplant. Dabei geht es nicht, wie im Bericht der Expertenkommission (2015) beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie suggeriert, um eine Verwendung konjunktureller Mehreinnahmen für Investitionen, also einer Investitionspolitik nach Kassenlage, sondern vielmehr um eine strukturelle Erhöhung der Investitionsausgaben über einen längeren Zeitraum.

Wie Studien belegen (Borger et al. 2013), ist zukünftigen Generationen durch eine konsequente Modernisierung der Infrastruktur und einer deutlichen Verbesserung der Bildungsergebnisse mehr gedient als mit dem zwanghaften Festhalten am Symbol „schwarze Null“.

### Der Mindestlohn: Ein wichtiger und richtiger Schritt

Mit der Verabschiedung des Gesetzes zur Stärkung der Tarifautonomie (Tarifautonomiestärkungsgesetz) im Juli 2014 wurde zum 1. Januar 2015 erstmals in Deutschland ein allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn eingeführt. Damit wurde von Seiten der Politik ein wichtiger Schritt unternommen, um die Qualität der Arbeitsbedingungen zu verbessern.

Zahlreiche deutsche Ökonomen standen der Einführung des Mindestlohns sehr kritisch gegenüber und prognostizierten erhebliche negative Beschäf-

tigungseffekte.<sup>3</sup> Inzwischen sind neun Monate seit Einführung des Mindestlohns vergangen, so dass es möglich erscheint, eine erste Zwischenbilanz zu den Wirkungen des Mindestlohns zu ziehen.

Die Arbeitslosigkeit hat seit Einführung des Mindestlohns weiter deutlich abgenommen. Im Jahr 2015 ist die registrierte Arbeitslosigkeit bislang um 1,8 % zurückgegangen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit war in Ostdeutschland mit knapp drei Prozent mehr als doppelt so hoch wie in Westdeutschland (-1,4 %). Dabei ist der ostdeutsche Arbeitsmarkt aufgrund der hohen Anzahl an Niedriglohnbeschäftigten von der Einführung des Mindestlohns viel stärker betroffen als der westdeutsche (Schulten und Weinkopf 2015, S. 82). Betrachtet man den Zeitraum seit Juli 2014, dem Zeitpunkt der Verabschiedung des Gesetzes zur Einführung des Mindestlohns, um mögliche Vorzieheffekte zu berücksichtigen, so ergibt sich das gleiche Bild: Die Arbeitslosigkeit ist in Deutschland zwischen Juli 2014 und August 2015 um 3,7 % zurückgegangen, wobei wiederum der Rückgang in Ostdeutschland (-5,6 %) stärker war als in Westdeutschland (-2,9 %).

Die Beschäftigung hat im ersten Halbjahr 2015 insgesamt saisonbereinigt um 130 000 Personen oder 0,3 % zugenommen. Dabei war die Beschäftigungsentwicklung gespalten: Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten ging zwischen Dezember 2014 und Juni 2015 um 147 000 Minijobber zurück. Im gleichen Zeitraum nahm die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung saisonbereinigt um 327 000 Personen zu. Interessanterweise entwickelt sich dabei die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in einigen personalintensiven Dienstleistungsbereichen, die einen überdurchschnittlich hohen Anteil an geringfügig Beschäftigten aufwiesen, besonders dynamisch (Bundesbank 2015 sowie Schulten und Weinkopf 2015). Dies bestätigt eine vergleichende Betrachtung der Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung in den fünf Dienstleistungsbereichen<sup>4</sup> mit den höchsten Beschäftigungsanteilen an ausschließlich geringfügig Beschäftigten. In diesen Wirtschaftsbereichen waren zudem vor Einführung des Mindestlohns weit mehr als die Hälfte der ausschließlich geringfügig Beschäftigten angestellt. Dabei wird die

<sup>3</sup> Für einen Überblick und kritische Bewertung der Vorhersagen im Vorfeld der Einführung des Mindestlohns siehe Schulten und Weinkopf (2015), S. 79ff.

<sup>4</sup> Dabei handelt es sich um die Wirtschaftsbereiche „Handel; Instandhaltung und Reparatur von Fahrzeugen“, „Verkehr und Lagerei“, „Gastgewerbe“, „Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (ohne Arbeitnehmerüberlassung)“ und „sonstige Dienstleistungen, private Haushalte“.

Entwicklung zwischen Dezember 2014 und Juni 2015 mit der Beschäftigungsentwicklung im selben Zeitraum der Vorjahre verglichen. In den fünf Wirtschaftsbereichen ist die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung saisonbereinigt deutlich stärker gewachsen als in den Vorjahren. Die Größenordnung des errechneten zusätzlichen Beschäftigungszuwachses liegt dabei zwischen 96 000 und 110 000 zusätzlichen Beschäftigten, je nachdem ob als Vergleichsmaßstab die Entwicklung der entsprechenden letzten drei oder der letzten beiden Vorjahreszeiträume herangezogen werden. Zwar liegen derzeit noch keine sektoralen Daten für die geringfügig Beschäftigten vor, es spricht aber einiges für die folgende von der Bundesbank (2015a, S. 55) gezogene Schlussfolgerung: „Deshalb legen die Ergebnisse die Schlussfolgerung nahe, dass eine Umwandlung oder Zusammenfassung in sozialversicherungspflichtige Stellen als Reaktion auf die Einführung des allgemeinen Mindestlohns stattgefunden hat.“ Insgesamt sind also keine Anzeichen zu finden, die aus gesamtwirtschaftlicher Sicht auf negative Beschäftigungswirkungen der Einführung des Mindestlohns hindeuten.<sup>5</sup>

Gleichzeitig leistet der allgemeine gesetzliche Mindestlohn einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland. Nach einer aktuellen Auswertung der Bundesbank (2015, S. 58ff.) mittels der vierteljährlichen Verdiensterhebung des Statistischen Bundesamtes bis einschließlich dem 1. Quartal 2015 hat die Einführung des Mindestlohns die Struktur der Bruttostundenverdienste von voll- und teilzeitbeschäftigten Arbeit-

nehmern in Deutschland insgesamt und insbesondere in Ostdeutschland erheblich beeinflusst. Dabei konnte der Effekt auf die Löhne der geringfügig Beschäftigten, die besonders häufig von niedrigen Löhnen betroffen sind, nicht betrachtet werden, da für diese Beschäftigtengruppe keine Angaben in der Verdiensterhebung zu den Stundenverdiensten vorliegen.

Die infolge der Einführung des Mindestlohns deutlichen Lohnzuwächse von Geringqualifizierten und Beschäftigten in niedrig vergüteten Wirtschaftszweigen in Ostdeutschland schlagen sich auch in den Durchschnittsvergütungen insgesamt nieder. Die Bundesbank errechnet daraus für Deutschland einen Beitrag der Einführung des Mindestlohns zum Lohnanstieg im ersten Quartal 2015 von etwa einem Viertel Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Laut Bundesbank zeigen zudem Hochrechnungen mit Hilfe des sozioökonomischen Panels (SOEP), dass dieser Effekt doppelt so hoch ausgefallen sein könnte, wenn zusätzlich noch der Einfluss des Mindestlohns auf die Verdienste der geringfügig Beschäftigten in ganz Deutschland berücksichtigt würde (Bundesbank 2015, S. 59).

Insgesamt ist somit festzuhalten, dass sich der allgemeine gesetzliche Mindestlohn bislang positiv auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt hat. Er scheint wie beabsichtigt die Lohnverteilung im unteren Verdienstbereich zu stabilisieren, ohne dass es aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu negativen Beschäftigungseffekten kommt. Die Politik sollte deshalb unbedingt an ihrem eingeschlagenen Weg festhalten.

<sup>5</sup> Zu derselben Schlussfolgerung kommen auch Schulzen und Weinkopf (2015).

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:  
[http://www.boeckler.de/imk\\_2733.htm](http://www.boeckler.de/imk_2733.htm)

Bach, S. / Baldi, G. / Bernoth, K. / Bremer, B. / Farkas, B. / Fichtner, F. / Fratzscher, M. / Gornig, M. (2013): Wege zu einem höheren Wachstumspfad. In: DIW Wochenbericht, Bd. 80, H. 26, S. 6-17.

Borger, K., Lüdemann, E., Zeuner, J., Zimmermann, V. (2013): Deutsches Wirtschaftswachstum in der Demografiefalle: Wo ist der Ausweg? KfW Economic Research, Studien und Materialien, Frankfurt am Main.

Börse ARD (2015): Droht eine neue Asien-Krise? „China-Virus“ greift auf Schwellenländer über. Online-Artikel vom 24. August 2015, <http://boerse.ard.de/anlagestrategie/regionen/droht-eine-neue-asienkrise100.html>, aufgerufen am 01.09.2015.

Deutsche Bundesbank (2015a): Konjunktur in Deutschland. In: Bundesbank Monatsbericht August, Bd. 76, H. 8, S. 51-64.

Deutsche Bundesbank (2015b): Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern. In: Monatsbericht Juli, Bd. 67, H. 7, S. 15-31.

Draghi, M. (2014): Unemployment in the euro area. Rede beim Annual Central Bank Symposium, Jackson Hole, 22. August.

Draghi, M. (2015): Introductory statement to the press conference. Frankfurt/M., 3 September.

Esser, I. / Ferrarini, T. / Nelson, K. / Palme, J. / Sjöberg, O. (2013): Unemployment Benefits in EU Member States. Europäische Kommission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion.

Europäische Kommission (2014): Annual Growth Survey 2015. COM(2014) 902 final vom 28.11.2014.

Europäische Kommission (2015a): List which takes account of the proposals of the Greek authorities received on 8, 14, 22 and 25 June. <http://europa.eu/rapid/attachment/IP-15-5270/en/List%20of%20prior%20actions%20-%20version%20of%2026%20June%2020%2000.pdf>; aufgerufen am 21.09.2015

Europäische Kommission (2015b): Assessment of the Social Impact of the new Stability Support Programme for Greece. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/pdf/assessment\\_social\\_impact\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/assessment_social_impact_en.pdf).

Europäische Kommission (2015c): Greece – request for stability support in the form of an ESM loan. [http://www.efsf.europa.eu/attachments/2015-07-10\\_greece\\_art\\_13\\_eligibility\\_assessment\\_esm\\_en.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/2015-07-10_greece_art_13_eligibility_assessment_esm_en.pdf), aufgerufen am 21.09.2015.

Europäische Kommission (2015d): A New Start for Jobs and Growth in Greece. Press Release, 15. Juli.

Europäische Kommission (2015e): Making the best use of the flexibility within the existing rules of the Stability and Growth Pact. COM (2015) 12. final.

Europäische Kommission (2015f): Macroeconomic imbalances, Country Report – Germany 2015. In: European Economy Occasional Papers Nr. 214, Juni, Brüssel.

Europäische Kommission / Griechische Republik / Bank of Greece (2015): Memorandum of Understanding. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/pdf/01\\_mou\\_20150811\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_20150811_en.pdf), aufgerufen am 21.09.2015.

Europäische Zentralbank (EZB) (2015): The euro area bank lending survey, Juli.

Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) (2015): Assessment of Greece's financing needs. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/pdf/01\\_mou\\_20150811\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_20150811_en.pdf), aufgerufen am 21.09.2015.

Expertenkommission „Stärkung von Investitionen in Deutschland“ (2015): Stärkung von Investitionen in Deutschland. Bericht der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie, Sigmar Gabriel, April, Berlin.

Gechert, S. / Rannenberg, A. (2014): Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis. IMK Working Paper Nr. 139.



**Gechert, S. / Rannenberg, A. (2015):** The costs of Greece's fiscal consolidation. IMK Policy Brief, März.

**Giakoumis, M. (2015):** How Greek banks were left on the bring. <http://www.macropolis.gr/?i=portal.en.the-agera.2635>.

**Horn, G. A. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P.; Lindner, F. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2014):** Der gefährdete Aufschwung. Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2014/2015. IMK Report Nr. 98, Oktober.

**Horn, G. A. / Gechert, S. / Herzog-Stein, A. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Tober, S. (2015a):** Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2015 - Wirtschaftspolitik unter Zwängen. IMK Report Nr. 102, Januar.

**Horn, G. A. / Gechert, S. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Lindner, F. / Rannenberg, A. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2015b):** Im Aufschwung - Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2015/2016. IMK Report Nr. 104, April.

**Internationaler Währungsfonds (IWF) (2014):** Germany. 2014 Article IV Consultation – Staff Report. Press Release and Statement by the Executive Director for Germany. IMF Country Report 14/216. IMF, Washington.

**Juncker, J.-C. / Tusk, D. / Dijsselbloem, J. / Draghi, M. / Schulz, M. (2015):** Completing Europe's Economic and Monetary Union, Europäische Kommission, Brüssel.

**National Institute for Economic and Social Research (2015):** National Institute Economic Review Nr. 233, August.

**OECD (2015):** OECD and Greece to cooperate on reforms needed to ensure inclusive growth. <http://www.oecd.org/greece/oecd-and-greece-to-cooperate-on-reforms-needed-to-ensure-inclusive-growth.htm>, aufgerufen am 21.09.2015.

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (2015):** Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland. In: RWI Konjunkturbericht Bd. 66, H. 3, S.5-37.

**Rietzler, K. (2014):** Anhaltender Verfall der Infrastruktur. Die Lösung muss bei den Kommunen ansetzen. IMK Report Nr. 94, Juni.

**Rietzler, K. / Truger, A. (2015):** Auf absehbare Zeit kein Handlungsbedarf: Kalte Progression durch regelmäßige Steuerentlastungen seit 1991 mehr als ausgeglichen. IMK Policy Brief, September.

**Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2007):** Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, März, Wiesbaden.

**Schulten, T. / Weinkopf, C. (2015):** Die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns – eine erste Zwischenbilanz. In: Körzell, S. / Falk, C. (Hrsg.): Kommt der Mindestlohn überall an? Eine Zwischenbilanz. VSA-Verlag, Hamburg, S. 79-92.

**Theobald, T. / Tober, S. / List, E. (2015):** Finanzmarktstabilität vor dem Hintergrund unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen. IMK Report Nr. 107, Oktober, im Erscheinen.

**Truger, A. (2015):** Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery. Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr. 138 Working Paper-Reihe der AK-Wien, März.

**Varoufakis, Y (2015):** Ein Entwurf für die Erholung Griechenlands. In: Project Syndicate, 6. Mai, <http://www.project-syndicate.org/commentary/greek-recovery-strategy-by-yanis-varoufakis-2015-05/german>.

Abgeschlossen am 29. September 2015

---

## Impressum

### Herausgeber:

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
in der Hans-Böckler-Stiftung,  
Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf  
Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266  
IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** Peter Hohlfeld

**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211 7778-150

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.