

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Essen) (Ed.)

Periodical Part

RWI Konjunkturberichte, Jahrgang 66 (2015), Hefte 1-4

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Essen) (Ed.) (2015) :
RWI Konjunkturberichte, Jahrgang 66 (2015), Hefte 1-4, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305,
Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 66

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/145330>

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.



Konjunkturbericht

**Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2014/2015**

Jahrgang 66 (2015) Heft 1

Impressum

Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Manfred Breuer; Reinhold Schulte (Stellv. Vorsitzende);

Dr. Hans Georg Fabritius; Prof. Dr. Justus Haucap; Hans Jürgen Kerckhoff;

Dr. Thomas Köster; Dr. Thomas A. Lange; Martin Lehmann-Stanislawski;

Dr.-Ing. Herbert Lütkestratkötter; Hans Martz; Andreas Meyer-Lauber;

Hermann Rappen; Reinhard Schulz; Dr. Michael H. Wappelhorst

Forschungsbeirat

Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. Dr. Monika Büttler; Prof. Dr. Lars P. Feld;

Prof. Dr. Stefan Felder; Prof. Nicola Fuchs-Schündeln, Ph.D.; Prof. Timo Goeschl,

Ph.D.; Prof. Dr. Justus Haucap; Prof. Dr. Kai Konrad; Prof. Dr. Wolfgang Leininger;

Prof. Dr. Nadine Riedel; Prof. Regina T. Riphahn, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Prof. Dr. Paul Klemmer †; Dr. Dietmar Kuhnt

RWI Konjunkturberichte

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Hohenzollernstraße 1-3, 45128 Essen, Tel. 0201-8149-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2015

Schriftleitung:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung:

Katharina Brach, Sabine Weiler

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt

ISSN 1861-6305 (online)

Konjunkturberichte

**Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahreswende 2014/2015**

Jahrgang 66 (2015)

Heft 1



Mitglied der



Das RWI wird vom Bund und vom Land Nordrhein-Westfalen gefördert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet

Kurzfassung	5
Summary	7
1. Überblick.....	8
1.1 Weitere Belebung der Weltkonjunktur.....	8
1.2 Rückgang des Ölpreises gibt der Weltkonjunktur kurzfristig deutliche Impulse	11
1.3 Risiken	13
2. Die Regionen im Einzelnen.....	17
2.1 USA vor der Zinswende	17
2.2 Konjunkturelle Erholung in Japan bleibt anfällig für Störungen	21
2.3 Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern	22
2.4 Erste Anzeichen eines Aufschwungs im Euro-Raum	28
2.5 Aufschwung in Großbritannien verliert etwas an Dynamik	38
2.6 Moderate Belebung in den mittel- und osteuropäischen Ländern.....	40
Literatur	42
Kasten 1: Verlangsamte Expansion des Welthandels: konjunkturelles oder strukturelles Phänomen?	14
Kasten 2: Purchasing Managers' Index und Industrieproduktion in China.....	24
Kasten 3: Zur konjunkturellen Situation in den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums	29

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Kräftige Expansion – nachlassender Schub im kommenden Jahr

Kurzfassung	43
Summary	45
1. Überblick.....	48
1.1 Konsumausgaben tragen den Aufschwung	48
1.2 Annahmen der Prognose	52
1.3 Vorerst kräftige Expansion – Verlangsamung im nächsten Jahr	53
1.4 Unsicherheit und Risiken.....	57

Inhalt

2. Die Verwendungskomponenten.....	59
2.1 Nur geringe Impulse vom Außenhandel	59
2.2 Die Unternehmensinvestitionen beleben sich	61
2.3 Nachfrage der Privaten Haushalte ist Stütze der Konjunktur	63
3. Produktion und Arbeitsmarkt	65
3.1 Kräftiger Produktionsanstieg	65
3.2 Solider Arbeitsmarkt – Arbeitslosigkeit sinkt nur langsam.....	67
4. Löhne und Preise.....	72
4.1 Weiterhin deutliches Lohnwachstum	72
4.2 Temporärer Preisrückgang – Kernrate stabil	74
5. Günstige Konjunktur beschert weiterhin Haushaltsüberschüsse – Staats- schuldenquote sinkt	77
6. Zur Wirtschaftspolitik	83
6.1 Zusätzliche geldpolitische Maßnahmen bei konjunktureller Aufhellung	86
6.2 Strukturelle Überschüsse zur Stärkung der Wachstumskräfte nutzen.....	93
Literatur	98
Anhang.....	101
Kasten 1: Die Prognose vom Frühjahr 2014 im Rückblick	49
Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2019: Aufschwung setzt sich abgeschwächt fort	109

Torsten Schmidt, Roland Döhrn, Daniela Grozea-Helmenstein, Philipp an de Meulen, Martin Micheli, Svetlana Rujin, Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet¹

Kurzfassung

Die Expansion der Weltwirtschaft hat in der zweiten Jahreshälfte 2014 an Schwung gewonnen. Die Belebung ging erneut von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. Insbesondere in den USA wurde die Produktion im zweiten Halbjahr deutlich stärker ausgeweitet als im ersten. Im Euro-Raum setzte sich die Belebung fort. Dagegen ging in Japan die Produktion nach der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes deutlich zurück. In den Schwellenländern hat sich die Konjunktur nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stabilisiert.

Kurzfristig sind deutliche Impulse von den gesunkenen Rohölpreisen auf die Konjunktur zu erwarten. Dabei ist unterstellt, dass der Ölpreis im Durchschnitt dieses Jahres 58 \$/b und im kommenden Jahr 60 \$/b beträgt. Die Geldpolitik dürfte insgesamt gesehen nochmals etwas expansiver geworden sein. Der Einbruch der Produktion in Japan und die geringe Inflation im Euro-Raum hatten im vergangenen Jahr die dortigen Notenbanken veranlasst, den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik zu erhöhen. Auch einige Notenbanken in den Schwellenländern haben die Zinsen gesenkt. Dort ist eine Wende der geldpolitischen Ausrichtung zu erwarten, wenn die US-amerikanische Notenbank beginnt, die Zinsen zu erhöhen. Dies dürfte das weltwirtschaftliche Expansionstempo nach und nach dämpfen.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die weltwirtschaftliche Aktivität in diesem Jahr etwas beleben und im Verlauf des kommenden Jahres wieder an Schwung verlieren. Insgesamt dürften sich dabei die Zuwachsraten in den verschiedenen Regionen angleichen. Für dieses Jahr erwarten wir eine Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion von 3,3%, für das kommende Jahr eine um 3,5%. Damit dürfte eine Ausweitung des Welthandels um 4,0% bzw. 4,5% einhergehen.

¹ Abgeschlossen am 17.3.2015. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Sarah Pivonski für die Mitarbeit. Cristina Constantinescu (IMF) stellte uns Daten zum Zusammenhang von Welthandel und Weltproduktion zur Verfügung. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Brach, Wim Kösters und Sabine Weiler. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutz.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1
Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2014 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015 ^P	2016 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	0,9	1,3	1,6
Großbritannien	2,6	2,4	2,2
USA	2,4	2,8	2,7
Japan	-0,1	1,1	1,9
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,6	2,0	2,2
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,4	0,1	1,1
Großbritannien	1,5	1,1	1,9
USA	1,6	0,7	2,4
Japan	2,7	0,8	0,7
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	0,5	1,7
Weltwirtschaftliche Produktion²			
In Kaufkraftparitäten	2,5	2,8	3,0
in Markt-Wechselkursen	3,0	3,3	3,5
Welthandel³	2,6	4,0	4,5
Rohölpreis (Brent, \$/b)⁴	98,9	58,1	60,2
Dollarkurs (\$/€)⁴	1,33	1,11	1,10

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - ³Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2010. - ⁴Jahresdurchschnitte.

Risiken für die konjunkturelle Entwicklung sind vor allem mit der Zinswende in den USA verbunden. Angesichts der langen Phase extrem expansiver Geldpolitik ist nicht auszuschließen, dass die realwirtschaftlichen Wirkungen der Zinswende deutlich stärker sind als bei früheren Zinserhöhungen. Auch die Wachstumsverlangsamung der chinesischen Wirtschaft ist mit Risiken für die internationale Konjunktur verbunden, da der Abbau der Ungleichgewichte z.B. im Immobiliensektor mit deutlich stärkeren Friktionen verbunden sein könnte als in dieser Prognose unterstellt. Weiterhin bestehen Risiken für die Weltwirtschaft durch internationale Konflikte, insbesondere dem zwischen Russland und der Ukraine.

Summary

The expansion of the world economy accelerated in the second half of 2014. Last year's global revival can be attributed primarily to growth in advanced economies, and particularly to the strong growth in the U.S. Also the euro area has seen a continuation of the recovery. By contrast, Japan's output declined sharply after the increase in the value-added tax rate last year. The ongoing economic stabilization in the emerging markets was additionally supported by increased demand from advanced economies.

In the view of low crude oil prices, world economic activity is expected to further pick up in the near term. This consideration is based on the assumption that the average crude oil price in 2015 will amount to 58 \$/b and will reach the price of 60 \$/b in 2016. The overall monetary policy stance has become more expansive in 2014. Due to the sharp drop of production in Japan and the sluggish pace of economic recovery in the euro area, the local central banks decided to ease their monetary policies even further last year. In reaction to this, additional central banks in developing countries

International Forecast

2014 to 2016; changes over the previous year, %

	2014	2015 ^f	2016 ^f
Gross Domestic Product¹			
Euro area	0.9	1.3	1.6
United Kingdom	2.6	2.4	2.2
USA	2.4	2.8	2.7
Japan	-0.1	1.1	1.9
Advanced Economies	1.6	2.0	2.2
Consumer Prices			
Euro area	0.4	0.1	1.1
United Kingdom	1.5	1.1	1.9
USA	1.6	0.7	2.4
Japan	2.7	0.8	0.7
Advanced Economies	1.3	0.5	1.7
World Output²			
based on Purchasing Power Parities	2.5	2.8	3.0
based on market exchange rates	3.0	3.3	3.5
World trade³	2.6	4.0	4.5
Oil price (Brent. \$/b)⁴	98.9	58.1	60.2
Exchange rate (\$/€)⁴	1.33	1.11	1.10

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat and national data. – ^fForecast. – ¹In constant prices. – ²Weighted average of the countries forecasted in this report. – ³Goods, in prices and exchange rates of 2010. – ⁴Annual averages.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

have also expanded their monetary stance. A change of the course in monetary policy is expected to occur after the U.S. central bank will begin increasing interest rates. Following the monetary tightening, the world economic expansion is likely to slow down gradually. In the light of the above considerations, the global economic recovery is expected to continue this year and it is anticipated to lose momentum in 2016. The economic growth rates in various regions are likely to converge over the forecast horizon. This year world economic output is projected to increase by 3.3 percent and by 3.5 percent in 2016. This is consistent with the world trade expansion by 4.0 percent and 4.5 percent, respectively.

The main risks for global economic developments arise primarily from the anticipated interest rate hike in the U.S. this year. Given the long period of the overall extremely loose monetary policy conditions worldwide, the real economic effects of the monetary stance reversal are likely to be much stronger than those previously experienced. Moreover, the slowdown of the Chinese economic growth might jeopardize the optimistic world economic outlook since the ongoing reduction of the imbalances in the real estate sector might imply more intricate and far-reaching effects than assumed here. In addition, international conflicts remain a risk for the global economy.

1. Überblick

1.1 Weitere Belebung der Weltkonjunktur

Die Expansion der Weltwirtschaft hat in der zweiten Jahreshälfte 2014 an Schwung gewonnen. Die Belebung ging erneut von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus (Schaubild 1). Insbesondere in den USA wurde die Produktion im zweiten Halbjahr deutlich stärker ausgeweitet als im ersten. Im Euro-Raum setzte sich die Belebung fort. Dagegen ging in Japan die Produktion nach der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zunächst deutlich zurück. Zum Jahresende wurde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aber wieder ausgeweitet.

In den Schwellenländern hat sich die Konjunktur nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stabilisiert. Allerdings gibt es bedeutende Unterschiede. In China wurde die Produktion zum Jahresende wieder verlangsamt ausgeweitet. Da hier die Immobilienpreise inzwischen deutlich zurückgehen, hat sich das Risiko einer ausgeprägten Korrektur der Wirtschaftsaktivität merklich erhöht. In den Ländern Lateinamerikas geht die Produktion weiter zurück, wenn auch nicht mehr so ausgeprägt wie noch zu Beginn des Jahres. Lediglich in Indien hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion beschleunigt.

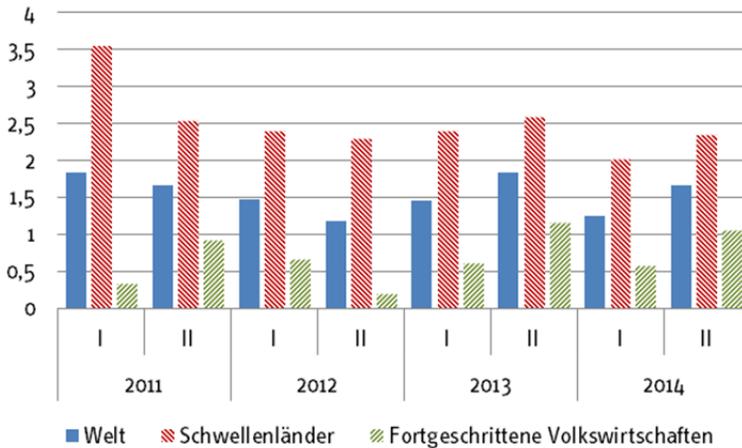
Weltwirtschaftliche Belebung geht von fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus

1. Überblick

Schaubild 1

Veränderung des Welt-BIP nach Ländergruppen

2011 bis 2014; gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des IMF.

Der Welthandel scheint sich im Verlauf des zweiten Halbjahres ebenfalls etwas belebt zu haben. Darauf deutet jedenfalls der RWI/ISL-Containerumschlag-Index hin, der bis zum Oktober aufwärts gerichtet war (Schaubild 2). Seit Dezember tendiert der Index allerdings wieder schwächer, was dafür spricht, dass der Welthandel zu Beginn des Jahres an Schwung verloren hat.

Die Geldpolitik ist in den vergangenen Monaten nochmals etwas expansiver geworden. Der Einbruch der Produktion in Japan hat die Bank von Japan veranlasst, den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik weiter zu erhöhen, und auch die EZB reagierte auf die geringe Preisdynamik im Euro-Raum. Die Bank von Japan hat das bereits laufende Ankaufprogramm von Wertpapieren im Oktober nochmals ausgeweitet. Die EZB hat im Januar ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren angekündigt, das inzwischen angelaufen ist. Als erste Reaktion auf diese Maßnahmen haben der Yen und der Euro nochmals deutlich an Wert verloren. Aufgrund der großen Bedeutung des Außenhandels in diesen Volkswirtschaften dürften von der Abwertung deutliche realwirtschaftliche Impulse ausgehen. Da sich spiegelbildlich die internationalen Absatzperspektiven anderer Volkswirtschaften verschlechtern, wird von einigen Beobachtern eine Abwertungsspirale befürchtet. So haben die Notenbanken einiger Schwellenländer, z.B. Chinas und Indiens,

Geldpolitik
nochmals
etwas expansiver
geworden

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
RWI/ISL-Containerumschlagindex
2008 bis 2015; 2008=100.



Eigene Schätzung.

ebenfalls ihre Leitzinsen gesenkt und damit auch Aufwertungstendenzen entgegenzuwirken versucht.

Dollar
steht unter
Aufwertungs-
druck

Gegenwärtig gehört der Dollar zu den Währungen, deren Außenwert besonders deutlich gestiegen ist. Angesichts des kräftigen binnenwirtschaftlich getragenen Aufschwungs in den USA sind deutliche Gegenmaßnahmen z.B. von der Fed nicht zu erwarten. Im Gegenteil dürfte die zu erwartende Zinswende in den USA den Aufwertungsdruck für den Dollar sogar noch erhöhen. Da der Dollar international eine deutlich größere Rolle spielt als der Yen oder der Euro, dürften die Effekte der Dollaraufwertung z.B. für die Schwellenländer die negativen Effekte der Schwäche von Yen und Euro mehr als ausgleichen. Daher schätzen wir das Risiko einer internationalen Abwertungsspirale derzeit als gering ein.

Drastischer
Rückgang
der Rohölpreise
...

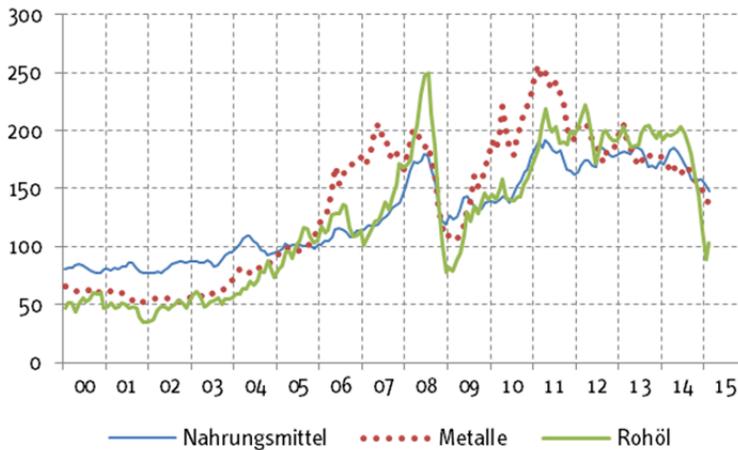
Prägend auf die internationale Konjunktur wirkt derzeit, dass die Rohölpreise seit vergangenem Herbst drastisch gesunken sind. So hat sich der Preis der Sorte Brent von September 2014 bis Januar 2015 von rund 100 \$/b auf unter 50 \$/b halbiert. Inzwischen ist der Preis zwar wieder gestiegen und bewegt sich seit einiger Zeit um die 60\$/b. Insgesamt ist der Preisrückgang aber immer noch beachtlich. Da gleichzeitig auch die Preise für andere wichtige Rohstoffe gefallen sind (Schaubild 3), erzielen die Rohstoffe importierenden Länder beträchtliche *Terms of Trade*

1. Überblick

Schaubild 3

Rohstoffpreise

2000 bis 2015; 2005=100.



Nach Angaben des IWF.

Gewinne. Allerdings belastet der Preisrückgang zugleich die Konjunktur in den Rohstoffe exportierenden Volkswirtschaften. In der Prognose ist unterstellt, dass der Ölpreis im Durchschnitt dieses Jahres 58 \$/b beträgt und im kommenden Jahr 60 \$/b.

1.2 Rückgang des Ölpreises gibt der Weltkonjunktur kurzfristig deutliche Impulse

Die Impulse des deutlich gefallen Ölpreises dürften vor allem zu Beginn dieses Jahres in vielen Ländern die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimulieren. Nach den Modellberechnungen des IMF (2014) und der OECD (2011) dürfte der Rückgang des Ölpreises von 100\$/b auf 50 \$/b die weltwirtschaftliche Produktion um ein Prozent erhöhen.² Obwohl dieser Einbruch des Ölpreises dazu führt, dass die erst kürzlich stark ausgeweitete Förderung von Schieferöl unrentabel geworden ist, dürften auch

... stimuliert
internationale
Konjunktur
spürbar

² In der IMF-Studie (2014) wurde mit dem Modell G20MOD eine Reduzierung des Ölangebots des Irak um 50% simuliert, die mit einem Anstieg des Ölpreises um 20% einhergeht. In dieser Simulation geht das Welt-BIP um 0,5% im Jahr des Schocks zurück. In der Simulation der OECD (2011) führt ein Anstieg des Ölpreises um 10\$ zu einem Rückgang des BIP in den OECD-Ländern um 0,2 %.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf

2013 bis 2015; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2013		2014		2015 ^p		2016 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	-0,75	1,00	1,00	0,75	1,25	1,50	1,75	1,75
Großbritannien	1,50	2,00	3,00	2,25	2,50	2,25	2,25	2,25
USA	1,75	3,50	1,00	4,25	2,25	2,50	2,75	2,50
Japan	3,50	1,25	0,50	-2,50	2,25	2,50	1,75	1,50
Insgesamt	1,00	2,25	1,00	2,00	2,00	2,25	2,25	2,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - ^pEigene Prognose.

in den USA die positiven Effekte überwiegen. In den Ländern des Euro-Raums und in Japan dürfte zudem der Rückgang der Wechselkurse gegenüber dem Dollar die Exportnachfrage anregen. Es ist daher zu erwarten, dass die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr wieder an Fahrt gewinnt.

Durch die sich in den USA und auch in Großbritannien abzeichnende Zinswende dürfte allerdings die Geldpolitik vor allem im kommenden Jahr weniger expansiv ausgerichtet sein, zumal zu erwarten ist, dass die EZB und die Bank von Japan keine zusätzlichen expansiven Maßnahmen beschließen. Dies wird zunächst die Binnenkonjunktur in den USA und Großbritanniens dämpfen. Durch den damit verbundenen Rückgang der Importe dieser beiden weltwirtschaftlich bedeutenden Volkswirtschaften sind aber auch Effekte auf den internationalen Handel zu erwarten. Zudem dürften über den internationalen Zinsverbund die Kapitalmarktzinsen auch in anderen Ländern steigen und damit die Konjunktur dämpfen. So ist für den Euro-Raum zu erwarten, dass die Expansion des BIP um 0,1% geringer ausfällt, wenn die Notenbankzinsen in den USA von derzeit null auf 2% Ende 2016 angehoben werden (Rujin, Schmidt 2015).

Auch viele Schwellenländer dürften von dem kräftigen Rückgang der Rohölpreise profitieren. Zudem wird die konjunkturelle Belebung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Produktion dort Impulse geben. Dennoch sprechen mehrere Gründe dafür, dass es in dieser Ländergruppe insgesamt nicht zu einer spürbaren Belebung der Wirtschaftsaktivität kommt. Zunächst leidet eine Reihe von Ländern insbesondere in Lateinamerika darunter, dass mit dem Preis für Rohöl auch die Preise anderer Rohstoffe zurückgegangen sind. Darüber hinaus bestehen verbreitet binnenwirtschaftliche Probleme. So wird die chinesische Wirtschaft derzeit von

Geldpolitik nach
Zinswende in den
USA weniger
stimulierend

Wohl keine
spürbare
Belebung in den
Schwellenländern

1. Überblick

einem Rückgang der Immobilienpreise belastet. In anderen Ländern ist aufgrund der hohen Inflation die Geldpolitik restriktiv ausgerichtet und dämpft die Binnennachfrage zusätzlich. Diese Entwicklung könnte sich noch verstärken, wenn die US-amerikanische Notenbank beginnt, die Zinsen anzuheben. Dann könnte es erneut zu deutlichen Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern kommen, die zwar zu einer Abwertung führen und damit die Exporttätigkeit begünstigen. Gleichzeitig dürften aber die Kapitalmarktzinsen in diesen Ländern steigen und so die Binnenwirtschaft dämpfen. Insgesamt ist daher zu erwarten, dass sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo der Schwellenländer nicht deutlich verändert.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die weltwirtschaftliche Aktivität in diesem Jahr zunächst etwas beleben und im Verlauf des kommenden Jahres wieder etwas an Schwung verlieren. Insgesamt dürften sich dabei die Zuwachsraten in den verschiedenen Regionen angleichen. Für dieses Jahr erwarten wir eine Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion um 3,3%, für das kommende Jahr um 3,5%. Damit dürfte eine Expansion des Welthandels um 4,0% und 4,5% einhergehen (Kasten 1).

Weltwirtschaftliche
Expansion
verliert 2016
etwas an
Schwung

1.3 Risiken

Mit dem sich abzeichnenden Zinserhöhungszyklus in den USA sind dämpfende Effekte für die heimische Wirtschaft aber auch für die Konjunktur in anderen Ländern verbunden. Angesichts der Dauer der expansiven Ausrichtung und des ungewöhnlichen Ausmaßes der Maßnahmen ist nicht auszuschließen, dass die realwirtschaftlichen Effekte deutlich stärker ausfallen als bei üblichen Zinserhöhungszyklen. Insbesondere ist nur schwer abzuschätzen, wie stark der derzeitige Boom an den Aktien- und den Immobilienmärkten in den USA von der hohen Liquidität getrieben ist. Entsprechend unklar ist, wie stark die Korrektur an diesen Märkten ausfallen wird, wenn die Zinsen angehoben werden. Zwar sind die Anstiege an diesen Märkten für sich genommen nicht vergleichbar mit dem *New Economy Boom* auf dem Aktienmarkt oder dem jüngsten Immobilienboom. Aber eine gleichzeitige deutliche Korrektur auf beiden Märkten könnte dennoch mit gravierenden negativen Folgen für die internationale Konjunktur verbunden sein.

Wirkungen der
US-Zinswende
sind schwierig
einzuschätzen

Auch die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft ist nicht ohne Risiken für die Weltkonjunktur. Die zu beobachtende Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos ist zwar eine typische Phase einer sich entwickelnden Volkswirtschaft. In der Vergangenheit ist es aber wiederholt zu gravierenden Störungen beim Übergang von einer exportorientierten zu einer stärker

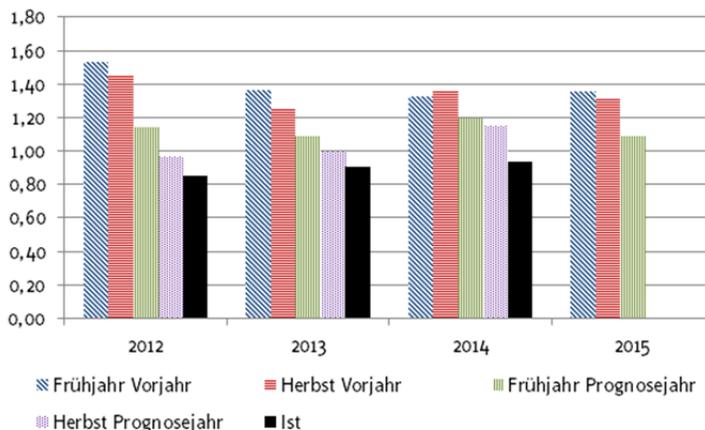
Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 1

Verlangsamte Expansion des Welthandels: konjunkturelles oder strukturelles Phänomen?

Aufgrund ihres hohen Offenheitsgrades sind die Vorgaben zur künftigen Expansion des Welthandels von zentraler Bedeutung für Prognosen der deutschen Wirtschaft. Nun mehren sich in jüngster Zeit die Hinweise, dass sich das Wachstum des internationalen Warenaustauschs deutlich verlangsamt hat. Dass es sich dabei nicht nur um ein konjunkturelles Phänomen handelt, wird daran deutlich, dass die Elastizität, mit der der Welthandel auf die Änderungen der globalen Produktion reagiert, deutlich gesunken ist (Zwick 2013, Constantinescu et al. 2015). Im Zeitraum 1990 bis 2000 lag sie deutlich über zwei, während sie zuletzt nur noch 1,3 betragen haben dürfte. In den Jahren 2012 bis 2014 war sie sogar kleiner als eins, was für die meisten Prognostiker überraschend kam, denn sie haben – wie im Schaubild am Beispiel des IWF gezeigt – ihre Einschätzungen fortlaufend nach unten revidiert.³

Elastizität des Welthandels in Bezug auf die weltwirtschaftliche Produktion¹ Prognosen des IWF und Ist-Werte



Eigene Zusammenstellung. – ¹Veränderungsrate des Welthandels mit Waren und Dienstleistungen dividiert durch die Veränderung der Weltproduktion, zusammengefasst mit dem BIP in Kaufkraftparitäten. Ist 2014 und Frühjahrsprognose 2015: Aktualisierung der IMF-Prognose von Januar 2015.

³ Die Deutsche Bundesbank (2013) weist zwar darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung in Kaufkraftparitäten möglicherweise der ungeeignete Maßstab für die Prognose des Welthandels ist, der in Dollar gemessen wird. Die EZB (2014) zeigt allerdings, dass die Verringerung der Welthandelselastizität unabhängig davon festzustellen ist, an welcher Größe man die globale Produktion misst.

1. Überblick

Die rückläufigen Welthandelstendenzelastizitäten sprechen dafür, dass die in den vergangenen Jahren verlangsamte Expansion des Welthandels auch strukturelle Ursachen hat. Hierfür werden mehrere Ursachen diskutiert. So könnten sich die internationalen Wertschöpfungsketten geändert haben, etwa weil China importierte Vorleistungen verstärkt durch heimische Produkte substituiert (World Bank 2015, Zwick 2013). Auch mag ein seit der Finanzkrise wieder zunehmender Protektionismus eine Rolle spielen, wenn dessen Beitrag auch im Allgemeinen als gering erachtet wird (Constantinescu et al. 2015: 29). Die EZB (2014) weist außerdem darauf hin, dass von den großen Treibern der Globalisierung wie sinkende Transportkosten und dem Rückgang der relativen Preise für Handelsgüter inzwischen geringere Impulse ausgehen.

Allerdings könnten die rückläufigen Elastizitäten zum Teil ein konjunkturelles Phänomen sein. Zum einen schlägt die schwache Konjunktur im Euro-Raum überproportional auf den Welthandel durch, weil der Warenaustausch zwischen den Euro-Raum-Ländern, anders als beispielsweise der Handel zwischen Staaten der USA, in vollem Umfang in den Welthandel eingeht, was die Verlangsamung des Welthandels überzeichnet (Bundesbank 2013). Zum anderen beeinträchtigt die schwache Konjunktur weltweit die Investitionen, die einen deutlich höheren Importgehalt aufweisen als beispielsweise die Konsumausgaben (EZB 2014, Boz et al. 2014). Folglich dürfte, wenn sich die Konjunktur im Euro-Raum belebt und die Investitionstätigkeit weltweit wieder anzieht, sich auch die Relation des Warenhandels zur Wirtschaftsleistung wieder verbessern.

Ob beide Faktoren auf mittlere Sicht einen wieder rascheren Anstieg des Welthandels bewirken könnten, soll hier im Rahmen eines Fehlerkorrekturmodells von Constantinescu et al. (2015) überprüft werden, mit dessen Hilfe zwischen kurz- und langfristigen Reaktionen des Welthandels auf Veränderungen der weltwirtschaftlichen Aktivität unterschieden werden kann. Auf Basis von Jahresdaten finden sie drei Perioden mit signifikant unterschiedlichen Langfristelastizitäten: Diese lagen im Zeitraum 1970 bis 1985 bei 1,31, zwischen 1986 bis 2000 bei 2,18 und in der Periode 2001 bis 2013 bei 1,31. Erweitert man den Stützbereich um das Jahr 2014, so ergibt sich sogar eine noch etwas geringere Langfristelastizität von 1,28. (Spalte 1 der Tabelle).

Bezieht man in die Schätzung als konjunkturellen Faktor die globalen Ausrüstungsinvestitionen (ermittelt als gewichtetes Mittel der Investitionen der USA, des Euro-Raums und Japans) ein (Spalte 2), so haben diese weder einen signifikanten Einfluss in der Kurzfrist- (Zeile 5) noch in der Langfristbeziehung (Zeile 6). Die langfristige Elastizität unterscheidet sich nur wenig von der in Spalte 1. Anders sieht das Bild aus, wenn man das BIP der Eurozone in die Schätzgleichung einführt (Spalte 3). Es ist in der Langfristbeziehung (Zeile 8) auf dem 10%-Niveau signifikant und man erhält eine deutlich geringere langfristige Welthandelstendenzelastizität von 1,02. Führt man das BIP des Euro-Raums nur in die Langfristbeziehung ein, was die statistische Absicherung aller Koeffizienten deutlich erhöht, erhält man eine langfristige Elastizität von 1,05.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Zusammenhang von Welthandel und Weltsozialprodukt

Regressionsergebnisse, Stützbereich 2001 bis 2014. Abhängige Variable:

Veränderung des Welthandels

		(1)	(2)	(3)	(4)
1	Absolutglied	-0,437** (3,2)	-0,637 (1,2)	-6,507* (2,2)	-4,046** (2,5)
2	dln(WBIP _t)	3,443*** (17,0)	3,251* (3,79)	2,824*** (5,1)	3,493*** (16,4)
3	ln(WH _{t-1})	-0,283** (3,5)	-0,339** (2,3)	-0,595*** (4,1)	-0,464*** (6,4)
4	ln(WBIP _{t-1})	0,362** (3,3)	0,409** (2,3)	0,607*** (4,8)	0,487*** (6,6)
5	dln(WINV _t)		0,052 (0,3)		
6	ln(WINV _{t-1})		0,047 (0,4)		
7	dln(EUBIP _t)			0,639 (1,3)	
8	ln(EUBIP _{t-1})			0,705* (2,1)	0,426* (2,2)
	Langfristelastizität ¹	1,28	1,21	1,02	1,05
	R ² (adj.)	0,955	0,946	0,965	0,960

Eigene Berechnungen – WBIP: reales Welt-BIP, gewichtet mit Kaufkraftparitäten, WH: realer Welthandel, WINV: reale Welt-Ausrüstungsinvestitionen. – EUBIP: reales BIP des Euro-Raums. Unter den Koeffizienten in Klammern die t-Werte. Heteroskedastie- und Autokorrelationskonsistenter Schätzer. Signifikanzniveaus: *** 1%, ** 5%, * 10%. – ¹Koeffizient in Zeile 4 dividiert durch Koeffizient in Zeile 3 mit umgekehrtem Vorzeichen.

Die Regressionsergebnisse sprechen dafür, dass eine weltweit geringere Investitionstätigkeit wohl keinen Beitrag zur Erklärung des schwachen Welthandelwachstums leistet. Allerdings reflektiert letzteres wohl zum Teil die schwache Konjunktur im Euro-Raum. Jedoch ist unter Berücksichtigung dieses Faktors die (partielle) langfristige Elastizität noch niedriger. Insofern dürfte der Welthandel zwar rascher expandieren, wenn die Konjunktur im Euro-Raum in Gang kommt. Man muss aber wohl auch für die Zukunft von einer schwächeren Expansion des internationalen Warenaustauschs ausgehen, als man dies aus früheren Perioden gewohnt ist.

Gleichwohl kann die kurzfristige Dynamik des Modells zunächst eine Belebung des Welthandels im Prognosezeitraum ergeben. Bei der hier vorliegenden Prognose des Welt-BIP und der Konjunktur im Euro-Raum liefert Gleichung (4) eine Zunahme des Welthandels um 4,0% in diesem und 4,5% im kommenden Jahr. Allerdings zeigen Schätzungen von Constantinescu et al. (2015) auf Basis von Vierteljahresdaten, dass die Welthandelsselastizität in den vergangenen Jahren weiter gesunken sein könnte, was für eine schwächere Expansion des internationalen Warenaustauschs spräche.

2. Die Regionen im Einzelnen

binnenwirtschaftlich getragenen Wirtschaft gekommen. Angesichts der in der Phase kräftigen Wachstums sichtbar gewordenen Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung, z.B. die kräftige Ausweitung der Kredite oder der deutliche Anstieg der Immobilienpreise und Aktienkurse, ist nicht auszuschließen, dass es nun angesichts der eingetrübten wirtschaftlichen Perspektiven zu deutlichen Korrekturen bei den Vermögenspreisen kommt. So gehen die Immobilienpreise gegenwärtig bereits zurück. Diese Entwicklung könnte sich noch verstärken, so dass auch die realwirtschaftlichen Wirkungen stärker ausfallen.

Von den anhaltenden geopolitischen Konflikten gehen derzeit nur begrenzte Belastungen für die Weltwirtschaft aus. Es ist aber jederzeit möglich, dass diese Konflikte eskalieren. In diesem Fall dürfte unmittelbar die Stimmung der Unternehmen und damit ihre Investitionsbereitschaft beeinträchtigt werden. Im Falle einer Verschärfung des russisch-ukrainischen Konflikts wäre auch mit weiteren Wirtschaftssanktionen zu rechnen, wodurch erneut die Exporte der europäischen Unternehmen betroffen wären.

Geopolitische
Konflikte
bleiben Risiko
für Weltwirtschaft

2. Die Regionen im Einzelnen

2.1 USA vor der Zinswende

In den USA hat sich das Tempo der Produktionsausweitung im vierten Quartal gegenüber dem Sommerhalbjahr etwas abgeschwächt, in welchem die Produktion aber außergewöhnlich kräftig gestiegen war. Vor allem die Exporte nahmen nicht mehr so stark zu wie in den Quartalen zuvor. Möglicherweise macht sich hierin bereits die Aufwertung des Dollar bemerkbar. Auch die Investitionen haben etwas an Schwung verloren und die öffentlichen Ausgaben gingen sogar leicht zurück. Der private Konsum, vor allem die Ausgaben für langlebige Gebrauchsgüter, wurde hingegen weiterhin kräftig ausgeweitet. Die steigende Beschäftigung ließ die verfügbaren Einkommen deutlich zunehmen. Zudem wirken niedrige Zinsen und der gesunkene Ölpreis stimulierend.

Expansion in
den USA hat
Ende 2014 an
Schwung
verloren

Vor allem die sich bessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt spricht dafür, dass sich der konjunkturelle Aufschwung fortsetzt und zunächst noch etwas an Fahrt gewinnt. So hat sich der Stellenaufbau im Verlauf des vergangenen Jahres in der Tendenz nochmals beschleunigt. Angesichts verbesserter Beschäftigungschancen ist auch die Partizipationsrate wieder angestiegen, die in Folge der Finanzkrise deutlich zurückgegangen war. In diesem Umfeld dürfte der Druck auf die Löhne nur allmählich zunehmen und die Arbeitskosten daher langsam steigen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Verbesserte
Lage des
Staatshaushalts
in den USA

Inzwischen hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte deutlich verbessert. Das Defizit im Bundeshaushalt ist im abgelaufenen Fiskaljahr 2014 nochmals merklich von 4,1% auf 2,8% in Relation zum BIP zurückgegangen. Zwar wurden nach deutlichen Ausgabenkürzungen in den Jahren zuvor die Ausgaben wieder ausgeweitet, der Anstieg war mit knapp 1,5% aber nur gering. Zugleich haben die Einnahmen aufgrund der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt kräftig zugenommen. Zudem sind die Gewinnabführungen der amerikanischen Notenbank wegen der massiven Anleihekäufe auf 0,6% in Relation zum BIP gestiegen (CBO 2015). Aufgrund der deutlichen Konsolidierungserfolge der vergangenen Jahre dürften die Ausgaben des Bundes im Prognosezeitraum wieder etwas kräftiger ausgeweitet werden. Gleichzeitig dürften die Einnahmen, nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden Besserung der Arbeitsmarktlage weiter kräftig steigen. Insgesamt ist zu erwarten, dass sich der Rückgang des Defizits verlangsamt, aber fortsetzt. Für dieses Fiskaljahr ist mit einer Defizitquote von 2,5% und für das kommende Jahr von 2,2% zu rechnen.

Angesichts der günstigen Konjunkturaussichten dürfte die amerikanische Notenbank im Herbst dieses Jahres beginnen, die Zinsen zu erhöhen. Zwar ist der Preisauftrieb nach wie vor gering und dürfte angesichts des starken Rückgangs der Ölpreise auch weiterhin moderat bleiben. Die Arbeitslosigkeit kommt aber in die Nähe des Schwellenwertes der Fed von 6,5%. Daher ist mit einer Verstärkung des Lohnauftriebs zu rechnen, die mit einiger Verzögerung auch in der Preisentwicklung sichtbar werden dürfte. Da gleichzeitig die Kapazitätsauslastung steigt, dürfte auch von dieser Seite der Preisauftrieb zunehmen.

Hohe Liquidität
treibt Preise
von Vermögens-
werten

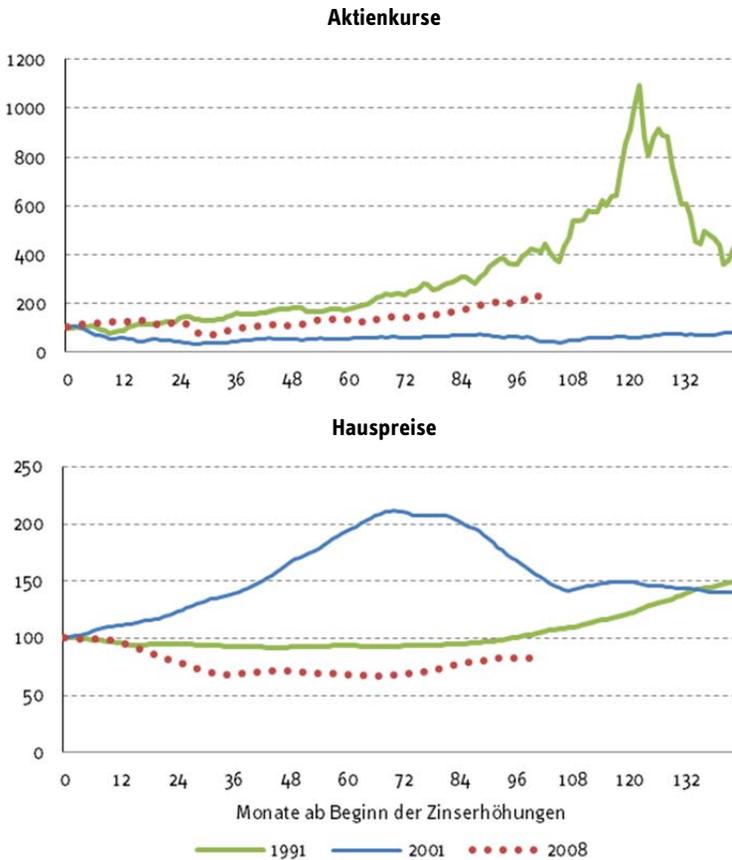
Akut sind die Risiken, die von der hohen Liquidität auf die Finanzmärkte ausgeht. Die Preise von Aktien, die Anleihekurse und auch die Hauspreise sind in den vergangenen Monaten wieder kräftig gestiegen. Dies hat wohl auch mit den verbesserten Konjunkturaussichten zu tun. Es ist aber naheliegend, dass die extrem expansive Geldpolitik einen nicht unbedeutenden Anteil an dieser Entwicklung hat. Dementsprechend ist nicht auszuschließen, dass auch diesmal eine Preisblase an den Vermögensmärkten entsteht. Vergleicht man jedoch die derzeitige Entwicklung der Aktien- und Immobilienpreise mit der im Vorfeld der *New Economy*-Blase an den Aktienmärkten und der jüngsten Immobilienpreisblase, zeigen weder der Aktien- noch der Immobilienmarkt bisher deutliche Anzeichen eines übertriebenen Preisauftriebs (Schaubild 4). Allerdings könnten die Voraussetzungen einer Preisblase durchaus geschaffen sein. Was noch zu fehlen scheint, ist die Phantasie der Anleger, dass die Preise noch lange Zeit steigen werden. Solange dies ausbleibt dürfte der Preisauftrieb mit der bevorstehenden Zinswende wieder gedämpft werden.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 4

Aktienkurse und Hauspreise in drei Zinssenkungszyklen in den USA

Erstes Jahr des Zyklus = 100



Eigene Angaben nach Angaben der Federal Reserve of St. Louis (Fred®).

Insgesamt sprechen viele der genannten Faktoren dafür, dass sich die Produktionsausweitung in diesem Jahr nochmals beschleunigen wird. So profitieren die privaten Haushalte von den gefallen Rohölpreisen und dem starken Dollar, und auch die niedrigen Zinsen sowie die steigenden Vermögenspreise dürften dem privaten Konsum Impulse geben. Zudem werden die öffentlichen Haushalte ihre Ausgaben etwas steigern. Dies dürfte nach und nach auch die Investitionsnachfrage beleben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt						Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %									in %		
	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p			
Euro-Raum³	0,9	1,3	1,6	0,4	0,1	1,1	11,6	11,1	10,6			
Großbritannien	2,6	2,4	2,2	1,5	1,1	1,9	6,2	5,3	5,1			
Schweden	2,0	2,6	3,0	0,1	0,5	1,8	7,9	7,7	7,5			
Dänemark	1,0	1,7	1,9	0,4	0,2	1,2	6,5	6,1	5,8			
EU-22	1,2	1,5	1,8	0,5	0,2	1,2	10,5	10,0	9,5			
Neue EU-Länder ⁴	2,8	2,7	2,9	0,3	0,4	1,7	8,5	8,3	8,1			
EU	1,3	1,6	1,8	0,5	0,3	1,3	10,2	9,7	9,3			
Schweiz	2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	4,6	4,5	4,6			
Norwegen	2,2	1,5	2,0	1,9	1,9	2,1	3,5	3,7	3,7			
Westeuropa⁵	1,3	1,5	1,8	0,5	0,3	1,2	10,0	9,5	9,1			
USA	2,4	2,8	2,7	1,6	0,7	2,4	6,2	5,5	5,1			
Japan	-0,1	1,1	1,9	2,7	0,8	0,7	3,6	3,4	3,4			
Kanada	2,5	2,0	1,8	1,9	1,0	1,7	6,9	6,7	6,6			
Insgesamt⁵	1,6	2,0	2,2	1,3	0,5	1,7	7,8	7,3	7,0			

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Westeuropa (außer Schweiz) harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - ²Standardisiert. - ³Für Details siehe Tabelle 7. ⁴Für Details vgl. Tabelle 9. - ⁵Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^pEigene Prognose.

Konsumenten profitieren von niedrigen Rohölpreisen und Zinsen

Insgesamt sprechen viele der genannten Faktoren dafür, dass sich die Produktionsausweitung in diesem Jahr nochmals beschleunigen wird. So profitieren die privaten Haushalte von den gefallen Rohölpreisen und dem starken Dollar, und auch die niedrigen Zinsen sowie die steigenden Vermögenspreise dürften dem privaten Konsum Impulse geben. Zudem werden die öffentlichen Haushalte ihre Ausgaben etwas steigern. Dies dürfte nach und nach auch die Investitionsnachfrage beleben.

Alles in allem erwarten wir, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Verlauf dieses Jahres beschleunigt ausgeweitet wird. Getragen wird diese Belebung vor allem von der Binnenwirtschaft, insbesondere vom privaten Konsum. Vom Außenhandel sind keine großen Impulse zu erwarten. Wenn die Fed beginnt, die Zinsen anzuheben, dürfte das realwirtschaftliche Expansionstempo etwas reduziert werden. Da die Fed die Zinsen aber voraussichtlich in kleinen Schritten anhebt, dürfte allerdings die Fortsetzung des Aufschwungs nicht gefährdet sein. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Ausweitung des BIP von 2,9%. Im kommenden Jahr,

2. Die Regionen im Einzelnen

wenn die geldpolitische Straffung etwas deutlicher spürbar wird, ist eine Ausweitung des BIP um 2,7% zu erwarten. Dabei dürfte der Preisauftrieb schwach bleiben. In diesem Jahr ist mit einem Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt um 0,7% zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte der Preisauftrieb mit 2,3% deutlich höher ausfallen.

2.2 Konjunkturelle Erholung in Japan bleibt anfällig für Störungen

Im vierten Quartal wurde die Produktion in Japan mit 0,6% gegenüber dem Vorquartal wieder recht deutlich ausgeweitet. Vor allem die Exportnachfrage nahm kräftiger zu. Dies dürfte insbesondere auf die Abwertung des Yen, die sich zum Jahresende nochmals verstärkte, zurückzuführen sein. Von den Komponenten der Binnennachfrage trug lediglich der private Konsum in nennenswertem Umfang zur Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Expansion bei. Er hat sich aber noch nicht von dem Einbruch nach der Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes im April erholt. Die private Investitionsnachfrage wurde auch im Schlussquartal nochmals eingeschränkt; wenn auch in geringererem Maße als in den Quartalen zuvor.

Abwertung des
Yen stimuliert
Exporte

Obwohl die Produktion zum Ende des vergangenen Jahres noch immer niedriger als vor Jahresfrist war, ist die Beschäftigung im Verlauf des Jahres – nicht zuletzt aufgrund deutlich fallender Lohnkosten – weiter gestiegen. Zudem ist die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum gesunken, wenn sie auch im Januar leicht auf 3,6% gestiegen ist. Die günstige Situation auf dem Arbeitsmarkt dürfte allmählich auch zu stärker steigenden Löhnen führen. So fordert die Gewerkschaftsvereinigung (Rengo) in diesem Jahr bei den wie üblich im Frühjahr stattfindenden Lohnverhandlungen eine Lohnerhöhung um mindestens zwei Prozent. Im vergangenen Jahr war die Forderung mit einem Prozent noch deutlich niedriger.

Angesichts des kräftigen Nachfrageeinbruchs nach der Mehrwertsteuererhöhung des vergangenen Jahres hat die japanische Regierung die für Oktober dieses Jahres vorgesehene Anhebung auf April 2017 verschoben. Gleichzeitig ist geplant, den Körperschaftssteuersatz zu reduzieren. Durch diese Entlastung der Unternehmen sollen Anreize für zusätzliche Investitionen geschaffen werden, um das Wachstum anzuregen. Zusätzlich sind auch Entlastungen für die privaten Haushalte vorgesehen (MoF 2015). Gleichwohl hält die Regierung nach wie vor an ihren Plänen fest, bis 2020 einen Primärüberschuss zu erzielen. Wie sie diesen nach den neuen Beschlüssen erreichen will, soll im Sommer bekannt gegeben werden. Immerhin sind angesichts der wohl kräftigeren Zunahme der verfügbaren Einkommen steigende Steuereinnahmen zu erwarten.

Nächste
Mehrwert-
steuererhöhung
auf 2017
verschoben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die japanische Notenbank hat das Volumen der Ankäufe von Wertpapieren im November des vergangenen Jahres nochmals erhöht. Da gegenwärtig die Preissteigerungsraten durch die Anhebung der Mehrwertsteuersätze überzeichnet sind, ist der konjunkturbedingte Preisauftrieb schwer abzuschätzen. Er dürfte allerdings angesichts der schwachen Konjunktur wieder nachgelassen haben. Aufgrund des Ölpreisrückgangs dürfte sich der Preisauftrieb zunächst weiter abschwächen. Erst zum Ende des Jahres dürfte die Inflation leicht anziehen. Insgesamt ist nicht damit zu rechnen, dass die japanische Notenbank im Prognosezeitraum ihren geldpolitischen Kurs grundlegend ändert.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Erholung der japanischen Wirtschaft fortsetzen. Die Ausweitung der Produktion dürfte aber wenig dynamisch bleiben. Dabei ist zu erwarten, dass die gesunkenen Ölpreise die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen und der private Konsum von den steigenden verfügbaren Einkommen profitiert. Durch die fortschreitende Alterung der japanischen Gesellschaft dürfte dieser Effekt aber begrenzt bleiben. Auch wird der schwache Yen die Exporttätigkeit weiterhin begünstigen. Die private Investitionsnachfrage wird nicht zuletzt aufgrund des nach wie vor unklaren wirtschaftspolitischen Kurses schwach bleiben, zumal durch den Bevölkerungsrückgang – die Einwohnerzahl Japans schrumpft seit 2010 mit steigenden Raten – die inländischen Absatzperspektiven begrenzt erscheinen. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 1,1% und im kommenden um 1,9% im Jahresdurchschnitt ausgeweitet wird. Die Jahresdurchschnitte sind allerdings durch statistische Unter- und Überhänge beeinflusst und verdecken so, dass sich die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum abschwächt und sich den Potenzialwachstumsraten von etwa einem Prozent annähert. Dementsprechend wird die Preisentwicklung im Prognosezeitraum zwar aufwärtsgerichtet aber schwach bleiben.

Expansion
in Japan
schwächt sich
im Verlauf ab

2.3 Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern

In **China** hat sich die Expansion der realwirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des vergangenen Jahres abgeschwächt. Dies dürfte sich zu Beginn dieses Jahres fortgesetzt haben. Darauf weist jedenfalls der *Purchasing Managers' Index* hin, der auch im Januar rückläufig war und im Februar nur knapp über 50 stieg (Kasten 2). Die von der Politik gewollte Wachstumsverlangsamung und Verschiebung hin zu einer nachhaltigeren, in höherem Maße vom Konsum getragenen Expansion lässt sich zwar aufgrund einer fehlenden vierteljährlichen VGR nicht eindeutig überprüfen. Doch sprechen der derzeit wohl insbesondere von China ausgehende Druck auf die Rohstoffpreise, aber auch die nachlassende Expansion der Rohstahlerzeugung, die im Januar sogar deutlich rückläufig war, für eine solche

Politisch
gewollte
Verlangsamung
des Wachstums
in China

2. Die Regionen im Einzelnen

Entwicklung. Für eine schwächere Bautätigkeit spricht, dass die Spannungen auf dem Immobilienmarkt abgenommen haben. Die Hauspreise waren zuletzt rückläufig. Es besteht das Risiko, dass die Korrektur der Immobilienpreise deutlich stärker ausfällt als aus fundamentalen Gründen notwendig wäre. Im Prognosezeitraum dürften die gesunkenen Rohstoffpreise die reale Nachfrage stützen. Zudem ist mit der Zinswende in den USA eine Abwertung des Renminbi zu erwarten, wodurch für sich genommen die Exporte gestützt werden dürften. Darüber hinaus wird die Politik einerseits weiter bemüht sein, die Wirtschaft auf einen flacheren Wachstumspfad zu steuern. Andererseits dürfte sie aber bei einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur weiterhin gegensteuern, etwa – wie zuletzt Anfang März 2015 – durch Zinssenkungen. Wir erwarten einen Zuwachs des BIP um 7,1% in diesem und 6,7% im kommenden Jahr (Tabelle 4).

Abnehmende
Spannungen am
chinesischen
Immobilienmarkt

Tabelle 4
Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern
2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014 ^s	2015 ^p	2016 ^p
Ostasien¹	4,4	4,1	4,0	3,8	4,1	4,3
Hongkong	4,9	1,7	2,9	2,3	3,3	3,5
Indonesien	6,5	6,3	5,8	5,1	4,6	5,0
Korea	3,7	2,3	3,0	3,3	3,6	4,0
Malaysia	5,3	5,6	4,7	6,0	5,4	5,5
Philippinen	3,7	6,8	7,2	6,1	6,5	6,5
Singapur	6,3	3,4	4,4	2,9	3,0	3,3
Taiwan	3,9	2,0	2,2	3,7	3,5	3,0
Thailand	0,2	6,8	2,9	0,7	4,0	4,0
Indien	7,9	4,9	6,5	7,2	7,5	7,5
China	9,3	7,8	7,7	7,4	7,1	6,7
Lateinamerika¹	4,2	2,1	1,7	0,7	1,4	2,5
Argentinien	8,5	0,9	2,9	-0,4	-0,8	1,0
Brasilien	2,8	1,0	1,3	0,1	0,8	2,0
Chile	6,7	5,4	4,4	1,7	2,8	3,8
Mexiko	4,0	4,0	1,4	2,1	3,3	3,8
Russland	4,3	3,4	1,3	0,3	-3,0	0,2
Aufgeführte Länder²	6,3	5,0	4,5	4,1	3,5	4,2

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. – ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2012 in \$. – ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2012. – ³Teilweise geschätzt – ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

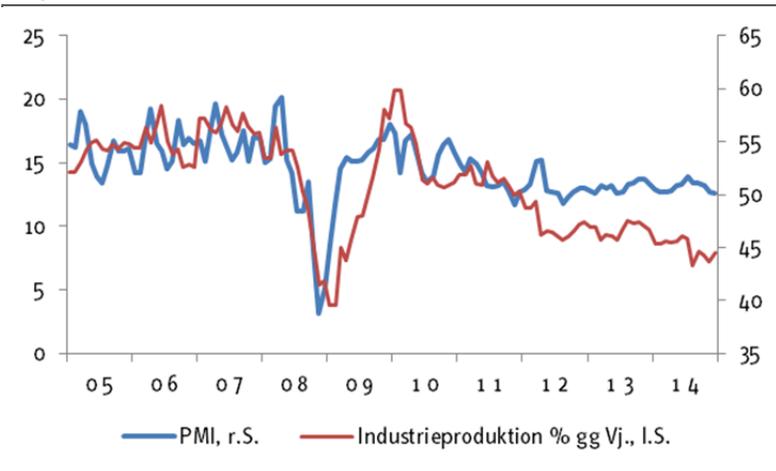
Kasten 2

Purchasing Managers' Index und Industrieproduktion in China

Obwohl China einen wachsenden Einfluss auf die Weltwirtschaft hat, sind aktuelle Informationen über die Konjunktur des Landes nach wie vor rar. Große Beachtung findet der Purchasing Managers' Index (PMI) für China, weil er zeitnah veröffentlicht wird und methodisch mit den für andere Länder erhobenen PMI vergleichbar ist. Im Januar 2015 ist der Index für China unter 50 gefallen, also den Wert, der in fortgeschrittenen Volkswirtschaften als Wachstumsschwelle interpretiert wird, weil dessen Unterschreiten auf eine rückläufige Produktion hinweist. Betrachtet man allerdings den PMI und die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe Chinas, so wird deutlich, dass man die Erfahrungen aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht auf China übertragen darf. Während der Rezession 2008/09 war z.B. der chinesische PMI unter 40 gefallen, ohne dass die Industrieproduktion schrumpfte (Schaubild).

Industrieproduktion und Purchasing Managers' Index für China

2005 bis 2014



Nach Angaben von Feri.

Der PMI für China wird ab 2005 erhoben. Er zeichnet die Vorjahresveränderung der Industrieproduktion grob nach und weist dabei einen Vorlauf auf, der nach ökonomischen Schätzungen zwei Monate beträgt. Allerdings scheint es 2012 einen Strukturbruch gegeben zu haben. Berücksichtigt man diesen, ist der Zusammenhang zur Industrieproduktion recht eng und die Koeffizienten sind hoch signifikant (Tabelle). Dividiert man das Absolutglied durch den Koeffizienten des PMI, so erhält man (mit umgekehrtem Vorzeichen) die Wachstumsschwelle. Für den Zeitraum ab 2012 liegt diese bei 39; vor 2012 betrug sie rund 34.

2. Die Regionen im Einzelnen

Zusammenhang zwischen Industrieproduktion und PMI in China					
Regressionsrechnungen					
Abhängige Variable	Stützzeit- raum	Absolut- glied	PMI	Dummy ab 2012	R ² (adj)
Veränderung gegen Vorjahr	2005 bis 2014	-27,628 7,6	0,798 ^a 11,6	-3,492 7,8	0,726
Saisonbereinigt, Veränderung gegen Vormonat	2011 bis 2014	-2,812 1,7	0,072 ^b 2,2		0,074

Eigene Berechnungen - ^aLead des PMI: 2 Monate. - ^bunverzögert.

Seit 2011 veröffentlicht das Statistische Amt Chinas neben den in dem Schaubild dargestellten Vorjahresveränderungen auch einen Index der saisonbereinigten Industrieproduktion. Wiederholt man die Rechnung für diese Daten, so ist der Zusammenhang zum PMI erwartungsgemäß deutlich schwächer, und es ist kein Vorlauf vorhanden.⁴ Die aus den Koeffizienten abgeleitete Wachstumsschwelle entspricht aber mit 39 der aus den Monatsdaten abgeleiteten.

Deutlich wird, dass Werte des PMI unter 50 im Falle Chinas kein Hinweis auf eine rückläufige Industrieproduktion sind. Vielmehr scheint diese erst zu sinken, wenn der PMI einen Wert von 39 unterschreitet. Allerdings ist der Erfahrungshorizont noch kurz, und der Zusammenhang zwischen beiden Größen scheint sich zu verändern. Am aktuellen Rand geben die Residuen der Schätzgleichungen Hinweise, dass sich die Wachstumsschwelle weiter nach oben verschieben könnte.

In **Indien** hat sich die Konjunktur im Verlauf des vergangenen Jahres beschleunigt. Dass allerdings die BIP-Rate im Kalenderjahr 2014⁵ mit 7,2% erheblich höher war als zuletzt allgemein prognostiziert, liegt auch an einer Revision der VGR. In deren Folge wird die Expansion nun generell höher ausgewiesen. Die Beschleunigung der Konjunktur im Jahresverlauf dürfte insbesondere mit dem Regierungswechsel und der dadurch geänderten Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zusammenhängen. Deutlich gesunken ist dabei die Teuerung; die Inflationsrate hat sich binnen Jahresfrist mehr als halbiert und lag mit 5,1 % im Januar deutlich unter dem Inflationsziel der Notenbank von 8%. Dazu haben zwar die rückläufigen Rohölpreise beigetragen, weil jedoch Kraftstoffe in Indien subventioniert werden und die

Kräftigere
Konjunktur
in Indien

⁴ Es gibt sogar Anzeichen, dass der PMI einen kleinen Nachlauf gegenüber der saisonbereinigten Industrieproduktion aufweist, was allerdings aufgrund der Kürze des Untersuchungszeitraums unsicher ist.

⁵ Maßgeblich für die indische Wirtschaftspolitik ist das Fiskaljahr, das am 31. März endet. Die Prognose hier bezieht sich auf das Kalenderjahr, um Vergleichbarkeit mit den anderen Regionen herzustellen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5
Bedeutung von Rohstoffen¹ für den Außenhandel ausgewählter Schwellenländer
 2013, Anteile in %

Land	Ausfuhr				Einfuhr			
	SITC 2,4 ^a	SITC 3 ^b	SITC 67,68 ^c	insg.	SITC 2,4 ^a	SITC 3 ^b	SITC 67,68 ^c	insg.
Asien								
China	0,7	1,5	3,5	5,7	15,2	16,2	3,7	35,1
Indien	5,1	20,7	5,3	31,1	7,5	39,5	4,0	51,0
Indonesien	21,5	31,4	3,2	56,1	5,1	24,4	7,7	37,2
Korea	1,2	9,7	6,5	17,4	6,9	35,0	6,0	47,9
Malaysia	10,1	22,2	3,8	36,1	4,4	16,2	8,3	28,9
Philippinen	8,2	3,9	1,9	14,0	3,1	20,8	3,4	27,3
Singapur	0,8	17,4	1,6	19,8	1,1	31,3	2,7	35,1
Lateinamerika								
Argentinien	15,3	4,6	0,3	20,2	2,9	14,8	3,0	20,7
Brasilien	29,5	7,4	4,8	41,7	2,5	19,1	3,6	25,2
Chile	33,7	1,0	30,5	65,2	2,5	20,4	2,5	25,4
Mexiko	2,1	12,8	2,8	17,7	2,9	8,6	4,5	16,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von UN-Comtrade. - ^aLandwirtschaftliche und mineralische Rohstoffe. - ^bEnergie. - ^cMetalle.

Mineralölsteuern angehoben wurden, ist der Effekt auf die Preise aber gering. Somit führt der niedrigere Ölpreis vor allem zu einer Entlastung des Staatshaushalts. Aufgrund der niedrigeren Inflation hat die Notenbank die Zinsen im März gesenkt, und weitere Schritte sind zu erwarten. Sie dürften zusammen mit der wirtschaftsfreundlicheren Politik die Investitionen stimulieren. Vor diesem Hintergrund dürfte die indische Wirtschaft weiterhin kräftig expandieren. Wir erwarten für 2015 und 2016 Zuwächse des BIP um jeweils 7,5%.

Die Länder **Ostasiens** stehen unter dem Einfluss gegenläufiger Tendenzen bei ihren wichtigen Handelspartnern. Einerseits dämpft die Abschwächung in China und die nur mäßige Expansion in Japan die Konjunktur. Andererseits profitieren sie von dem Aufschwung in den USA. Zudem werden jene Länder, die Netto-Importeure von Rohstoffen sind, durch die gesunkenen Rohstoffpreise entlastet; dies gilt insbesondere für Korea, Singapur und für die Philippinen, aber auch für Thailand. Hier erholt sich die Wirtschaft auch allmählich von den Folgen der politischen Unruhen im Jahr 2014. Belastet durch die Baisse an den Rohstoffmärkten werden hingegen die stärker auf den Export von Rohstoffen ausgerichteten Volkswirtschaften Indonesiens und Malaysias. Per saldo bleibt so die Expansion im asiatischen Raum zwar hoch, jedoch dürfte sie sich nur leicht beschleunigen. Das

Ostasien im
Spannungsfeld
unterschiedlicher
Tendenzen

2. Die Regionen im Einzelnen

Bruttoinlandsprodukt nimmt voraussichtlich um 4,1% in diesem und um 4,3% im kommenden Jahr zu.

Die Konjunktur in **Lateinamerika** verlief in der zweiten Jahreshälfte 2014 schleppender als allgemein erwartet. In unserer Prognose von September 2014 waren wir noch davon ausgegangen, dass das BIP in der Region 2014 um 1,1% zunehmen würde; nach den vorliegenden Daten dürfte der Anstieg nur 0,7% betragen haben. Damit sind auch die Ausgangsbedingungen für 2015 ungünstiger. Dämpfend wirkt die schwächer werdende Nachfrage aus dem asiatischen Raum. Auch der Rückgang der Rohstoffpreise wirkt wohl per saldo belastend, da Rohstoffe einen hohen Teil der Exporterlöse vieler Länder ausmachen (Tabelle 5). Die Realeinkommensgewinne durch eine sinkende Ölrechnung können dies wohl nicht ausgleichen. In Argentinien belasten weiterhin makroökonomische Ungleichgewichte und politische Unsicherheiten die Wirtschaft, und in Brasilien hat sich die Stimmung in der Wirtschaft auch nach den Präsidentschaftswahlen nicht verbessert. Stützend auf die Konjunktur wirkt hingegen der robuste Aufschwung in den USA, der insbesondere die mexikanische Wirtschaft stimuliert. Mit der erwarteten Belebung der Weltkonjunktur dürften sich die Rahmenbedingungen auch für die lateinamerikanischen Länder verbessern. Da jedoch die belastenden Faktoren nur allmählich an Einfluss verlieren, dürfte die Wirtschaft im Prognosezeitraum verhalten expandieren. Wir erwarten eine Zunahme des BIP um 1,4% in diesem und um 2,5% im kommenden Jahr.

Schwache
Expansion in
Lateinamerika

In **Russland** wurde die Wirtschaftsaktivität im vergangenen Jahr erheblich durch den Konflikt mit der Ukraine, die daraufhin verhängten Wirtschaftssanktionen und den Ölpreisverfall belastet. So stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion und dürfte zum Jahresende sogar zurückgegangen sein. Dabei ließen eine deutlich zunehmende Kapitalflucht und der fallende Ölpreis den Außenwert des Rubels kräftig zurückgehen; seit August gegenüber dem Dollar um 50%. Über die Importpreise ist hierdurch ein erheblicher Druck auf die Verbraucherpreise entstanden. Zusätzlich haben sich viele Lebensmittel wegen des von Russland als Gegensanktion verhängten Importstopps für Landwirtschaftsprodukte aus der EU verteuert. Alles in allem ist die Inflationsrate von August bis Dezember von 7,6% auf 11,4% gestiegen. Vor allem um der Kapitalflucht zu begegnen, hat die russische Notenbank die Zinsen in mehreren Schritten auf 17% angehoben. Da hiervon die realwirtschaftliche Aktivität erheblich belastet wird, nahm die Zentralbank den Leitzins Anfang Februar auf 15% zurück.

Russland
fällt in
Rezession

Angesichts der massiven gesamtwirtschaftlichen Belastungen ist ein weiterer Rückgang der Produktion in diesem Jahr zu erwarten. Vor allem dürften die hohe

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Unsicherheit und die zunehmende Kapitalknappheit die Investitionstätigkeit zurückgehen lassen. Allerdings verfügt der öffentliche Haushalt derzeit noch über beachtlichen Spielraum, durch eine Ausweitung der öffentlichen Ausgaben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stützen. Unter der Annahme, dass der Konflikt mit der Ukraine im Verlauf dieses Jahres nicht eskaliert, dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im kommenden Jahr allmählich stabilisieren. Alles in allem ist für dieses Jahr mit einem Rückgang des BIP um 3,0% zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte das BIP um 0,2% ausgeweitet werden.

2.4. Erste Anzeichen eines Aufschwungs im Euro-Raum

Die Expansion im Euro-Raum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2014 etwas beschleunigt. Diese positive Tendenz hat inzwischen fast alle Länder erfasst, obwohl es immer noch große Unterschiede gibt (Kasten 3). Im Euro-Raum insgesamt wurde das BIP im Schlussquartal um 0,3% ausgeweitet. Positive Beiträge gingen sowohl von der Inlandsnachfrage als auch vom Außenbeitrag aus.

Die privaten Konsumausgaben trugen mit 0,2%-Punkten zur Expansion bei und dürften davon profitiert haben, dass die Realeinkommen durch den in der zweiten Jahreshälfte rückläufigen Preisanstieg gestärkt wurden. Zwar müssen rückläufige Preise nicht notwendigerweise den Konsum stimulieren, insbesondere dann, wenn die Haushalte ihre Ausgaben in Erwartung weiter fallender Preise aufschieben. Dies scheint jedoch gegenwärtig nicht der Fall zu sein; ein Großteil der Disinflation ist auf ein vorübergehendes Phänomen, den Ölpreisverfall, zurückzuführen. Zudem hat die sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik sinkenden Inflationserwartungen anscheinend entgegengewirkt und den Konsum auch deshalb gestützt, weil die Zinsen auf Ersparnisse historisch niedrig sind. Die staatlichen Konsumausgaben trugen wie im Vorquartal unmerklich zur Expansion bei. Zwar dürften gefallene Zinsen auf Staatsanleihen die Zinsausgaben der Staaten reduziert und damit fiskalischen Spielraum eröffnet haben. Jedoch sind die öffentlichen Haushalte im Euro-Raum nach wie vor bemüht, ihre Defizitquoten zu reduzieren.

Die Bruttoanlageinvestitionen sind zuletzt wieder gestiegen. Dass der Beitrag mit 0,1%-Punkten jedoch gering ausfiel, dürfte nicht zuletzt daran gelegen haben, dass unter den Investoren nach wie vor beträchtliche Unsicherheit herrscht, sowohl über das außenwirtschaftliche Umfeld, z.B. den Fortgang des Ukraine-Konflikts, als auch über die Stabilität des binnenwirtschaftlichen Aufschwungs. Zudem dürften sich die Zweifel am politischen Ehrgeiz zur Durchsetzung von Wirtschaftsreformen in einigen Teilen des Euro-Raums gemehrt haben. Im Grundsatz zielen die Reformen –

Konsum
schiebt
Konjunktur
im Euro-Raum

Schwache
Expansion der
Investitionen

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 3

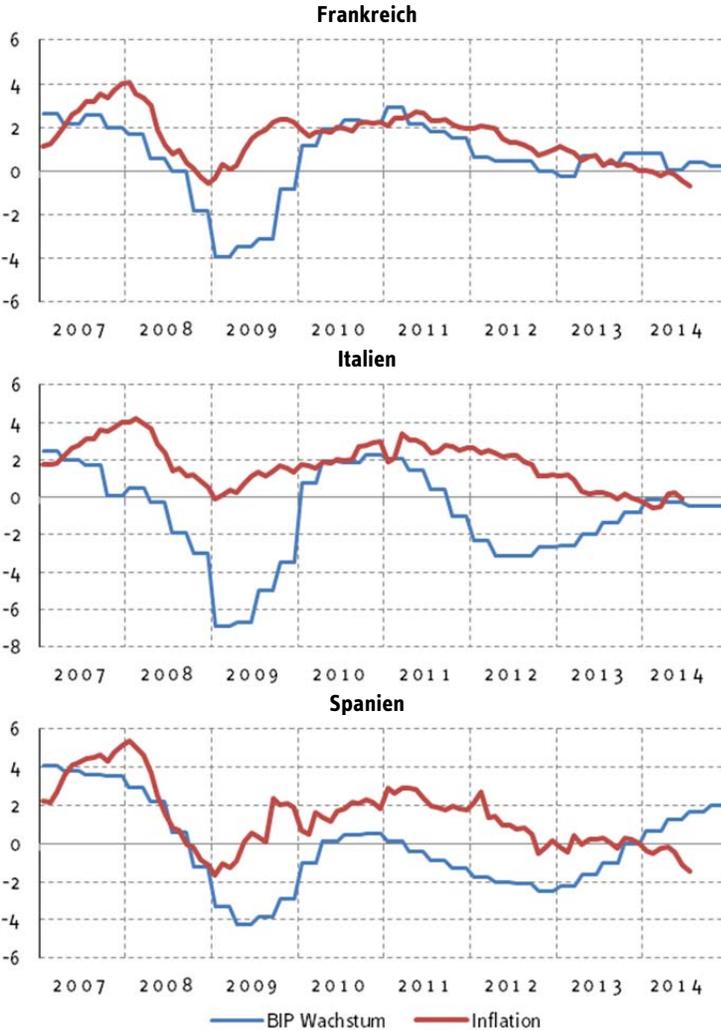
Zur Konjunktur in den großen Volkswirtschaften des übrigen Euro-Raums

Der Euro-Raum insgesamt hat sich bereits 2013 aus der Rezession gelöst. Die Expansionsraten fielen jedoch bis zuletzt gering aus, und die Erholung ist noch immer fragil. Auch bestehen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. In einigen hat ein deutlicher Aufschwung begonnen, in anderen ist die Situation nach wie vor angespannt. Diese Unterschiede findet man auch zwischen den nach Deutschland drei größten Volkswirtschaften des Euro-Raums.

- fr** In **Frankreich** expandierte das BIP in der zweiten Jahreshälfte nur mit geringen Raten. Ein positiver Wachstumsbeitrag ging vom staatlichen Konsum aus, wozu das verlangsamte Tempo der Konsolidierung beitrug. Dies ist jedoch nicht unkritisch zu sehen, da das Budgetdefizit 2014 mit 4,3% deutlich über der Zielmarke von 3% lag. Auch der private Konsum legte erneut zu, obwohl die Arbeitslosigkeit im Schlussquartal nochmals anstieg und sich erst zu Beginn dieses Jahres etwas reduzierte. Die Anlageinvestitionen sind seit vier Quartalen rückläufig, zum einen weil die Arbeitskosten immer noch hoch sind, zum anderen weil aufgrund der geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit sich Investitionen in exportorientierten Sektoren vielfach nicht rechnen. Überspielt wurden die Probleme bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zuletzt durch das verbesserte außenwirtschaftliche Umfeld und die Abwertung des Euro. Dadurch trug der Außenbeitrag nach zuvor drei negativen Quartalen im vierten Quartal wieder zur Expansion bei.
- it** Die Wirtschaft **Italiens** hat sich nach wie vor nicht aus der Rezession gelöst; die gesamtwirtschaftliche Produktion sinkt seit mehr als drei Jahren. Die Investitionstätigkeit geht seit 2007 tendenziell zurück und ist um insgesamt 30% geschrumpft. Hierin spiegelt sich eine Gemengelage aus ungünstigem institutionellen und unternehmerischen Umfeld sowie einer geringen Wettbewerbsfähigkeit wider. Die Arbeitsproduktivität ist seit der Euro-Einführung nicht gestiegen, die Lohnkosten in der gleichen Zeit jedoch deutlich. In einem kürzlich veröffentlichten Länderbericht rügt die EU-Kommission schwache Rechtssysteme, Korruption sowie eine marode Infrastruktur (EU-Kommission 2015). Diese bürden Unternehmen hohe Kosten auf. Die Investitionstätigkeit der zumeist kleinen und mittelständigen Unternehmen leidet zudem unter im europäischen Vergleich hohen Kreditzinsen.
- es** **Spanien** scheint die Rezession hingegen hinter sich gelassen zu haben. Die Wirtschaft expandiert seit dem dritten Quartal 2013, und dies mit zunehmenden Raten. Getragen wird der Aufschwung von der privaten Inlandsnachfrage. Die Konsumenten profitierten von sinkenden Preisen und einer verbesserten Beschäftigungssituation. Im Verlauf des vergangenen Jahres ist die Arbeitslosenquote mehr als 2%-Punkte gesunken. Die gestiegene private Konsumnachfrage regte auch die Investitionstätigkeit an. Unterstützend wirkte dabei, dass sich die Finanzierungsbedingungen verbessert haben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Expansion des BIP¹ und Inflation² in ausgewählten Ländern des Euro-Raums
2007 bis 2014; Veränderungen in %



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ¹Veränderung des saisonbereinigten BIP gegenüber dem Vorquartal. - ²Veränderung der Verbraucherpreise zu konstanten Steuersätzen gegenüber dem Vorjahr, um sechs Monate verzögert.

2. Die Regionen im Einzelnen

Die Tatsache, dass Spanien im Gegensatz zu Italien die Rezession bereits überwinden konnte ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass ein Weg struktureller Reformen gegangen worden ist. Dies war mit schmerzhaften Lohnsenkungen nach der Großen Rezession verbunden, die jedoch die Arbeitskosten senkten, damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbesserten und so zum Beschäftigungsaufbau und zu einer Verbesserung der Angebotsbedingungen beigetragen haben dürften. Dieser Mechanismus der „realen Abwertung“ geht anders als eine expansive Geld- oder Fiskalpolitik mit sinkenden Preisen einher. Die Abbildung verdeutlicht, dass sich in den ersten Jahren nach der Großen Rezession, als die Wirtschaftspolitik noch eher nachfrageorientiert war, Preise und Produktion in die gleiche Richtung entwickelten. In den Jahren nach 2012 entwickelten sich beide Größen gegenläufig, wie es für einen Prozess realer Abwertung typisch ist. In Italien ist zwar ein ähnliches Muster zu erkennen, seit 2014 ist es aber nur noch schwach ausgeprägt. In Frankreich ist ein Entgegenlaufen von Produktion und Inflation kaum erkennbar. Damit die Expansionsraten auf lange Sicht wieder höher werden, dürften in beiden Ländern Strukturreformen erforderlich sein, die eine reale Abwertung begünstigen.

sei es der Abbau von Regulierungen und Rigiditäten, die Förderung des Wettbewerbs oder die Schaffung von Leistungsanreizen – auf eine Reduktion der Produktionskosten hin. Überdies beeinflussen sie auch die Rentabilität von Investitionen.

Auch von der Außenwirtschaft ging im Schlussquartal ein positiver Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Expansion von 0,2%-Punkten aus. Eine Ursache dafür, dass die Exporte – anders als in den vergangenen drei Quartalen – kräftiger expandierten als die Importe, könnte der gesunkene Außenwert des Euro gewesen sein. Die schwache Ausweitung der Importe könnte sich auch in dem deutlichen Lagerabbau widerspiegeln, der einen negativen Wachstumsbeitrag von 0,2%-Punkten lieferte.

Die Lage auf den Arbeitsmärkten hat sich weiter entspannt. Dabei hat sich die Beschäftigung im vergangenen Jahr kontinuierlich erhöht, ein spürbarer Rückgang der Arbeitslosigkeit setzte jedoch erst zur Jahreswende ein. Entsprechend reduzierte sich die Arbeitslosenquote erst im Dezember und Januar deutlich, um insgesamt 0,3%-Punkte auf 11,2%. Besonders deutlich waren die Rückgänge in den Ländern, die stark von der Eurokrise betroffen waren. In Griechenland hat sich die Arbeitslosenquote seit dem Frühjahr um gut einen Prozentpunkt reduziert, in Spanien, Portugal und Irland fiel die Reduktion sogar noch deutlich stärker aus. Hingegen hat sich die Situation in Frankreich und Italien im Verlauf von 2014 nochmals verschlechtert. Erst jüngst konnten auch dort Rückgänge der Arbeitslosenquoten verzeichnet werden.

Lage am
Arbeitsmarkt im
Euro-Raum
entspannt sich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 6
Gesamtstaatlichen Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz
 2014-2016, in % des nominalen BIP

	2014		2015		2016	
	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär	Gesamt	Primär
Deutschland	0,6	2,4	0,6	2,3	0,7	2,2
Frankreich	-4,3	-2,1	-4,1	-1,9	-4,1	-1,9
Italien	-3,1	1,6	-2,6	1,7	-2,0	2,4
Spanien	-5,6	-2,3	-4,6	-1,3	-3,8	-0,5
Niederlande	-2,8	-1,3	-2,2	-0,8	-1,8	-0,4
Belgien	-3,2	-0,1	-2,6	0,2	-2,4	0,4
Österreich	-2,9	-0,3	-2,0	0,5	-1,4	1,1
Griechenland	-2,5	1,7	0,5	4,0	1,0	4,5
Finnland	-2,7	-1,4	-2,5	-1,2	-2,2	-1,0
Portugal	-4,6	0,4	-3,3	1,7	-2,8	2,0
Irland	-3,9	0,1	-2,9	0,9	-3,0	0,8
Slowakei	-3,0	-1,2	-2,9	-1,2	-2,6	-1,0
Luxemburg	0,5	0,9	-0,4	0,0	0,1	0,5
Litauen	-1,1	0,7	-1,3	0,4	-0,7	0,9
Slowenien	-5,4	-2,0	-2,9	0,3	-2,8	0,2
Lettland	-1,5	-0,1	-1,1	0,3	-1,0	0,2
Zypern	-3,0	0,1	-3,0	0,2	-1,4	1,7
Estland	-0,4	-0,2	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4
Malta	-2,2	0,5	-2,0	0,7	-1,9	0,9
Euro-Raum	-2,5	0,2	-2,1	0,5	-1,8	0,7

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO.

Verbesserte
Lage der
öffentlichen
Haushalte ...

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr verbessert. Im Euro-Raum insgesamt dürfte das Budgetdefizit bei 2,5% in Relation zum BIP gelegen haben. In einigen Ländern lag die Quote jedoch über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Defizitgrenze; u.a. in Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich und Belgien haben sich die Defizitquoten sogar wieder erhöht (vgl. Tabelle 6). In Frankreich und Italien dürfte dies auch eine Folge der schwachen Konjunktur gewesen sein; in Frankreich stiegen die Staatseinnahmen schwächer als in den Jahren zuvor, in Italien stagnierten sie erneut. Jedoch wurde auch die Expansion der Staatsausgaben nicht in dem Maße beschränkt, die eine Einhaltung der Defizitgrenze ermöglicht hätte. Um die gesetzten Defizitziele für die nächsten Jahre zu erreichen, dürften stärkere Einsparungen erforderlich sein, selbst wenn man berücksichtigt, dass die EU-Kommission Frankreich kürzlich in Aussicht gestellt hat, zu tolerieren, dass die Defizitgrenze von 3% erst 2017 statt wie bisher geplant 2015 erreicht wird. Den Anpassungsbedarf in Frankreich verdeutlicht auch

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 7
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den
Ländern des Euro-Raums
 2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p	2014	2015 ^p	2016 ^p
Deutschland	1,6	2,1	1,9	0,8	0,3	1,4	5,0	5,1	4,9
Frankreich	0,4	0,7	1,1	0,6	0,1	1,0	10,2	10,1	10,0
Italien	-0,4	0,4	1,0	0,2	0,2	1,0	12,7	12,4	12,0
Spanien	1,4	2,1	2,2	-0,2	-0,9	0,8	24,5	22,5	21,0
Niederlande	0,8	1,5	1,7	0,3	-0,1	0,8	7,4	7,1	6,9
Belgien	1,0	1,0	1,5	0,6	0,1	1,1	8,5	8,4	8,2
Österreich	0,4	0,8	1,6	1,5	1,1	1,8	5,0	4,9	4,9
Griechenland	0,7	-0,5	1,5	-1,4	-1,5	0,0	26,5	26,0	25,0
Finnland	-0,1	0,3	1,2	1,2	0,7	1,5	8,7	8,7	8,5
Portugal	0,9	1,5	1,6	-0,2	0,3	1,1	14,1	12,8	11,9
Irland	4,8	3,4	3,5	0,3	0,3	1,1	11,3	9,5	8,5
Slowakei	2,4	2,5	2,8	-0,1	0,3	1,2	13,2	12,3	11,9
Luxemburg	2,9	2,0	2,5	0,7	-0,4	0,8	6,0	5,8	5,7
Litauen	3,0	2,7	3,2	0,3	-0,5	0,8	10,7	9,2	8,1
Slowenien	2,5	1,9	2,2	0,4	-0,1	0,9	9,8	9,6	9,2
Lettland	2,5	2,5	3,2	0,7	0,4	1,4	10,8	10,4	10,0
Zypern	-2,3	-0,5	1,5	-0,3	-0,3	1,0	16,1	15,9	15,1
Estland	1,8	2,7	2,5	0,5	0,3	1,2	7,4	6,1	5,6
Malta	3,5	3,0	2,5	0,8	1,3	1,2	5,9	5,9	5,9
Euro-Raum²	0,9	1,3	1,6	0,4	0,1	1,1	11,6	11,1	10,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Standardisiert. - ²Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ^pEigene Prognose.

die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte strukturelle Defizitquote, die sich im vergangenen Jahr auf 2,9% belaufen haben dürfte. Im Euro-Raum insgesamt lag sie lediglich bei 1,0%. Im Prognosezeitraum dürfte die Konsolidierung weiter zurückgeführt werden; in einer Vielzahl von Ländern sind in dieser Hinsicht keine Maßnahmen mehr geplant. Jedoch dürften sich die Budgetsalden in Relation zum BIP aufgrund der konjunkturellen Belebung fast überall zurückentwickeln. Hierzu dürfte auch die gesunkene Last des Schuldendienstes in Folge des niedrigen Zinsniveaus beitragen.

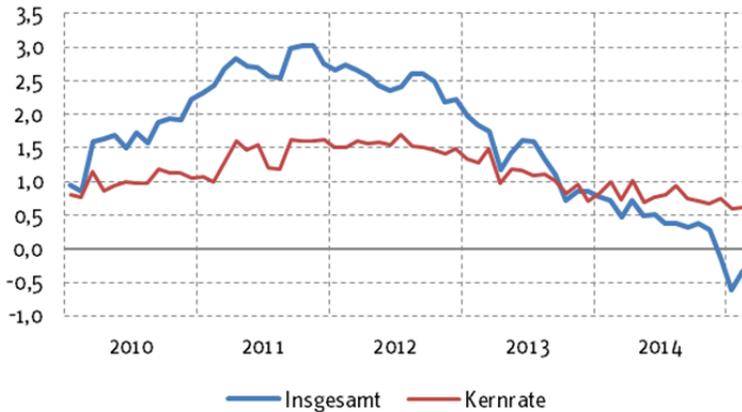
... aber Tempo bei
der Konsolidierung
lässt nach

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5

Harmonisierte Verbraucherpreisinflation im Euro-Raum

2010 bis 2015; Vorjahresrate des Gesamtindex und Kernrate¹



Nach Angaben von EUROSTAT. - ¹Verbraucherpreise ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Die EZB hat die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik als Reaktion auf die deutlich gesunkene Inflation und auf die Sorge hin, diese könnte sich in einem Absinken der Inflationserwartungen manifestieren, im vergangenen Halbjahr abermals erhöht. Da die Zentralbankzinsen bereits an der Nullzinsschranke festhängen, hat die EZB die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen weiter ausgeweitet. Neben einer Senkung der Zinskosten der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 10 Basispunkte, wurde im Januar ein neues Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, im Wesentlichen von Staatsanleihen der Euro-Raum Länder, beschlossen, um die langfristigen Zinsen zu reduzieren. Das Volumen der monatlichen Ankäufe aus diesem sowie den Programmen zum Ankauf von *Asset-Backed Securities* und gedeckten Schuldverschreibungen soll monatlich 60 Mrd. € betragen, die Programme sollen bis mindestens September 2016 laufen.

Die geldpolitischen Maßnahmen haben in den vergangenen Monaten zu einem weiteren Rückgang der Kapitalmarktrenditen und Kreditzinsen geführt. Da sich inzwischen die Kreditvergabe belebt, scheinen die monetären Rahmenbedingungen zunehmend stimulierend zu wirken. Hierzu dürfte auch der in den vergangenen Monaten deutlich gesunkene Wechselkurs des Euro beitragen. Angesichts einer sich

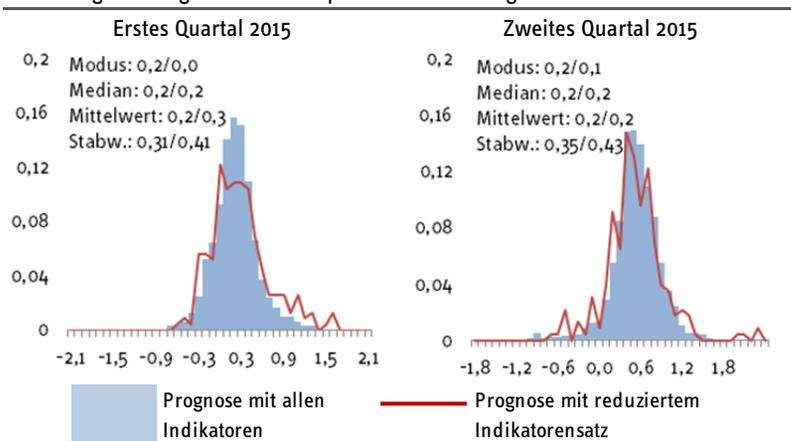
EZB erhöht
Expansionsgrad
ihrer Politik

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im Euro-Raum

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen.

belebenden Konjunktur dürfte der Bedarf an zusätzlichen geldpolitischen Impulsen bis zum Jahresende 2016 gering sein und die Programme zum Ankauf von Wertpapieren dann eingestellt werden. Den Leitzins wird die EZB in den kommenden zwei Jahren jedoch unverändert bei 0,05% belassen.

Der Preisauftrieb kam in diesem Winter zum Erliegen. Die Inflationsrate sank zwischen November und Februar von 0,3% auf -0,3%; im Januar waren die Verbraucherpreise sogar um 0,6% gesunken. Dieser Rückgang ist jedoch fast ausschließlich auf den gefallenem Ölpreis zurückzuführen. Die um die Preise von Energie und Nahrungsmitteln bereinigte Kernrate verringerte sich nur geringfügig und lag im Februar bei 0,6% (vgl. Schaubild 5). Aber auch dieser Wert ist bemerkenswert gering gemessen an der sehr expansiven Geldpolitik und dem niedrigen Außenwert des Euro. Zu einem guten Teil scheint die geringe Kernrate somit auf die nach wie vor geringe Kapazitätsauslastung zurückzuführen sein. Die Produktionslücke hat sich im vergangenen Jahr kaum verringert und dürfte wie 2013 bei knapp 3% in Relation zum Produktionspotential gelegen haben.

Für die erste Hälfte dieses Jahres deuten die Indikatoren auf ein ähnliches Expansionstempo wie im Schlussquartal hin. Die Bauproduktion ist im Dezember zwar wieder etwas gefallen und auch die Industrieproduktion konnte ihren im August begonnen Anstieg zu Jahresbeginn nicht fortsetzen. Jedoch sind die

Negative
Inflationsraten
wegen
Ölpreisverfall

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 8
Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
Privater Konsum	-1,3	-0,6	1,0	1,6	1,5
Öffentlicher Konsum	-0,1	0,2	0,7	0,7	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	-3,5	-2,4	1,0	1,3	2,7
Vorratsveränderungen ¹	-0,7	0,0	-0,1	0,0	0,1
Inlandsnachfrage	-2,2	-0,8	0,8	1,3	1,6
Export	2,6	2,1	3,7	3,8	4,3
Import	-1,0	1,3	3,8	4,1	4,5
Außenbeitrag ¹	1,5	0,4	0,1	0,0	0,1
Bruttoinlandsprodukt	-0,8	-0,4	0,9	1,3	1,6
Verbraucherpreise	2,5	1,4	0,4	0,1	1,1
Arbeitslosenquote ²	11,3	12,0	11,6	11,1	10,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ^PEigene Prognose. - ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im Dezember deutlich gestiegen auf ein Niveau, das zuletzt im Sommer 2011 erreicht wurde. Für eine fortgesetzte Expansion spricht auch, dass sich die Unsicherheit unter den Unternehmen und Konsumenten langsam zu legen scheint. So verbessern sich die Stimmungskennzahlen inzwischen wieder, nachdem sie seit verganginem Sommer gefallen waren. Dies gilt sowohl für den PMI und den *Economic Sentiment Indicator*, als auch für den Konsumklimaindex der OECD. Der Geschäftsklimaindex der OECD hat sich nach einem Abwärtstrend stabilisiert. Das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen zeigt einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten und im zweiten Quartal 2015 von 0,3% bzw. 0,25% an (Schaubild 6).⁶

Konjunktur-
indikatoren
sprechen
für Fortsetzung
der Expansion

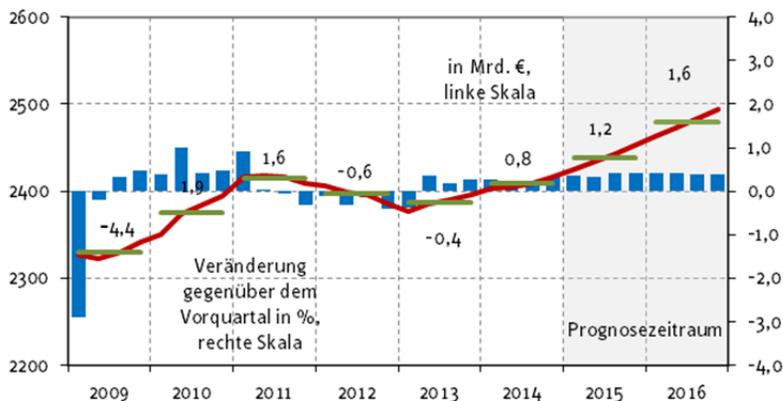
⁶ Die Kurzfristschätzung basiert auf einem Satz von 129 monatlich verfügbaren Indikatoren, der anhand eines Selektionsverfahrens - zur Vermeidung einer Überrepräsentation einzelner Indikatorgruppen - reduziert wird. Anhand aller Indikatoren sowie des reduzierten Indikatorsatzes werden separat Brückengleichungen zur Prognose der vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP für das laufende und das kommende Quartal erstellt (vgl. Döhrn et al. 2013). Schaubild 6 stellt die prozentuale Verteilung der Prognosen der Brückengleichungen dar, die anhand aller verfügbaren Indikatoren und anhand des reduzierten Indikatorsatzes erstellt wurden. Der erste Wert der statistischen Kennziffern bezieht sich auf das Modell mit allen Indikatoren, der zweite Wert auf das Modell mit dem reduzierten Satz.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 7

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2009 bis 2016; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegenüber Vorjahr.

Ab der Jahresmitte dürfte sich die konjunkturelle Erholung verstärken. Getragen wird sie insbesondere von der privaten Inlandsnachfrage. Insbesondere der private Konsum dürfte bereits kurzfristig kräftig expandieren. Hierfür spricht, dass der geringe Preisauftrieb sowie die sich weiter verbessernde Beschäftigungssituation in einem stärkeren Anstieg der Realeinkommen resultieren. Hingegen dürfte sich die Expansion der Bruttoanlageinvestitionen erst allmählich beschleunigen, wenn die Investoren Vertrauen in die konjunkturelle Erholung fassen. Auch die außenwirtschaftlichen Impulse dürften sich im Prognosezeitraum verstärken. Wie zuletzt sollten die Ausfuhren dabei von einer verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Folge des sehr geringen Preisauftriebs und des niedrigen Außenwerts des Euro profitieren. Da jedoch auch die Importe im Zuge des binnenwirtschaftlichen Aufschwungs merklich zulegen dürften, wird die Expansion des Außenbeitrags voraussichtlich verhalten ausfallen.

In der vorliegenden Prognose ist unterstellt, dass die griechische Regierung ihre Reformzusagen gegenüber den Geldgebern erfüllt. Die zuletzt beobachtete Kapitalflucht wird die Expansion der griechischen Wirtschaft jedoch zumindest kurzfristig erheblich schmälern; mit spürbaren Übertragungseffekten auf andere Euro-Raum-Länder ist aber nicht zu rechnen.

Erholung im
Euro-Raum
festigt sich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Aufschwung
im Euro-Raum
setzt sich fort

Unter diesen Voraussetzungen erwarten wir für das laufende Jahr einen Zuwachs des BIP um 1,3% und für das kommende Jahr um 1,6%. Im Einklang mit der fortschreitenden konjunkturellen Erholung dürfte auch die Arbeitslosenquote zurückgehen. Da in einigen Ländern die strukturellen Reformen ihre Wirkung entfalten dürften, ist ein rascherer Rückgang der Arbeitslosenquote zu erwarten. In diesem Jahr wird die Quote voraussichtlich 11,1% betragen und im kommenden Jahr auf 10,6% sinken. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb wieder erhöhen. Folgt man der Potenzialschätzung der Europäischen Kommission, liegen die Potentialwachstumsraten im Euro-Raum mit 0,7% in diesem Jahr und 0,9% im nächsten Jahr deutlich unter den von uns prognostizierten realen Wachstumsraten. Da mit steigender Kapazitätsauslastung gemeinhin der Preisdruck zunimmt, wird die Inflationsrate in diesem und nächstem Jahr voraussichtlich auf 0,1% und 1,1% steigen.

2.5 Aufschwung in Großbritannien verliert etwas an Dynamik

Erneut kräftige
Expansion in
Großbritannien

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien wurde im vergangenen Jahr mit 2,6% kräftig ausgeweitet. Die treibende Kraft war die Binnennachfrage, vor allem die starke Ausweitung des privaten Konsums. Im Schlussquartal schwächte sich die Dynamik jedoch etwas ab. Dies geht vor allem darauf zurück, dass die Unternehmen der Öl- und Gasindustrie ihre Investitionen vor allem angesichts fallender Ölpreise im zweiten Halbjahr deutlich eingeschränkt haben (Schaubild 8). Dagegen ging vom Außenhandel im vierten Quartal erstmals seit 2013 wieder ein positiver Impuls aus.

Der kräftige Konsum spiegelt insbesondere eine deutliche Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt wider. Maßgeblich hierfür war eine deutliche Ausweitung der Beschäftigung, die zu einem starken Rückgang der Arbeitslosigkeit geführt hat. Im vierten Quartal 2014 ging die Arbeitslosenquote um 0,3%-Punkte auf nunmehr 5,7% zurück. Darüber hinaus trugen die äußerst niedrigen Energiepreise im zweiten Halbjahr zu einem kräftigen Anstieg der Reallöhne bei. Dies, in Kombination mit verbesserten Kreditbedingungen, hat der ohnehin robusten Binnennachfrage zusätzliche Impulse gegeben.

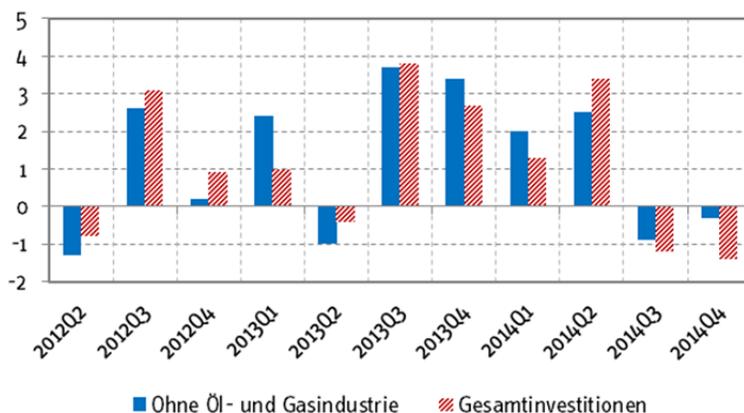
Allerdings blieb die Inflation im zweiten Halbjahr 2014 angesichts des wirtschaftlichen Aufschwungs und der äußerst günstigen Arbeitsmarktbedingungen verhältnismäßig niedrig, insbesondere am aktuellen Rand. Im Jahresdurchschnitt 2014 lag die Teuerungsrate bei 1,5% und damit unter dem Inflationsziel von 2,0%. Vor diesem Hintergrund hat die *Bank of England* angedeutet, dass sie ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs – mit einem Leitzins von 0,5% und dem

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 8:

Vierteljährliche Zuwachsraten der Unternehmensinvestitionen in Großbritannien mit und ohne Öl- und Gasindustrie

2012 bis 2014



Nach Angaben des Office for National Statistics.

Asset Purchase Programme mit einem Volumen von bisher insgesamt 375 Mrd. £ – noch eine geraume Zeit weiterführen wird. Es ist zu erwarten, dass der Leitzins erst ab der Mitte des Jahres 2016 in kleinen Schritten angehoben wird. Dies steht im Einklang mit den Inflationserwartungen der Notenbank (BoE 2015).

Die Ausrichtung der Finanzpolitik dürfte angesichts des hohen Schuldenstandes vorerst restriktiv bleiben. Die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, die zu einem Haushaltsüberschuss von 1,0% des BIP im Fiskaljahr 2019/20 führen sollen, bestehen zum überwiegenden Teil aus Ausgabenkürzungen. Allein die für das kommende Fiskaljahr vorgesehenen Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte betragen 5,0% des BIP, so dass der im internationalen Vergleich hohe öffentliche Schuldenstand von aktuell 81,1% in Relation zum BIP sinken dürfte.

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität dürfte in diesem Jahr weiter zunehmen, wenn auch mit moderaterem Tempo. Die niedrigen Ölpreise wirken sich in dem Ölförderland Großbritannien nicht eindeutig positiv aus. Einerseits dürfte der private Konsum von niedrigen Ölpreisen profitieren und einen zunehmenden Beitrag zum BIP-Wachstum leisten. Andererseits wirkt sich der Rückgang der Energiepreise negativ auf die Gewinne und Investitionen der Öl- und Gasindustrie aus und führt zu einem Rückgang der Staatseinnahmen. Bei einer im

Kürzungen
bei den
britischen
Staatsausgaben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Prognosezeitraum ohnehin restriktiv ausgerichteten Fiskalpolitik dürfte diese Entwicklung die Wachstumsaussichten dämpfen.

Aufschwung
in Großbritannien
verliert etwa
an Kraft

Im weiteren Prognoseverlauf ist zu erwarten, dass sich die Produktionslücke schließt. Dann dürfte die Beschäftigung nicht mehr im gleichen Maße steigen wie in diesem Jahr. Des Weiteren sind von der sich aufhellenden Konjunktur im Euro-Raum und einer kräftigen Expansion in den USA positive Impulse für die Exporte zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP 2015 um 2,4% und im kommenden Jahr um 2,2% expandieren. Trotz einer weiterhin stark rückläufigen Arbeitslosenquote, die bis zum Ende des Prognosezeitraumes auf etwa 5% sinken dürfte, ist nur ein geringer Inflationsdruck zu erwarten. Die Teuerungsrate dürfte aber Ende 2016 dem Ziel von 2,0% nahe kommen.

2.6 Moderate Belegung in den mittel- und osteuropäischen Ländern

Inlandsnachfrage
trägt Expansion
in Mittel- und
Osteuropa

In den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten entwickelte sich die Konjunktur im vergangenen Jahr robust. Dies war überwiegend auf die Inlandsnachfrage – sowohl die privaten Investitionen als auch den privaten Konsum – zurückzuführen. Der Außenhandel lieferte dagegen einen negativen Wachstumsbeitrag. Am stärksten nahm die Wirtschaftsleistung in Polen, Rumänien und Ungarn zu. In den großen Volkswirtschaften dieser Gruppe wurden auch die öffentlichen Investitionen deutlich rascher ausgeweitet. Hier gingen von den aus EU-Mitteln kofinanzierten Infrastrukturinvestitionen zusätzliche Impulse aus. Lediglich in Kroatien setzte sich der Rückgang des BIP aufgrund der anhaltend schwachen Inlandsnachfrage und der unzureichenden internationalen Wettbewerbsfähigkeit fort.

Die Inflation war im vergangenen Jahr in allen Ländern dieser Region sehr niedrig, in Bulgarien sank das Preisniveau sogar. Dafür sind neben einem hohen internationalen Wettbewerbsdruck und noch bestehender Überkapazitäten auch der Rückgang der Ölpreise sowie Einmaleffekte verantwortlich. Dazu zählen insbesondere die Senkung der administrierten Energiepreise sowie eine ausgesprochen gute Ernte, die in Verbindung mit dem russischen Importstopp für Landwirtschaftsprodukte aus der EU einen Druck auf die Nahrungsmittelpreise ausübte. Da die Ölpreise erst im Januar ihren bisherigen Tiefstand erreichten, hat sich der dämpfende Effekt auf die Verbraucherpreise zu Beginn dieses Jahres noch verstärkt. So sind denn auch in allen mittel- und osteuropäischen Ländern außer Rumänien die Preise im Januar zurückgegangen. Diese Tendenz dürfte in diesem Jahr noch geraume Zeit anhalten.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 9

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2014	2015 ^P	2016 ^P	2014	2015 ^P	2016 ^P	2014	2015 ^P	2016 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,3	3,0	3,2	0,1	0,2	1,5	9,0	8,8	8,4
Tschechien	2,0	2,5	2,8	0,4	0,5	1,6	6,1	6,0	6,0
Ungarn	2,9	2,7	3,0	1,4	1,2	2,2	6,8	6,7	6,6
Rumänien	3,6	2,8	2,5	0,0	0,7	2,2	7,7	7,5	7,0
Bulgarien	-0,4	0,0	0,8	0,2	0,5	1,4	17,0	16,8	16,5
Kroatien	1,7	1,7	2,0	-1,6	-0,6	0,7	11,6	11,0	10,5
Insgesamt²	2,8	2,7	2,9	0,3	0,4	1,7	8,5	8,3	8,1

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2012; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2012. - ^PEigene Prognose.

Der geringe Preisauftrieb und die expansive Geldpolitik der EZB ermöglichen auch den mittel- und osteuropäischen Ländern, die noch nicht Mitglied der Währungsunion sind, eine Fortsetzung ihrer akkommodierenden Geldpolitik. In Rumänien wurden die Leitzinsen in diesem Jahr bereits zweimal gesenkt und ein weiterer Zinsschritt zeichnet sich ab. In Tschechien, wo der Leitzins bereits bei Null liegt, dürfte die Zentralbank auch weiterhin auf eine Abwertung der tschechischen Krone hinwirken, um das Deflationsrisiko zu reduzieren.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern etwas beleben. Die niedrigen Zinsen und der geringe Preisauftrieb dürften den privaten Konsum stimulieren. Auch die Investitionsnachfrage dürfte stärker ausgeweitet werden, nicht zuletzt weil die noch nicht abgerufenen EU-Mittel bis Ende des Jahres in Anspruch genommen werden müssen. Hingegen erhalten die Exporte keine nennenswerten Impulse. Zwar belebt sich die Konjunktur im Euro-Raum allmählich, jedoch wirken der Ukraine-Konflikt und die durch ihn ausgelösten Sanktionen und Gegensanktionen weiterhin belastend. Alles in allem wird die wirtschaftliche Aktivität weiterhin moderat zunehmen. In diesem Jahr ist ein Zuwachs des BIP um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,8% zu erwarten.

Konjunktur in Mittel- und Osteuropa belebt sich

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Literatur

- BoE – Bank of England (2015), Inflation Report, February 2015.
- Boz, E., Bussière, M. und C. Marsilli (2014), Recent slowdown in global trade: cyclical or structural, www.voxeu.org. Download am 13.2.2015..
- CBO – Congressional Budget Office (2015), The Budget and Economic Outlook: 2015 to 2025, January 2015, Washington D.C.
- Constantinescu, C., Mattoo, A. und M. Ruta (2015), The Global Trade Slowdown, Policy Research Working Paper 7158, World Bank, Washington D.C.
- Deutsche Bundesbank (2013), Zum empirischen Zusammenhang zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung, *Monatsbericht* 65 (11): 14-18.
- EU-Kommission (2015), Country Report Italy 2015 including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, Commission Staff Working Document, Brüssel.
- EZB – Europäische Zentralbank (2014), Die Elastizität des Welthandels – Was hat sich verändert?, *Monatsbericht*, Juli 2014: 10-14.
- IMF – International Monetary Fund (2014), Risk scenarios: Oil price spike, World Economic Outlook October 2014, 16.
- MoF – Ministry of Finance (2015), FY2015 Tax Reform (Main Points), http://www.mof.go.jp/english/tax_policy/tax_reform/fy2015/tax2015a.pdf. Download am 23.2.2015.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2011), The Effects of Oil Price Hikes on Economic Activity and Inflation, OECD Economics Department Policy Notes, No. 4.
- ONS – Office for National Statistics (2015), Economic Review, February 2015.
- Rujin, S. und T. Schmidt (2015), Zinswende in den USA – Fluch oder Segen für die Konjunktur im Euro-Raum?, *Wirtschaftsdienst* 95 (3).
- World Bank (2015), What lies behind the global trade slowdown?, Global Economic Prospects, Januar: 169-173, Washington D.C.
- Zwick, L. (2013), Verlangsamte Expansion des Welthandels? – Empirische Evidenz und mögliche Ursachen, *RWI Konjunkturbericht* 64 (4): 23-30.

Roland Döhrn, György Barabas, Angela Fuest, Heinz Gebhardt,
Philipp an de Meulen, Martin Micheli, Svetlana Rujin und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Kräftige Expansion – nachlassender Schub im kommenden Jahr¹

Kurzfassung

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland wurde zum Jahresende 2014 unerwartet kräftig ausgeweitet. Das reale BIP war im vierten Quartal 2014 um 0,7% höher als im Vorquartal. Auch für die ersten Monate dieses Jahres ist eine deutliche Expansion zu erwarten; darauf deuten die Konjunkturindikatoren hin. Im Industriebereich dürfte dabei der Aufschwung schwächer ausfallen als im Dienstleistungssektor. Hier dürfte sich auswirken, dass die Konjunktur zuletzt vor allem vom privaten Konsum getragen wurde, in dem Dienstleistungen überproportional vertreten sind. Treibende Kraft war dabei die Verbilligung von Mineralölprodukten, die die Realeinkommen der privaten Haushalte beschleunigt steigen ließ.

Die Voraussetzungen sind günstig, dass die deutsche Wirtschaft im Prognosezeitraum deutlich expandieren wird, und zwar rascher als das Produktionspotenzial. Wesentliche Triebkraft wird voraussichtlich die Inlandsnachfrage bleiben. Die Realeinkommen der Privaten Haushalte dürften außerordentlich kräftig zunehmen und dem privaten Konsum Schub verleihen. Die steigende Kaufkraft lässt in Verbindung mit guten Arbeitsmarktaussichten und historisch niedrigen Finanzierungskosten auch die Wohnungsbauinvestitionen spürbar zunehmen. Die Investitionen der Unternehmen werden hingegen erst allmählich mit wachsender Kapazitätsauslastung an Fahrt aufnehmen. Vom Außenhandel kommen hingegen nur geringe Beiträge zur Expansion. Mit fortschreitender Erholung der Weltwirtschaft und aufgrund der Abwertung des Euro ist zwar ein beschleunigter Anstieg der Exporte zu erwarten. Die Einfuhren dürften aber wegen der lebhaften Inlandsnachfrage noch etwas stärker ausgeweitet werden. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des BIP um 2,1% in diesem Jahr.

¹ Abgeschlossen am 16.3.2015. Wir danken Sarah Piwonski für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gab Wim Kösters. Für die technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Im kommenden Jahr dürfte die Expansion des privaten Konsums und der Wohnungsbauinvestitionen an Schwung verlieren, weil die positiven Wirkungen des niedrigen Rohölpreises auf die Realeinkommen auslaufen. Da jedoch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung voraussichtlich weiter zunehmen wird und die Zinsen niedrig bleiben, werden die Unternehmensinvestitionen wohl kräftiger ausgeweitet. Von der Außenwirtschaft sind weiterhin nur geringe Impulse zu erwarten. Im Verlauf des Jahres dürfte die Konjunktur etwas an Fahrt verlieren. Für den Jahresdurchschnitt prognostizieren wir eine Zunahme des realen BIP um 1,9%.

Angesichts der kräftigen Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität dürfte die Beschäftigung weiter zunehmen. Zwar wirkt die Verteuerung gering qualifizierter Arbeit durch den flächendeckenden Mindestlohn für sich genommen dämpfend. Allerdings ist es in einigen betroffenen Bereichen allem Anschein nach gelungen, die höheren Kosten in den Preisen weiterzugeben. Neue Arbeitskräfte werden weiterhin wohl im Wesentlichen aus einem steigenden Erwerbspersonenpotenzial rekrutiert. Die Arbeitslosenquote sinkt dementsprechend nur auf voraussichtlich 6,4% in diesem und 6,2% im kommenden Jahr.

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2014 bis 2016

	2014	2015 ^P	2016 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	1,6	2,1	1,9
Erwerbstätige ² , in 1000	42.652	42.970	43.230
Arbeitslose ³ , in 1000	2.898	2.780	2.715
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	6,7	6,4	6,2
Verbraucherpreise, Veränderung in %	0,9	0,4	1,5
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	1,8	1,9	0,9
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	18,0	16	16
in % des nominalen BIP	0,6	0,5	0,5
Leistungsbilanzsaldo ⁷			
in Mrd. €	215,3	245	254
in % des nominalen BIP	7,4	8,1	8,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Preisbereinigt. - ²Im Inland. - ³Nationale Abgrenzung. - ⁴Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - ⁷In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. - ^PEigene Prognose.

Eine der Ursachen der in diesem Jahr kräftigen Konjunktur ist der Kaufkraftgewinn aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise. Entsprechend wird die Inflationsrate in diesem Jahr mit 0,4% wohl gering sein, die Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Energie) dürfte 1,1% betragen. Im Verlauf des Prognosezeitraums werden die Effekte niedriger Rohstoffpreise auf die Inflation annahmegemäß auslaufen, so dass sich die Teuerung im kommenden Jahr auf 1,5% erhöhen dürfte, die Kerninflation sich auf 1,6% beschleunigen.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr deutlich verbessert, alle staatlichen Ebenen erzielten einen Finanzierungsüberschuss. Im Prognosezeitraum wird der Staat ungeachtet der leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik weiterhin Überschüsse erzielen, weil die gute Konjunktur die staatlichen Einnahmen weiter kräftig steigen lässt. Der Staat wird in diesem und im kommenden Jahr einen Überschuss von je rund 16 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP von 0,5% erzielen.

Die kräftige Expansion in diesem Jahr ist zum Teil dem Rückgang der Ölpreise, zum Teil der expansiv ausgerichteten Geldpolitik der EZB zu verdanken. Letztere stimuliert sowohl direkt über günstige Finanzierungsbedingungen als auch indirekt über die durch sie mitverursachte Abwertung des Euro. Die Finanzpolitik ist zwar leicht expansiv ausgerichtet, die aus den strukturellen Haushaltsüberschüssen sich ergebenden budgetären Spielräume werden aber nicht zur Stärkung des Wachstums genutzt. In anderen Feldern tendiert die Wirtschaftspolitik eher zu regulierenden Eingriffen.

Summary

The German economy grew unexpectedly fast at the end of 2014. The increase in real GDP in the fourth quarter was 0.7% higher than in the previous quarter last year. Moreover, the latest economic indicators suggest that economic activity is expected to increase further during the first months of the current year. At the same time, industrial production is likely to expand at a slower rate than the service sector. This can be explained by the fact that the recent economic recovery was mainly driven by private consumption, where spending on services is disproportionately high. The main channel through which this happened was a sharp fall in oil prices that accelerated the increase in real value of wages and led to a strong expansion of household spending.

In light of the currently favorable economic conditions, German economy is anticipated to expand significantly over the forecast horizon, while exceeding the growth rate of potential output. Domestic demand will remain the key driver of the expected economic upswing. Meanwhile, households' real disposable income is likely to increase considerably and support consumption growth further. The increasing purchasing power, combined with good conditions in the labor market and historically low interest rates

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

are likely to result in a marked increase in residential investment. On the contrary, business investment is expected to pick up only gradually as capacity utilization grows. Furthermore, the contribution from net trade is likely to remain low over the forecast period. However, exports are projected to expand faster as a consequence of improving world economic outlook and appreciation of Euro. Nevertheless, given the strong domestic demand, Imports are expected to grow more rapidly. Based on these considerations, the GDP is projected to grow solidly by 2.1% in 2015.

The expansion in household consumption, as well as housing construction investment are expected to lose momentum, as the positive effect of low oil prices on real income is assumed to decay in 2016. However, business investment is likely to expand further, as capacity pressures are projected to increase in a low interest rate environment. Meanwhile, the contribution from net trade will remain subdued. During 2016 the growth rate of German economy is projected to slow down gradually with an annual rate of 1.9%.

Strong economic expansion is likely to be reflected in employment growth. While the increase in low-skilled labor costs resulting from the introduction of the nationwide statutory minimum wage is likely to have an overall dampening effect, some affected

Key Forecast Data

2014 to 2016

	2014	2015 ^f	2016 ^f
Gross Domestic Product ¹ , change in %	1.6	2.1	1.9
Employed persons ² , in 1000	42,652	42,970	43,230
Unemployed ³ , in 1000	2,898	2,780	2,715
Unemployment rate ^{3,4} , in %	6.7	6.4	6.2
Consumer prices, change in %	0.9	0.4	1.5
Labor unit costs ⁵ , change in %	1.8	1.9	0.9
Fiscal balance ⁶			
in € bn	18.0	16	16
in % of nominal GDP	0.6	0.5	0.5
Current account balance ⁷			
in € bn	215.3	245	254
in % of nominal GDP	7.4	8.1	8.1

RWI calculations based on data provided by the German Statistical Office, Deutsche Bundesbank, and the Federal Labor Office. - ¹In real terms. - ²Domestic. - ³National definition. - ⁴In % of civilian labor force. - ⁵Compensation per employee divided by real GDP per employed person. - ⁶National Accounts definition. - ⁷Balance of payments (BOP) definition. - ^fForecast.

sectors already passed on the rise in labor costs in the form of higher prices. Furthermore, additional workforce will continue to be recruited mainly from the growing potential labor supply leading to a decrease in the unemployment rate to 6.4% in 2015 and 6.2% in 2016.

Purchasing power gains associated with a drop in oil prices will be a strong driving force behind this year's economic growth. The inflation rate is therefore expected to fall 0.4% this year while the core inflation (which excludes energy prices) is projected to stand at 1.1%. Over the forecast horizon the effects of low oil prices on inflation are likely to decay and result in its increase to 1.5%. The core inflation is also expected to rise to 1.6% in 2016.

The fiscal situation improved considerably last year with all government levels enjoying budgetary surpluses. Although the stance of fiscal policy will remain expansive over the forecast period, budgetary surpluses are projected to result from high government revenues. The latter are expected to rise due to strong economic activity. Budgetary surplus is projected to amount to €16 bn in 2015 and 2016, respectively, which is consistent with 0.5% of nominal GDP.

Moreover, besides low energy prices, the expansionary monetary policy stance is also expected to boost economic growth this year. The latest monetary policy easing move is likely to increase economic growth through two channels: directly through the interest rate and indirectly through the exchange rate channels. Although fiscal policy will also remain expansive, structural budgetary surpluses are unlikely to be used to produce more economic growth. In what concerns other areas of economic policy making, regulatory interventions seem to dominate.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

1. Überblick

1.1 Konsumausgaben tragen den Aufschwung

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland wurde zum Jahresende 2014 deutlich ausgeweitet. Das reale BIP war im vierten Quartal 2014 um 0,7% höher als im Vorquartal. Noch im Herbst 2014 hatte es so ausgesehen, als befände sich die deutsche Wirtschaft in einer Stagnation. Im zweiten Quartal war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) leicht geschrumpft und im dritten nahm es um nur 0,1% zu. Auch die Konjunkturindikatoren gaben damals wenig Anlass zu Optimismus. Folglich sind die Prognosen für 2014 und 2015 spürbar nach unten korrigiert worden. Dass das Jahr 2014 mit einer BIP-Rate abschloss, die nicht weit von den Prognosen vom Jahresanfang und deutlich über den Erwartungen vom Herbst lag, hat mehrere Gründe. Zum einen erhielt die Wirtschaft zum Jahresende Rückenwind durch den kräftigen Rückgang des Rohölpreises. Zum anderen wich allem Anschein nach die Verunsicherung, die die Investitionstätigkeit im Sommerhalbjahr gedämpft hatte. Hinzu kommt, dass die Produktion im zweiten und dritten Quartal durch Sonderfaktoren beeinflusst war, die die Identifikation der konjunkturellen Grundtendenz erschwerten (Kasten 1).

Starke
Expansion im
Winterhalbjahr
...

Im Industriesektor spiegelt sich die bessere Konjunktur insbesondere in den Umfragen unter Unternehmen wider. So haben sich der ifo Geschäftsklimaindex für die Gewerbliche Wirtschaft und der *Purchasing Managers' Index (PMI)* deutlich verbessert. Allerdings weisen sie keineswegs auf eine kräftige Expansion hin. Vielmehr lagen sie im Februar 2015 noch unter den Werten vom Frühsommer 2014. Auftragszugang und Produktion bewegen sich, sieht man von kurzfristigen Schwankungen ab, seit geraumer Zeit mehr oder weniger seitwärts (Schaubild 1). Zwar haben sich diese gegen Jahresende ebenfalls leicht verbessert, mussten aber im Januar 2015 einen Rückschlag hinnehmen. Im Dienstleistungssektor stellt sich die Situation hingegen allem Anschein nach günstiger dar. So weisen sowohl der ifo Geschäftsklimaindex als auch der PMI für das Dienstleistungsgewerbe deutlich höhere Werte auf als die entsprechenden Indikatoren für das Verarbeitende Gewerbe. Dies könnte damit zusammenhängen, dass die gesamtwirtschaftliche Expansion zuletzt vor allem durch den privaten Konsum getragen wurde, in dem Dienstleistungen überproportional vertreten sind. Zwar gibt es kaum aussagekräftige Indikatoren für konsumnahe Dienste, jedoch deutet die bisherige Beschäftigungsentwicklung auf eine recht kräftige Expansion in diesem Bereich hin.

...
wesentlich von
Dienstleistungen
getragen

1. Überblick

Kasten 1

Die Prognose vom Frühjahr 2014 im Rückblick

Die im März vergangenen Jahres veröffentlichte Prognose des RWI war gemessen an den im Februar 2015 veröffentlichten VGR insgesamt gesehen etwas zu optimistisch. Statt der erwarteten Zunahme des BIP um 1,9% hat sich lediglich ein Plus von 1,6% ergeben. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass diesmal Prognose und Realisation methodisch nicht vollständig vergleichbar sind. Die Prognose basierte noch auf den vor der großen Revision der VGR vom September 2014 gültigen Definitionen, während die realisierten Werte sich auf die revidierte Systematik beziehen (zu den konzeptionellen Unterschieden siehe Döhrn et al. 2014a: 46-48). Die Prognosefehler beim BIP wie auch bei allen Verwendungskomponenten sind aber deutlich kleiner als im Durchschnitt des Zeitraums 1991 bis 2013, und sie liegen in vielen Fällen unter den Veränderungen, die die Zuwachsraten der BIP-Komponenten im Zuge der fortlaufenden Revisionen der VGR erfahren. Am größten war der Prognosefehler bei den Importen, was dazu führte, dass der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags unterschätzt wurde.

Prognose und Istwerte des BIP und seiner Komponenten 2014

	Prognose März 2014	Ist ¹	Absoluter Prognosefehler		Nachrichtlich: Durchschnittliche Revision ³
			Bericht März 2014	Durchschnitt 1991- 2013 ²	
Privater Konsum	1,6	1,2	0,4	0,8	0,40
Staatskonsum	0,8	1,1	0,3	0,6	0,63
Anlageinvestitionen	4,9	3,4	1,5	2,6	1,47
Ausrüstungen	5,5	4,3	1,2	3,9	1,69
Bauten	4,6	3,6	1,0	2,6	1,44
Vorratsveränderung ⁴	-0,2	-0,4	0,2	0,4 ^a	0,50
Inlandsnachfrage	1,9	1,3	0,6	0,9	0,47
Außenbeitrag ⁴	0,1	0,4	0,3	0,6	0,21
Exporte	4,8	3,9	0,9	2,6	0,97
Importe	5,2	3,4	1,8	2,5	1,14
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,6	0,3	0,7	0,39
nachrichtlich:					
Verbraucherpreise	1,2	0,9	0,3	0,3	0,00

Eigene Berechnungen. – ¹Datenstand 24. Februar 2015. – ²RWI-Konjunkturberichte vom März. – ³Erste Veröffentlichung der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Vergleich zum endgültigen Wert; 1993-2010. –

⁴Wachstumsbeitrag. – ^a1996-2013.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hinter dieser vergleichsweise guten Prognosebilanz für den Jahresdurchschnitt steht allerdings ein Konjunkturverlauf, der so nicht erwartet worden war. Zwar war die Prognose vom März 2014 zutreffend davon ausgegangen, dass die sich abzeichnende recht hohe Zuwachsrate im ersten Quartal zum Teil eine Sonderentwicklung aufgrund des milden Wetters darstellt. Die für das zweite Quartal vorgenommene Gegenbuchung war aber aus heutiger Perspektive zu gering.² Nicht vorhergesehen worden war auch die Schwäche der Expansion im dritten Quartal, die insbesondere von den Investitionen ausging. Zum Teil dürfte sich darin die Unsicherheit über die Entwicklung des Ukraine-Konflikts widerspiegeln. Aber auch hier könnten Sonderfaktoren eine Rolle spielen. So konzentrierten sich die Sommerferien 2014 stärker als sonst auf die Monate August und September, so dass Produktionsausfälle durch Betriebsferien zum Teil erst im Oktober nachgeholt wurden. Jedenfalls wurde die Schwäche im dritten Quartal zum Teil im vierten Quartal ausgeglichen, in dem sich zudem erste positive Wirkungen des rückläufigen Rohölpreises auf die Kaufkraft bemerkbar machten.

Vor diesem Hintergrund der uneinheitlichen Tendenzen in der Industrie einerseits, den Dienstleistungsbranchen andererseits stellt sich die Frage, ob die starke Expansion im vierten Quartal ein Einmaleffekt war, oder ob sich die spürbare Aufwärtsbewegung im ersten Quartal 2015 fortsetzen wird. Für das Produzierende Gewerbe lassen die vorliegenden Indikatoren ein geringeres Expansionstempo als im vierten Quartal erwarten. So lag die Industrieproduktion im Januar auf dem hohen Niveau vom Dezember, was zusammen mit dem statistischen Überhang am Ende des Jahres auf ein leichtes Produktionswachstum im ersten Quartal hinweist. Die Bauproduktion nahm im Januar aufgrund hoher Zuwächse im Ausbaugewerbe außerordentlich kräftig zu. Allerdings dürfte sich hier das wie schon im Vorjahr im längerfristigen Vergleich milde Wetter positiv auswirken, so dass eine Gegenbuchung zu erwarten ist.

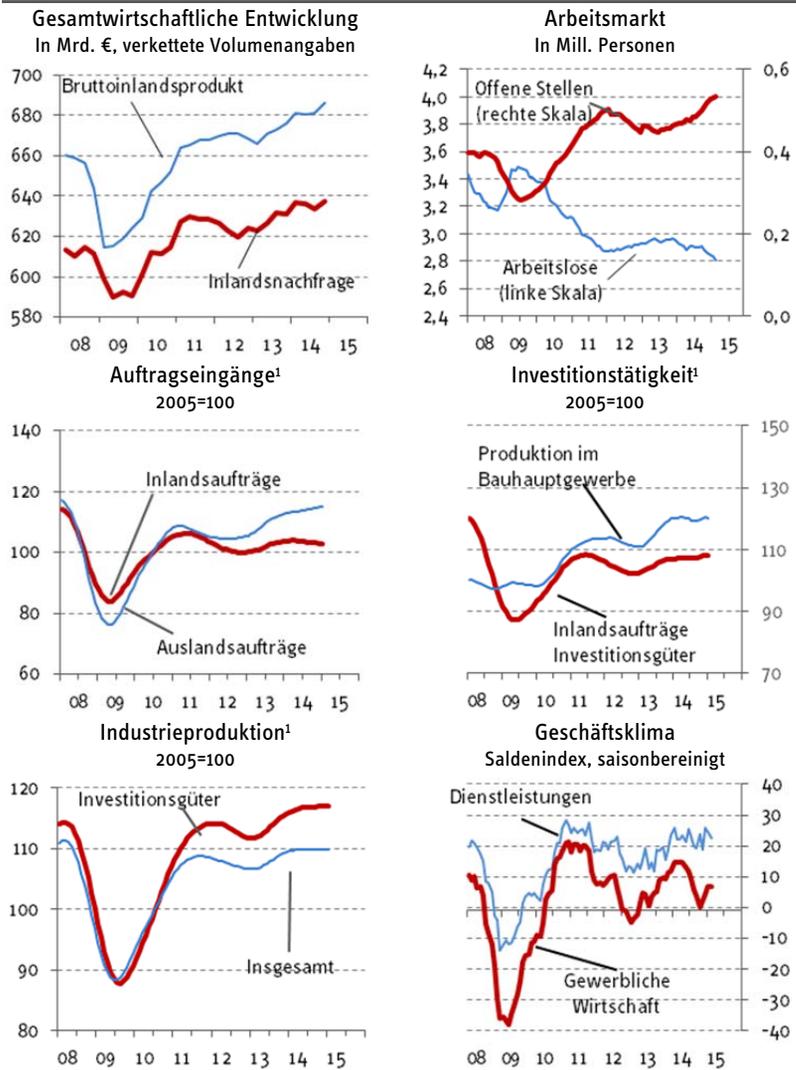
Weiter kräftige
Expansion in
konsumnahen
Bereichen

Im Dienstleistungssektor dürfte die Produktion kräftig bleiben. Hierfür spricht nicht nur das dort bessere Geschäftsklima. Auch der Einzelhandelsumsatz entwickelt sich ungewöhnlich günstig. Im Januar 2015 ist dieser zum vierten Mal in Folge gestiegen, was in der seit 1994 vorliegenden Historie nur zweimal beobachtet werden konnte. In die gleiche Richtung weisen der fortgesetzte Beschäftigungsaufbau und die spürbar steigenden Löhne, die eine weiterhin kräftige Zunahme der verfügbaren Einkommen erwarten lassen. Zudem wird die Kaufkraft der privaten Haushalte durch die niedrigen Preise für Mineralölprodukte gestärkt.

² Zum Einfluss des Wetters auf die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung vgl. Döhrn/an de Meulen 2015.

1. Überblick

Schaubild 1
Indikatoren der Konjunktur
 2008 bis 2015



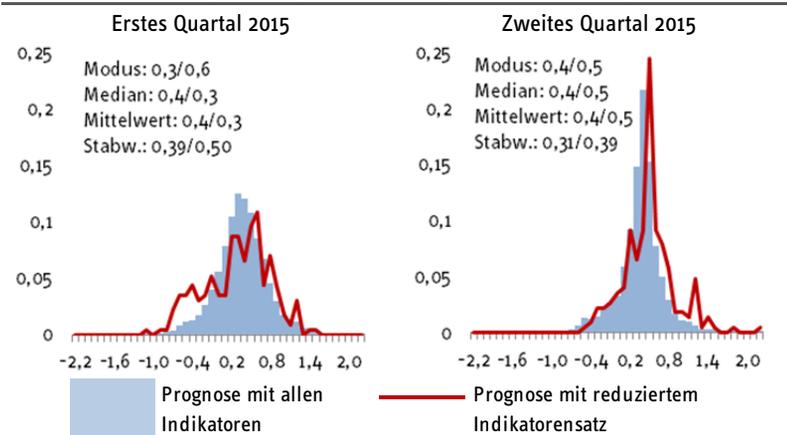
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des ifo Instituts. - ¹Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1. - ²Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 2

Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. Döhrn et al. (2011a): 65-67. Prognose unter Einschluss von Wettervariablen, vgl. Döhrn/an de Meulen (2015). Der erste Wert der statistischen Kennziffern bezieht sich auf ein Modell mit allen Indikatoren, der zweite Wert auf ein Modell mit einem reduzierten Indikatorensatz. Die Reduktion erfolgt anhand einer Vorabselektion der Indikatoren zur Vermeidung einer Überrepräsentation einzelner Indikatorgruppen.

BIP nimmt weiter spürbar zu

Das auf Indikatoren gestützte Kurzfristmodell, mit dem das RWI die Expansion des BIP am aktuellen Rand schätzt, ergibt sowohl unter Verwendung von 20 vorab selektierten Indikatoren als auch bei Rückgriff auf alle 117 Indikatoren ein ähnliches Bild (Schaubild 2). Die Streuung der zugrundeliegenden Einzelprognosen ist allerdings insbesondere für das erste Quartal hoch, was darauf hinweist, dass die in das Modell eingehenden Indikatoren noch widersprüchliche Informationen über die Konjunktur im ersten Quartal liefern. Wir gehen hier davon aus, dass das BIP im ersten Quartal um 0,45% und im zweiten um 0,55% expandiert.

1.2 Annahmen der Prognose

Über diese Kurzfristschätzung hinaus liegen unserer Prognose folgende Annahmen zugrunde:

- Der Welthandel mit Waren wird 2015 um 4,0% und 2016 um 4,5% zunehmen.
- Rohöl wird sich im Prognosezeitraum mit einer Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies für die Sorte Brent einen Preis von 58 \$/b in diesem und von 60 \$/b im kommenden Jahr.

1. Überblick

- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,10 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- fi Die Europäische Zentralbank (EZB) wird den Hauptrefinanzierungssatz im Prognosezeitraum unverändert bei 0,05% belassen. Im Rahmen seiner Ankaufprogramme wird das Eurosystem bis September 2016 monatlich Papiere im Wert von 60 Mrd. € erwerben.
- fi Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Zum einen werden die öffentlichen Investitionen beschleunigt ausgeweitet. Zum anderen steigen insbesondere in diesem Jahr die monetären Sozialleistungen spürbar. Die Mitte 2014 erhöhten Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung gelten erstmals für ein ganzes Jahr und die Leistungen der sozialen Pflegeversicherung wurden Anfang 2015 ausgeweitet. Die Beitragssätze zu den Sozialversicherungen dürften sich per Saldo wenig ändern. Einer Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung stehen leichte Senkungen der Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung und zur Krankenversicherung gegenüber. Steuerrechtsänderungen führen per saldo zu Mindereinnahmen des Staates. Alles in allem dürfte sich der finanzpolitische Impuls in diesem Jahr auf 14 Mrd. € (0,5% in Relation zum nominalen BIP) belaufen (Tabelle 11). Im kommenden Jahr wird der zusätzliche Impuls mit 4 Mrd. € (0,1% in Relation zum BIP) voraussichtlich gering sein.
- fi Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) dürften in diesem Jahr um 2,7% und im kommenden um 2,6% steigen. Die Einführung des allgemeinen Mindestlohns schlägt sich in einer positiven Lohndrift nieder.

1.3 Vorerst kräftige Expansion – Verlangsamung im nächsten Jahr

Ausgehend von diesen Rahmenbedingungen sind die Voraussetzungen günstig, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland im Prognosezeitraum rascher expandiert als das Produktionspotenzial. Treibende Kraft bleibt dabei die Inlandsnachfrage. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte profitieren insbesondere in diesem Jahr von einem voraussichtlich außerordentlich kräftigen Anstieg der realen verfügbaren Einkommen, weil einerseits die Nominaleinkommen gegenüber 2014 mit erhöhtem Tempo zunehmen dürften, andererseits die Teuerung aufgrund der rückläufigen Preise für Mineralölprodukte merklich gesunken ist. Die deutlich steigende Kaufkraft lässt in Verbindung mit guten Arbeitsmarktaussichten und historisch niedrigen Finanzierungskosten auch die Wohnungsbauinvestitionen spürbar zunehmen. Die Unternehmen weiten ihre Investitionen zunächst nur zöger-

Rahmenbedingungen
für Fortsetzung
der kräftigen
Expansion günstig

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Außenhandel
liefert nur
geringe
Expansions-
beiträge

lich aus. Zum einen ist die Unsicherheit über die geopolitische Lage und über die Zukunft des Euro-Raums immer noch hoch. Zum anderen begünstigen stärker vom Konsum getragene Aufschwünge eher weniger kapitalintensive Dienstleistungssektoren. Mit wachsender Kapazitätsauslastung wird aber auch die Investitionskonjunktur Fahrt aufnehmen, zumal die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben dürften. Vom Außenhandel kommen nur geringe Beiträge zur Expansion. Mit fortschreitender Erholung der Weltwirtschaft und aufgrund der Abwertung des Euro ist zwar ein beschleunigter Anstieg der Exporte zu erwarten. Aber die Einfuhren dürften aufgrund der lebhaften Inlandsnachfrage noch etwas stärker ausgeweitet werden. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg des BIP um 2,1% in diesem Jahr. Arbeitstäglich bereinigt entspricht dies einem Zuwachs um 1,8% (Tabelle 2).

Expansion
verliert 2016
an Schwung

Im kommenden Jahr dürfte die Expansion des privaten Konsums und der Wohnungsbauinvestitionen an Schwung verlieren, weil bei dann höherer Inflation die Realeinkommen langsamer steigen. Da jedoch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wohl weiter zunimmt und die Zinsen niedrig bleiben, werden die Unternehmensinvestitionen weiter spürbar ausgeweitet. Von der Außenwirtschaft dürften erneut nur geringe Impulse kommen. Wir prognostizieren eine Zunahme des realen BIP um 1,9% (arbeitstäglich bereinigt um 1,8%). Der jahresdurchschnittliche Zuwachs resultiert zu einem erheblichen Teil aus dem statistischen Überhang. Die Jahresverlaufsrate ist mit 1,6% deutlich niedriger als im Jahr davor.

Angesichts der weiterhin starken gesamtwirtschaftlichen Expansion bleibt die Nachfrage nach Arbeitskräften hoch und die Beschäftigung wird weiter anziehen. Zwar wirkt die Verteuerung gering qualifizierter Arbeit durch den flächendeckenden Mindestlohn für sich genommen dämpfend. Jedoch trifft dies in hohem Maße

Tabelle 2

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2013 bis 2016; in %

	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
Statistischer Überhang ¹	-0,2	0,7	0,5	0,8
Jahresverlaufsrate ²	1,1	1,5	2,1	1,6
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,2	1,6	1,8	1,8
Kalendereffekt ³	-0,1	0,0	0,3	0,1
Durchschnittliche Veränderung	0,1	1,6	2,1	1,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in % des Quartalsdurchschnitts des Vorjahres. – ²Veränderung des saison- und kalenderbereinigten BIP im vierten Quartal gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres – ³In % des realen BIP. – ^PEigene Prognose.

1. Überblick

Tabelle 3

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

2014 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015 ^p	2016 ^p	2015 ^p		2016 ^p	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	1,2	2,3	1,6	2,3	2,3	2,1	1,1
Private Haushalte ²	1,2	2,6	1,7	2,6	2,7	2,4	1,1
Staat	1,1	1,3	1,2	1,5	1,1	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	3,4	2,7	3,1	1,0	4,3	4,1	2,2
Vorratsveränderung ³	-0,4	-0,3	-0,1	-0,7	0,0	-0,1	-0,1
Inlandsnachfrage	1,3	2,1	1,8	1,3	2,8	2,3	1,3
Außenbeitrag ³	0,4	0,2	0,3	0,3	0,0	0,4	0,1
Exporte	3,9	4,9	5,3	4,7	5,1	6,1	4,5
Importe	3,4	5,3	5,6	4,7	5,8	6,2	5,0
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,1	1,9	1,5	2,7	2,6	1,3
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,7	1,4	1,7	1,7	1,5	1,3
Konsumausgaben ²	0,9	0,3	1,2	0,2	0,5	1,2	1,2
Einfuhr	-1,5	-1,5	0,4	-1,6	-1,4	0,1	0,6
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	3,7	4,1	2,9	4,2	4,0	3,1	2,6
Gewinne ⁴	3,0	5,0	5,2	2,2	7,7	7,7	2,7
Volkseinkommen	3,5	4,4	3,6	3,5	5,2	4,6	2,7
Abgaben ⁵ ./Subventionen	2,6	2,7	2,7	3,0	2,4	2,6	2,8
Nettonationaleinkommen	3,4	4,2	3,5	3,4	4,9	4,4	2,7
Abschreibungen	2,0	2,3	2,6	2,3	2,2	2,6	2,6
Bruttonationaleinkommen	3,1	3,8	3,4	3,2	4,4	4,1	2,7
Entstehung							
Erwerbstätige	0,9	0,7	0,6	0,9	0,6	0,5	0,7
Arbeitszeit	0,6	-0,1	-0,2	-0,8	0,5	0,8	-1,1
Arbeitsvolumen	1,5	0,6	0,5	0,1	1,1	1,4	-0,4
Produktivität	0,1	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7
Bruttoinlandsprodukt ¹	1,6	2,1	1,9	1,5	2,7	2,6	1,3
Output-Lücke⁶	-0,3	0,6	1,3				

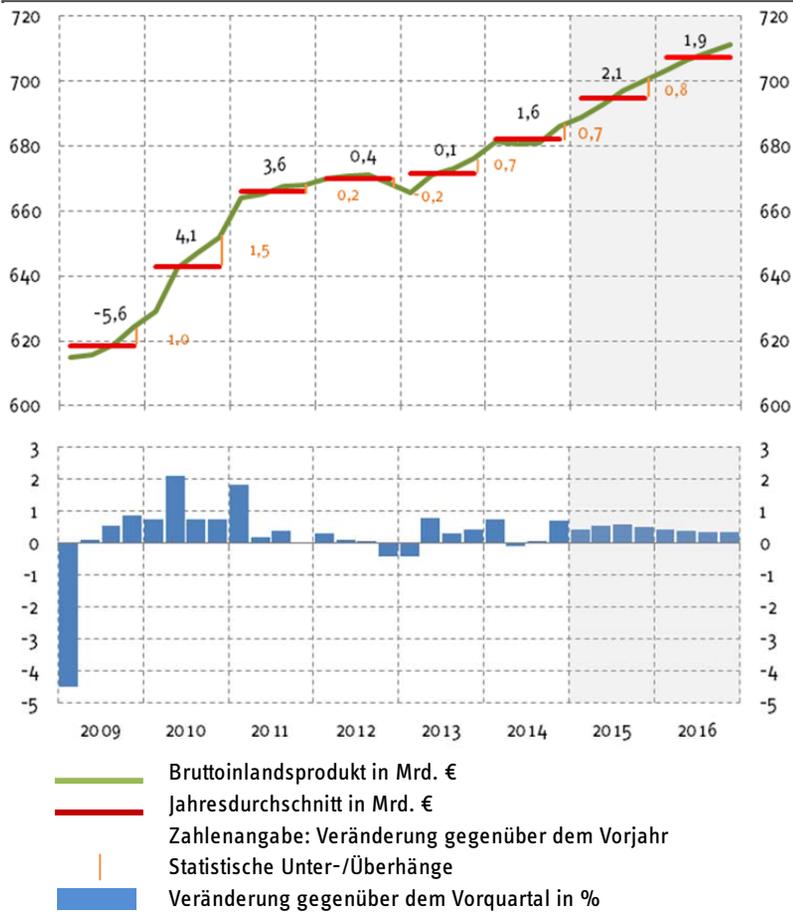
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Preisbereinigt. - ²Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten. - ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - ⁵Produktions- und Importabgaben. - ⁶Abweichung des BIP vom potenziellen BIP in % des potenziellen BIP. - ^pEigene Prognose.

geringfügig Beschäftigte mit in der Regel kurzen Arbeitszeiten, so dass sich die Effekte auf das Arbeitsvolumen in Grenzen halten. Auch ist es in einigen vom Mindestlohn betroffenen Bereichen allem Anschein nach gelungen, die höheren Kosten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3
Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2009 bis 2016; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

in den Preisen weiterzugeben. Allerdings werden neue Arbeitskräfte wohl weiterhin im Wesentlichen aus einem steigenden Erwerbspersonenpotenzial rekrutiert. Die Arbeitslosigkeit sinkt dementsprechend wohl nur wenig. Wir erwarten eine Arbeitslosenquote von 6,4% in diesem und 6,2% im kommenden Jahr.

Eine der Ursachen der in diesem Jahr recht kräftigen Expansion ist der Kaufkraftgewinn aufgrund gesunkener Rohstoffpreise. Letztere führen dazu, dass die Inflati-

1. Überblick

onsrate mit 0,4% in diesem Jahr gering sein wird. Die Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Energie) dürfte 1,1% betragen. Im Laufe des Prognosezeitraums werden die Effekte des Rückgangs der Rohstoffpreise annahmegemäß auslaufen. Unter dieser Voraussetzung wird sich die Inflationsrate im kommenden Jahr auf 1,5%, die Kerninflation auf 1,6% erhöhen.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr deutlich verbessert. Dabei erzielten alle staatlichen Ebenen einen Finanzierungsüberschuss. Dazu trug bei, dass die Struktur der Expansion abgabenergiebig war und weiter sinkende Zinsen weitere Einsparungen bei den Zinsausgaben ermöglichten. Im Prognosezeitraum wird der Staat ungeachtet einer leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik weiterhin Überschüsse erzielen, weil die gute Konjunktur die staatlichen Einnahmen weiter kräftig steigen lässt. Der Staat wird in diesem und im kommenden Jahr einen Überschuss von je rund 16 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP von 0,5% erzielen.

Öffentlicher
Haushalt
weiter mit
Überschuss

1.4 Unsicherheit und Risiken

Die vorliegende Prognose ist wie jede in die Zukunft gerichtete Aussage mit Unsicherheit verbunden. Diese wird hier durch Prognoseintervalle ausgedrückt, die sich aus den Fehlern der Prognosen in der Vergangenheit ableiten. Das 80%-Intervall der Prognose für dieses Jahr umfasst den Bereich von 0,8% bis 3,4% (Schaubild 4). Es muss vor dem Hintergrund bewertet werden, dass die Prognose auf einem BIP-Verlauf für 2014 aufbaut, der ebenfalls noch beträchtlichen Revisionen unterworfen sein wird. Das 80%-Revisionsintervall der BIP-Rate des Jahres 2014, das aus den nachträglichen Revisionen der Jahre 1993 bis 2010 abgeleitet wurde, liegt zwischen 1,0% und 2,2%. Das Intervall unserer Prognose für das kommende Jahr ist derzeit noch extrem weit; es umfasst Zuwachsraten zwischen -0,8% und 4,6%.

Prognose-
unsicherheit
noch hoch

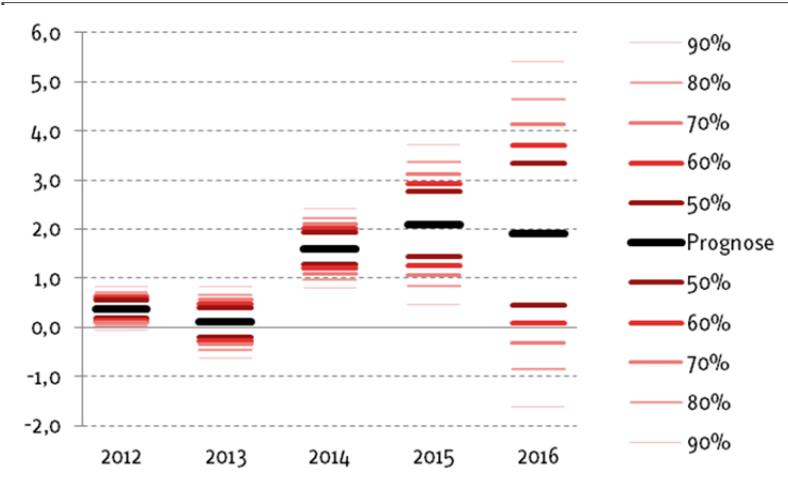
Neben dieser allgemeinen Unsicherheit bestehen auch bei dieser Prognose spezifische Risiken. Die geopolitischen Risiken wurden bereits im internationalen Teil des Berichts angesprochen; von ihnen gehen naturgemäß auch Gefahren für die deutsche Konjunktur aus. Ein Spezifikum des hier prognostizierten Aufschwungs ist, dass sein Tempo stark von Faktoren bestimmt wird, die letztlich als Setzungen in die Prognose eingehen, namentlich dem Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar und dem Rohölpreis. Zu beiden Größen treffen wir – ähnlich wie die meisten Prognostiker – mangels leistungsfähiger Prognosemodelle für die kurze Frist eine technische Annahme. Beim Wechselkurs unterstellen wir, dass er im Prognosezeitraum dem Durchschnitt der vergangenen 20 Geschäftstage entspricht. Beim Rohölpreis gehen wir von dem in den vergangenen 20 Tagen beobachteten Preisniveau

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2014: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; Döhrn et al. (2011b): 65.

aus, und unterstellen für den Prognosezeitraum eine jahresdurchschnittliche Verteuerung um 2% (sog. reale Konstanz).

Für den Wechselkurs ergibt sich aufgrund dieses Vorgehens ein bis zum Ende des Prognosezeitraums konstanter Kurs von 1,10 \$/€. Allerdings betrug der Kurs bei Abschluss dieser Prognose bereits 1,05 \$/€, was darauf hinweisen könnte, dass die Annahme zu hoch ist; indes zeigt die Erfahrung, dass sich kurzfristige Schwankungen häufig wieder ausgleichen. Würde sich die Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar fortsetzen, so erhielten einerseits die Ausfuhren Deutschlands in Drittländer mehr Schub, andererseits würden steigende Einfuhrpreise auch die Inflation anregen und den Anstieg der Realeinkommen der privaten Haushalte dämpfen.

Prognose stark von technischen Setzungen beeinflusst

Für den Rohölpreis ergibt das beschriebene Vorgehen eine Notierung für die Sorte Brent von 58 \$/b im Durchschnitt dieses Jahres und von 60 \$/b im kommenden Jahr. Da dies im längerfristigen Vergleich ein niedriger Preis ist und zudem bei Ölarten mit hohen Förderkosten aufgrund des geringen Preises Angebotsreaktionen auftreten dürften, könnte die Rohölnotierung im Prognosezeitraum auch deutlicher anziehen. Da Rohölverteuerungen und -verbilligungen auf die kurze Frist annähernd symmetrisch auf die deutsche Konjunktur wirken dürften, würden dann die Effekte des Preisverfalls bei Rohöl (Döhrn et al. 2014b) mit umgekehrtem Vorzeichen auftreten, d.h. die Preise würden stärker und die Realeinkommen schwächer steigen.

2. Die Verwendungskomponenten

2. Die Verwendungskomponenten

2.1 Nur geringe Impulse vom Außenhandel

Nach einem schwachen Jahresauftakt legten die Exporte in der zweiten Jahreshälfte, insbesondere im dritten Quartal, deutlich zu, wobei die Zuwachsraten im historischen Vergleich gering ausfallen. Der Anstieg der Einfuhren blieb etwas hinter dem der Ausfuhren zurück; der Beitrag des Außenhandels zur gesamtwirtschaftlichen Expansion betrug immerhin 0,4%-Punkte.

Die Beschleunigung der Exporte spiegelt insbesondere zunehmende Lieferungen in die USA und nach Asien (in Abgrenzung des nominalen Spezialhandels) wider. Aber auch die Ausfuhren in den Euro-Raum wurden zuletzt wieder stärker ausgeweitet. Bei den nominalen Warenimporten machte sich der starke private Konsum bemerkbar. So wurden die Einfuhren von Konsumgütern überdurchschnittlich ausgeweitet, während die Nachfrage nach ausländischen Investitionsgütern deutlich schwächer ausfiel. Die Einfuhr von Energie war das fünfte Quartal in Folge rückläufig, wohl nicht zuletzt auch wegen des stark gefallenen Ölpreises.

In den ersten Monaten dieses Jahres dürften die Exporte nur verhalten zugenommen haben. Zwar hat sich die Stimmung unter den Exporteuren zuletzt verbessert. Sowohl die Auftragseingänge als auch der Spezialhandel gingen jedoch im Januar deutlich zurück. Allerdings dürfte dies auch eine technische Reaktion auf den überaus günstigen Dezember-Wert sein. Gleichwohl ist für das erste Quartal mit einem nur mäßigen Anstieg der Exporte zu rechnen. Im weiteren Verlauf des Jahres dürften die Exporte dynamischer zunehmen. Zum einen ist von der anziehenden Weltkonjunktur eine steigende Nachfrage nach deutschen Gütern zu erwarten, zum anderen dürften die deutschen Exporteure von einer verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit profitieren. Letzteres gilt aufgrund der starken Abwertung des Euro insbesondere für Lieferungen außerhalb des Euroraums. Im kommenden Jahr wird dieser Impuls wohl annahmegemäß auslaufen, so dass sich die Ausweitung der Exporte wieder etwas verlangsamt. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg der Exporte um 4,9% in diesem und um 5,3% im kommenden Jahr.

Im laufenden Quartal deuten die Zahlen des nominalen Spezialhandels daraufhin, dass die Einfuhren stärker zugelegt haben als die Ausfuhren. Im weiteren Verlauf des Jahres werden die Importe wohl durch eine kräftig zunehmende Binnennachfrage getrieben werden, insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen werden deutlich ausgeweitet. Zudem werden erfahrungsgemäß mit stärker steigenden Exporten auch wieder vermehrt Vorleistungsgüter importiert. Allerdings dürfte die starke

Exporte in
den Euro-Raum
stärker ausgeweitet

Einfuhren
haben zuletzt
stärker zuge-
legt als die
Ausfuhren

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Abwertung des Euro die Importe relativ gesehen verteuern und somit leicht dämpfend wirken. Insgesamt erwarten wir für 2016 eine Zunahme der Einfuhren um 5,6%, nach einem Anstieg in diesem Jahr um 5,3%. Damit wird der Außenbeitrag in beiden Jahren erneut leicht positiv zum Wachstum des Bruttoinlandsproduktes beitragen.

Die *Terms of Trade* verbesserten sich im vergangenen Jahr merklich, was nicht zuletzt auf den starken Rückgang der Preise für Rohöl und andere Rohstoffe in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen ist. Dadurch sanken die Einfuhrpreise im Jahresdurchschnitt um 1,5%, während die Ausfuhrpreise nur leicht um 0,2% zurückgingen. Für dieses Jahr zeichnet sich aufgrund des Rückgangs bei den Rohstoffpreisen eine weitere Verbesserung der *Terms of Trade* ab. Unter den hier getroffenen Annahmen zu den Rohstoffpreisen werden aber im weiteren Prognosezeitraum die Importpreise wieder etwas anziehen, zumal die Abwertung des Euro für sich genommen die Importe etwas verteuern dürfte. Für das Jahr 2015 erwarten wir dennoch einen kräftigen Rückgang bei den Einfuhrpreisen (1,5%), während die Ausfuhrpreise (0,2%) wohl leicht steigen werden. Im kommenden Jahr dürften sowohl die Einfuhr- als auch die Ausfuhrpreise mit einer ähnlichen Rate leicht steigen, so dass sich die *Terms of Trade* kaum ändern werden.

Terms of Trade
verbessern
sich 2015
nochmals

Tabelle 4

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2010 bis 2016; in %-Punkten

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ^p	2016 ^p
Inlandsnachfrage	2,8	2,9	-0,9	0,6	1,2	1,9	1,7
Konsumausgaben	0,6	1,4	0,6	0,6	0,9	1,7	1,2
Private Haushalte	0,4	1,3	0,4	0,5	0,7	1,5	0,9
Staat	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	1,0	1,4	-0,1	-0,1	0,7	0,5	0,6
Ausrüstungen	0,6	0,4	-0,2	-0,2	0,3	0,2	0,4
Bauten	0,3	0,8	0,1	0,0	0,4	0,3	0,2
Sonstige	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderung	1,3	0,0	-1,4	0,2	-0,4	-0,3	-0,1
Außenbeitrag	1,3	0,7	1,3	-0,5	0,4	0,2	0,3
Exporte	5,5	3,4	1,3	0,7	1,8	2,2	2,4
Importe	-4,2	-2,7	0,0	-1,3	-1,3	-2,1	-2,2
BIP²	4,1	3,6	0,4	0,1	1,6	2,1	1,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Lundberg-Komponenten berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.- ^pEigene Prognose.

2. Die Verwendungskomponenten

2.2. Die Unternehmensinvestitionen beleben sich

Die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen nahmen im vergangenen Jahr erstmals seit 2011 im Jahresdurchschnitt wieder zu, um 2,9%. Allerdings war die Entwicklung im Jahresverlauf sehr unstet. Nachdem die Investitionen zum Jahresauftakt kräftig um 2,5% gestiegen sind, was insbesondere auf eine deutliche Ausweitung des Wirtschaftsbaus um 5,6% zurückzuführen ist, war im Sommerhalbjahr ein Rückgang der Investitionstätigkeit zu beobachten. Ursächlich war ein Rückgang des Wirtschaftsbaus im zweiten Quartal, der als technische Gegenreaktion auf die zu Jahresbeginn hohe Bautätigkeit aufgrund des ausgesprochen milden Winters interpretiert werden kann. Im dritten Quartal gingen vor allem die Ausrüstungsinvestitionen zurück, worin sich eine wachsende Verunsicherung der Unternehmen angesichts der negativen Konjunkturnachrichten aus dem Euro-Raum³ und der geopolitischen Risiken widerspiegeln dürfte. Zum Jahresende belebte sich die Investitionstätigkeit wieder, wozu wohl die sich aufhellenden Wirtschaftsaussichten beitrugen.

Investitions_
zurückhaltung im
Sommerhalbjahr
....

Für die erste Jahreshälfte 2015 deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung dieses Aufwärtstrends hin. Im Wirtschaftsbau dürfte allerdings die positive Grundtendenz durch Einflüsse der erneut im längerfristigen Vergleich milden Witterung überlagert werden. So nahm die Produktion im Baugewerbe im Januar 2015 außerordentlich kräftig um 5,0% zu, worauf es allerdings in den Folgemonaten eine technische Gegenreaktion geben dürfte. Die zuletzt gesunkenen Baugenehmigungen sowie die rückläufigen Auftragsbestände signalisieren bereits, dass die Expansion des Wirtschaftsbaus im ersten Halbjahr verhalten sein dürfte. Die Indikatoren für die Ausrüstungen deuten dagegen auf eine lebhaftere Investitionstätigkeit hin. Im Januar 2015 sind die Inlandsumsätze im Investitionsgütergewerbe deutlich gestiegen und der Produktionsindex im Investitionsgütergewerbe bewegt sich weiter auf sehr hohem Niveau. Auch die Auftragseingänge aus dem Inland haben zugenommen, wengleich nur leicht und ausgehend von einem niedrigen Niveau.

...
wurde wohl
überwunden

Für den weiteren Prognosezeitraum zeichnen die Indikatoren ein positives Bild. Der ifo Geschäftsklimaindex sowie die ifo Geschäftserwartungen haben sich vor dem Hintergrund gesunkener Rohölpreise und dem äußerst günstigen monetären Umfeld bereits zum vierten Mal in Folge verbessert. Zudem ist die ifo Kreditürde für die gewerbliche Wirtschaft nach der jüngsten Lockerung der Geldpolitik der EZB auf einen historischen Tiefstand gefallen. Parallel dazu deuten die Ergebnisse des *Bank Lending Survey* vom Januar 2015 auf eine deutliche Ausweitung der Kredit-

³ So wurden seit dem Frühjahr die Prognosen für viele EU-Länder fortlaufend nach unten korrigiert. Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014): 14.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

nachfrage der Unternehmen bei einer gleichzeitigen Lockerung der Kreditvergabestandards hin, insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen. Die jüngsten Rückgänge des *European News Index* und der *News Index* für Deutschland⁴ sprechen dafür, dass sich auch die politische Unsicherheit allmählich legt, wenngleich diese Indizes immer noch überdurchschnittlich hoch sind.

Die Rahmenbedingungen für die Unternehmensinvestitionen haben sich also verbessert. Bei im Prognosezeitraum voraussichtlich steigender Kapazitätsauslastung ist daher damit zu rechnen, dass sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen weiter beleben dürfte. Das Erweiterungsmotiv dürfte sich dabei in den Vordergrund schieben. Wir prognostizieren, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Durchschnitt dieses Jahres um 3,6% und im Jahr 2016 um 5,6% zunehmen. Der Anstieg 2016 ist allerdings größtenteils auf den statistischen Überhang zurückzuführen. Der gewerbliche Bau wird nach einem Anstieg von 0,8% in diesem Jahr im kommenden Jahr um 1,7% zunehmen. Alles in allem werden die Unternehmensinvestitionen 2015 um 2,4% und 2016 um 3,8% expandieren.

Aufschwung bei
Unternehmens-
investitionen
gewinnt
an Kraft

Tabelle 5
Anlageinvestitionen in Deutschland
2014 bis 2016; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	Anteile ¹	2014	2015 ^P	2016 ^P
Anlageinvestitionen insgesamt	100,0	3,4	2,7	3,1
Ausrüstungen	31,9	4,3	3,6	5,6
sonstige Anlagen	17,6	1,2	1,6	2,3
Bauinvestitionen insgesamt	50,5	3,6	2,6	1,8
Wohnbauten	30,0	4,1	3,3	1,7
Nichtwohnbauten	20,5	2,8	1,4	1,8
gewerbliche Bauten	14,4	2,0	0,8	1,7
öffentliche Bauten	6,1	4,6	2,9	2,2
nachrichtlich:				
Unternehmensinvestitionen	63,9	2,9	2,4	3,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Anteile des Jahres 2014 an den nominalen Investitionen in %. – ^PEigene Prognose.

⁴ Diese Indizes ersetzen seit April 2014 den European bzw. den Germany Policy Uncertainty Index. Gingen in diese Unsicherheitsmaße auch die Aktienmarktvolatilität und die Streuung der Consensus-Prognosen ein, so stützen sich die neuen Indizes allein auf eine Auswertung von Pressemeldungen. Gezählt wird die Häufigkeit, mit der Unsicherheit zum Ausdruck bringende Begriffe wie „unsicher“ oder „Unsicherheit“ in Verbindung mit „wirtschaftlich“ oder „Wirtschaft“ sowie mit politisch relevanten Begriffen wie „Politik“, „Steuern“, „Ausgaben“, „Regulierung“, „Zentralbank“, „Budget“ und „Defizit“ vorkommen.

2. Die Verwendungskomponenten

2.3 Nachfrage der Privaten Haushalte ist Stütze der Konjunktur

Die Nachfrage der privaten Haushalte war 2014 eine wichtige Stütze der Konjunktur. Der private Konsum verzeichnete mit 1,2% den stärksten Zuwachs seit 2011, und auch die Wohnungsbauinvestitionen wurden kräftig um 4,1% ausgeweitet. Wesentliche Ursache der günstigen Entwicklung beider Größen war eine deutliche Zunahme der Realeinkommen. So hat die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt zu einem starken Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter um 3,8% geführt. Auch die Transfereinkommen expandierten beschleunigt um 2,6%. Hier machten sich Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung wie die abschlagsfreie Rente ab 63 und die Ausweitungen bei der Mütterrente bemerkbar. Ohne diese wären allerdings vermutlich die Sozialabgaben gesunken, so dass die Zunahme der Transfers zum Teil durch einen Verzicht auf einen stärkeren Anstieg der Nettolohneinkommen erkauft wurde. Die Kapitaleinkommen nahmen nur geringfügig zu. Hier machte sich das niedrige Zinsniveau bemerkbar, welches die Vermögenseinkommen deutlich minderte. Der Anstieg der Selbstständigeneinkommen und der Betriebsüberschüsse glich dies jedoch etwas mehr als aus, so dass die Kapitaleinkommen um 0,1% zunahmen. Insgesamt legten die verfügbaren Einkommen um 2,4% zu. Der moderate Preisanstieg, vor allem aufgrund sinkender Energiepreise, stärkte die Kaufkraft der Konsumenten. Real nahmen die verfügbaren Einkommen um 1,5% zu, eine Rate, die deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Die Sparquote der privaten Haushalte erhöhte sich zwar von 9,1% auf 9,4%. Der Finanzierungssaldo des Sektors Private Haushalte änderte sich in Relation zum BIP allerdings nicht, was dafür spricht, dass die erhöhte Spartätigkeit zum Teil der Finanzierung von Investitionen diene, insbesondere wohl im Wohnungsbau.

Gute Lage am Arbeitsmarkt lässt Lohn-einkommen kräftig zunehmen

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine weiterhin günstige Entwicklung der realen verfügbaren Einkommen ab. Bei sich fortsetzender guter Beschäftigungslage dürften die Bruttolöhne und -gehälter noch rascher steigen. Hier macht sich auch der Mindestlohn bemerkbar. Die Nettolohneinkommen der privaten Haushalte dürften alles in allem um 3,8% zulegen. Die Änderungen bei den Beitragssätzen zur Pflegeversicherung, Rentenversicherung und Krankenversicherung werden sich voraussichtlich mehr oder weniger ausgleichen. Zudem dürften in diesem Jahr der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag bei der Einkommensteuer angehoben werden.⁵ Die monetären Sozialleistungen werden 2015 erneut spürbar ausgeweitet. Die Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung gelten erstmals für ein volles Jahr, zudem dürfte das Kindergeld noch in diesem Jahr erhöht werden.

Realeinkommen steigen weiter spürbar

⁵ Siehe Abschnitt 5 dieses Berichts.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 6
Privater Konsum und verfügbare Einkommen
 2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
Konsumausgaben, real	0,7	0,8	1,2	2,6	1,7
Sparquote (in %)	9,4	9,1	9,4	9,6	9,5
Verfügbare Einkommen	2,0	1,8	2,4	3,4	2,8
darunter:					
Nettolohneinkommen	3,8	2,8	3,5	3,8	2,6
Kapitaleinkommen	0,5	0,6	0,1	1,7	2,0
Transfereinkommen	1,3	2,4	2,6	4,1	3,3
nachrichtlich:					
Bruttolöhne und -gehälter ¹	4,0	3,0	3,8	4,2	3,0
Konsumdeflator	1,5	1,2	0,9	0,3	1,2
Verfügbare Realeinkommen	0,5	0,5	1,5	3,0	1,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Im Inland. – ^PEigene Prognose.

Die Transfereinkommen dürften damit in 2015 um 4,1% steigen. Die Kapitaleinkommen werden wohl in diesem Jahr um 1,7% zulegen. Zwar werden die Zinsen niedrig bleiben, so dass die Zinseinkommen tendenziell weiter sinken. Bei anhaltender Ausweitung der Produktion dürften aber die Einkommen aus unternehmerischer Tätigkeit anziehen. Allerdings wirkt die Einführung des allgemeinen Mindestlohns in dem Maße dämpfend auf die Gewinne, in dem die betroffenen Unternehmen Kostensteigerungen nicht durch Preiserhöhungen oder Beschäftigungsabbau kompensieren können. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 3,4% steigen. Aufgrund der gegenüber 2014 nochmals rückläufigen Teuerung ist eine Zunahme der Realeinkommen um 3,0% zu erwarten. Im kommenden Jahr dürfte sich die Dynamik der Lohneinkommen etwas abschwächen und auch die Transfereinkommen werden verlangsamt ausgeweitet. Dagegen dürften die Unternehmenseinkommen anziehen. Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme der verfügbaren Einkommen um 2,8%; bei anziehender Teuerung verbleibt ein Anstieg der Realeinkommen um 1,6%.

Privater Konsum
 expandiert
 ungewöhnlich
 kräftig ...

☐ Die **privaten Konsumausgaben** dürften angesichts der günstigen Einkommenssituation und der sich verbessernden Lage am Arbeitsmarkt zu Beginn dieses Jahres weiter kräftig gestiegen sein. So haben die realen, saisonbereinigten Einzelhandelsumsätze im Januar um 2,9% gegenüber dem Vorjahresmonat und damit im vierten Monat in Folge zugenommen. Auch waren die Kfz-

2. Die Verwendungskomponenten

Neuzulassungen aufwärts gerichtet und die Verbraucherumfrage im Auftrag der EU weist auf eine wachsende Bereitschaft der Konsumenten hin, größere Anschaffungen zu tätigen. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte der reale Konsum gestützt durch die spürbare Zunahme der Realeinkommen, insbesondere aufgrund der anhaltenden Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt und dem wohl weiterhin niedrigen Ölpreis, weiterhin kräftig expandieren. Er dürfte in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden um 1,7% ausgeweitet werden.

- fi** Auch bei den **Wohnungsbauinvestitionen** deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung der lebhaften Expansion hin. So haben die Auftragseingänge im Dezember 2014 so kräftig zugenommen wie seit Februar 2010 nicht mehr, und die Produktion im Ausbaugewerbe ist im Januar 2015 außerordentlich stark gestiegen, wenngleich darin auch zum Teil die milde Witterung zum Ausdruck kommen dürfte. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die günstigen Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven, aber auch die geringen Renditen anderer Kapitalanlagen dem Markt für Wohnimmobilien Impulse geben. Dies zeigen auch die jüngsten Ergebnisse des *Bank Lending Survey*, nach denen eine deutliche Zunahme der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zu erkennen ist, während die Banken zugleich die Vergabestandards bei Hypothekarkrediten lockern. Allerdings deuten die zuletzt gesunkenen Baugenehmigungen sowie geringere Preissteigerungen bei Immobilien auf eine nachlassende Dynamik im Wohnungsbau hin. Zudem dürfte die zum 1. Juni 2015 voraussichtlich in Kraft tretende Mietpreispbremse die Anreize für Investitionen in bestehende Gebäude dämpfen. Insgesamt erwarten wir eine Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen um 3,3% in diesem und um moderate 1,7% im kommenden Jahr.

.... aber
geringere
Anregungen
in 2016

Aufschwung im
Wohnungsbau
hält an

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Kräftiger Produktionsanstieg

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vierten Quartal 2014 wurde wesentlich durch eine wachsende Bruttowertschöpfung in der Bauwirtschaft bestimmt, die im Vorquartal noch kräftig zurückgegangen war. Die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich nur langsam um 0,3%. In den Dienstleistungssektoren war die Entwicklung der Wertschöpfung uneinheitlich. Deutlichen Zuwächsen z.B. im Bereich „Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit“ standen Rückgänge u.a. im Bereich „Information und Kommunikation“ gegenüber.

Für den Beginn dieses Jahres sprechen die Indikatoren für eine erneut eher mäßige Zunahme der Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe. So war die Industrie-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

produktion nach einem starken Anstieg im Dezember im Januar gesunken. Die Erzeugung von Rohstahl, einem wichtigen Vorprodukt der Investitionsgüterindustrien, stagnierte saisonbereinigt im Januar und Februar mehr oder weniger auf hohem Niveau. Für die Bauwirtschaft zeichnet sich hingegen ein nochmals kräftiger Anstieg der Aktivität ab. Insbesondere dürften aber die Dienstleistungssektoren von der kräftigen Ausweitung der Konsumnachfrage profitieren.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte sich die Zunahme der Wertschöpfung in der Industrie beschleunigen, weil sich zum einen die Investitionstätigkeit belebt, zum anderen die Exporte wieder rascher ausgeweitet werden. Die Bauproduktion dürfte parallel zu den steigenden Bauinvestitionen weiter zunehmen, wenn auch mit leicht abnehmenden Raten. Die stärksten Zuwächse werden voraussichtlich weiter die Dienstleistungsbranchen realisieren, allen voran der Bereich „Handel, Verkehr, Gastgewerbe“, der sowohl von der zunehmenden Aktivität in der Industrie als auch von dem kräftig steigenden Konsum profitiert. Durch das niedrige Zinsniveau gedämpft werden dürfte weiterhin die Wertschöpfung im Finanzsektor. Alles in allem dürfte das BIP in diesem Jahr um 2,1% ausgeweitet werden.

Weiterhin
starke
Expansion der
Dienstleistungs-
produktion

Tabelle 7

Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen¹

2014 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2014		2015 ^P			
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5
Darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6
darunter						
Verarbeitendes Gewerbe	0,3	0,3	0,2	0,6	0,8	0,8
Energie, Wasservers., Bergbau	-0,1	1,7	1,3	0,4	0,7	0,6
Baugewerbe	-1,5	2,9	2,3	-1,4	0,1	0,2
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,2	0,3	0,4	0,8	1,0	1,0
Information und Kommunikation	1,1	-0,7	1,0	1,1	1,3	1,4
Finanz- und Versicherungsdienstl.	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,4	-0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Unternehmensdienstleister	0,9	0,4	0,5	0,7	0,8	0,7
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	-0,1	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4
Sonstige Dienstleister	1,1	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saison- und arbeitstäglich bereinigt. – ^PEigene Prognose.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Für das kommende Jahr prognostizieren wir eine Zunahme des BIP um 1,9%. Die Expansion dürfte dann stärker als in diesem Jahr von den Ausrüstungsinvestitionen und den Exporten getragen werden; folglich nimmt die Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes und der Unternehmensdienstleister voraussichtlich beschleunigt zu. Die Konsumnahmen Dienstleistungsbranchen dürften hingegen an Schwung verlieren. Auch die Bauproduktion wird wohl in geringerem Tempo ausgeweitet.

3.2. Solider Arbeitsmarkt – Arbeitslosigkeit sinkt nur langsam

Der Arbeitsmarkt zeigte sich im Jahr 2014 robust gegenüber der vorübergehenden Abschwächung der Konjunktur. Die Erwerbstätigkeit im Inland nahm mehr oder weniger kontinuierlich zu und war im Jahresdurchschnitt um 371 000 Personen höher als im Vorjahr. Dem starken Beschäftigungsaufbau steht allerdings ein nur moderater Abbau der Arbeitslosigkeit gegenüber, welche sich im Jahresdurchschnitt um rund 52 000 Personen verminderte. Die Ausweitung der Erwerbstätigkeit wurde also überwiegend aus einer Erhöhung des Erwerbspersonenpotenzials gespeist.

Der Beschäftigungsaufbau erfolgte maßgeblich in Form von sozialversicherungspflichtigen Stellen, deren Zahl im Vorjahresvergleich um 500 000 stieg. Allem Anschein nach hat dabei die Teilzeitbeschäftigung erneut rascher zugenommen als die Zahl der Vollzeitstellen.⁶ Insbesondere im Dienstleistungssektor wurden Arbeitsstellen aufgebaut. So legte im Dezember 2014 die Beschäftigung bei den freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen im Vorjahresvergleich um rund 100 000 zu. Auch das Gastgewerbe und das Sozial- und Gesundheitswesen trugen zum Beschäftigungsaufbau bei.

Das Arbeitsvolumen stieg 2014 kräftig um 1,5% auf 58,5 Mrd. Stunden und erreichte damit den höchsten Stand seit 1992. Dazu trugen nicht nur die erhöhte Erwerbstätigkeit sondern auch eine höhere Arbeitszeit je Erwerbstätigen bei. So leisteten die Arbeitnehmer nach Berechnungen des IAB⁷ mehr Überstunden als in 2013 und bauten wieder Arbeitszeitguthaben auf, welche im Vorjahr noch abgebaut worden waren. Durchschnittlich arbeiteten die Erwerbstätigen 0,6% mehr als noch in 2013. Der Produktivitätsanstieg je Erwerbstätigem lag bei 0,7%, je Stunde blieb die Arbeitsproduktivität dagegen nahezu konstant.

Kräftiger Aufbau
sozialversicherungs-
pflichtiger Stellen

⁶ Aufgrund von Änderungen im Meldeverfahren sind Vorjahresvergleiche von Voll- und Teilzeitstellen laut Bundesagentur für Arbeit zu diesem Zeitpunkt nicht aussagekräftig. Jedoch lassen die vorliegenden Zahlen eine Tendenz zum beschleunigten Aufbau von Teilzeitstellen erkennen.

⁷ Siehe Auswertungen des IAB (2015).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Das Erwerbspersonenpotenzial stieg im vergangenen Jahr – wie unten ausgeführt – nicht nur aufgrund von Wanderungsgewinnen sondern auch aufgrund einer erhöhten Erwerbsbeteiligung, die sowohl unter den Frauen als auch unter den Männern zunahm. Besonders ausgeprägt war der Anstieg in den vergangenen Jahren bei älteren Erwerbspersonen. So lag im dritten Quartal 2014 die Erwerbsquote der 55 bis 64-Jährigen bei 69,3%, Anfang 2013 betrug sie noch 66,5%. Allerdings ist zu erwarten, dass sich die Ausweitung des Arbeitskräfteangebots der Älteren aufgrund der seit Juli 2014 geltenden abschlagsfreien Rente ab 63 verlangsamen wird. So haben bis Ende Februar knapp 255 000 Menschen einen Antrag auf diese Rente gestellt. Die abschlagsfreie Rente ab 63 wird für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial reduzieren.

Zuwanderung
erhöht
Erwerbspersonen-
potenzial

Im Jahr 2014 haben hingegen starke Wanderungsgewinne das Erwerbspersonenpotenzial insgesamt erhöht. So gilt seit dem 1. Januar 2014 die Arbeitnehmerfreizügigkeit für Bulgarien und Rumänien. Im Dezember 2014 waren 103.000 mehr Personen aus diesen Ländern in Deutschland beschäftigt als im Vorjahresmonat. Auch die Beschäftigung von Zuwanderern aus den acht Ländern, die 2004 der EU beigetreten sind, ist erneut gestiegen, um 17% gegenüber Dezember 2013 (BA 2015). Alles in allem konnten die erhöhte Erwerbsbeteiligung und die gestiegene Nettozuwanderung in 2014 den negativen demographischen Effekt mehr als ausgleichen, was sich in einer Ausweitung des Arbeitskräfteangebots niederschlug.

Diskrepanz
zwischen Arbeits-
kräftenachfrage
und Profil der
Arbeitslosen

Die registrierte Arbeitslosigkeit hat sich, nachdem sie im Jahr zuvor gestiegen war, in 2014 leicht vermindert. Die Zahl der Arbeitslosen erreichte mit rund 2,898 Millionen annähernd wieder das Niveau von 2012 – das niedrigste seit 1991. Die Unterbeschäftigung ist im gleichen Zeitraum nahezu doppelt so stark gesunken wie die Arbeitslosigkeit, da arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zurückgefahren wurden. Insbesondere die Bereitstellung von Beschäftigung schaffenden Maßnahmen, vornehmlich Arbeitsgelegenheiten, wurde reduziert. Ausgeweitet wurden dagegen die Instrumente „Berufliche Weiterbildung und Aktivierung“ und „Berufliche Eingliederung“. Die Diskrepanz zwischen den Zuwächsen bei der Erwerbstätigkeit und dem Rückgang der Arbeitslosigkeit deutet auf einen *mismatch* zwischen der Arbeitskräftenachfrage und den Profilen der Arbeitslosen hin, welches durch berufsfachliche, qualifikatorische oder regionale Faktoren bedingt sein kann. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung der Zahl der Langzeitarbeitslosen wider. Diese stieg 2014 im zweiten Jahr in Folge. Von allen Arbeitslosen waren reichlich 37% länger als ein Jahr arbeitslos.

Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich ungeachtet der Verteuerung von Arbeit aufgrund des Mindestlohns im Verlauf dieses Jahres insgesamt fortsetzen. Im Februar stieg erneut die Zahl der gemeldeten Arbeitsstellen, und der Stellenindex BA-X der

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Bundesagentur für Arbeit erreichte seinen bisherigen Höchststand. Auf eine erhöhte Einstellungsbereitschaft der Unternehmen deuten zudem die aufwärtsgerichteten saisonbereinigten Stellenzugänge hin. Die zu Beginn dieses Jahres durchgeführte DIHK-Konjunkturumfrage lässt ebenfalls einen anhaltenden Beschäftigungsaufbau erwarten.

Allerdings zeigen sich durchaus Unterschiede zwischen jenen Sektoren, in denen der Mindestlohn keine Rolle spielt, und den vom Mindestlohn betroffenen Branchen. So bleiben die Beschäftigungspläne in der Industrie und bei einem überwiegenden Teil der Dienstleister stabil. Im Handel hingegen hat sich die Bereitschaft zuletzt abgeschwächt, neue Stellen zu besetzen. Diese Tendenz spiegelt sich auch im ifo Beschäftigungsbarometer aus dem Februar wider. Bereits in einer Sonderumfrage zum Mindestlohn im Rahmen des ifo Konjunkturtests im November vergangenen Jahres berichteten vermehrt Unternehmen aus Einzelhandel und ausgewählten Dienstleistungsbranchen, direkt vom Mindestlohn betroffen zu sein. Dabei gaben vornehmlich Einzelhändler und Betriebe aus dem Gastgewerbe an, als Reaktion auf den Mindestlohn Beschäftigung abbauen zu wollen. Bei Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe spielte er hingegen eine geringe Rolle.

Auch in regionaler Hinsicht dürfte der Mindestlohn unterschiedlich wirken. So bezogen bisher besonders viele Arbeitnehmer in Ostdeutschland einen Lohn unter 8,50€ je Stunde.⁸ Dementsprechend gaben in der ifo Sonderumfrage über alle Branchen hinweg in Ostdeutschland mehr Unternehmen an, von der Mindestlohnregelung betroffen zu sein, als jene aus Westdeutschland. In der DIHK-Umfrage findet dies wohl seinen Niederschlag darin, dass in Ostdeutschland zu Jahresbeginn erstmals seit der Großen Rezession der Anteil von Betrieben überwog, die einen Beschäftigungsabbau planen.

Alles in allem erwarten wir eine Zunahme der Erwerbstätigkeit in Höhe von 316 000 für dieses Jahr und 260 000 für nächstes Jahr (Schaubild 5). Die Einführung des allgemeinen Mindestlohns wird vor allem die Arbeitskosten geringfügig Beschäftigter verteuern und dort voraussichtlich zu einem Stellenabbau führen. Da die Arbeitszeiten dieser Arbeitnehmer unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt liegen, dürfte dies für sich genommen zu einem Anstieg der durchschnittlichen Arbeitszeit führen. Im Trend ist die Arbeitszeit je Erwerbstätigen allerdings rückläufig, auch aufgrund der Ausweitung von Teilzeitbeschäftigung und atypischen

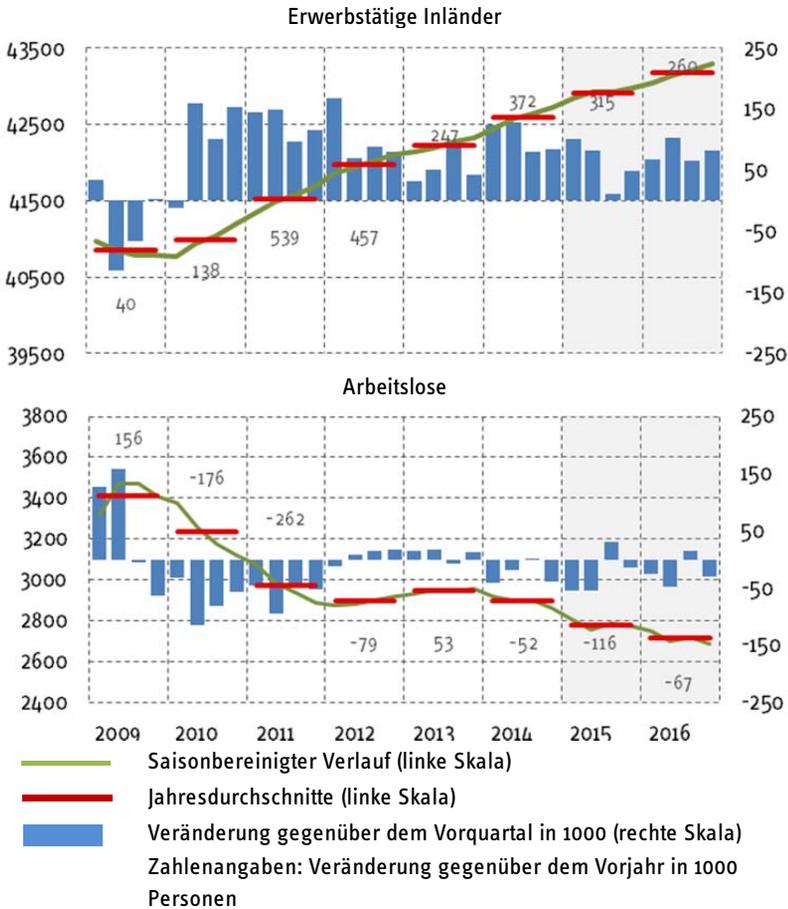
Mindestlohn
dämpft
Beschäftigungs-
pläne ...

.... und verteuert
insbesondere
Minijobs

⁸ Dies ergibt sich jedenfalls aus dem Sozioökonomischen Panel (SOEP). Vgl. dazu die Auswertungen z.B. von Kalina/Weinkopf (2014) oder Brautzsch/Schultz (2013).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5
Erwerbstätige und Arbeitslose
 2008 bis 2015; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.

Beschäftigungsformen. Daher dürfte die durchschnittliche Arbeitszeit alles in allem um 0,1% sinken. Das Arbeitsvolumen dürfte somit verlangsamt ausgeweitet werden, um 0,6% in 2015 und um 0,5% in 2016.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Tabelle 8

Arbeitsmarktbilanz

2010 bis 2016; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57.013	57.912	57.763	57.608	58.476	58.84	59.109
Erwerbstätige Inland	41.020	41.570	42.033	42.281	42.652	42.96	43.228
Erwerbstätige Inländer	40.983	41.522	41.979	42.226	42.598	42.913	43.173
Selbständige	4.487	4.546	4.544	4.457	4.405	4.425	4.442
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	154	136	77	27	33	34	37
Arbeitnehmer	36.533	37.024	37.489	37.824	38.247	38.542	38.785
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	28.008	28.687	29.341	29.713	30.207	30.659	30.877
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	5.025	5.014	4.981	5.017	5.033	4.960	4.947
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4.747	4.212	3.927	3.901	3.803	3.675	3.619
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3.239	2.976	2.897	2.950	2.898	2.782	2.716
Aktivierung und berufliche Eingliederung	224	161	144	161	162	175	174
Berufliche Weiterbildung	215	178	148	155	161	176	191
„Ein-Euro-Jobs“	306	188	137	111	97	85	75
Gründungszuschuss	144	128	69	19	26	31	35
Kurzarbeiter	503	148	112	124	86	66	61
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	4.915	4.268	3.970	3.949	3.841	3.702	3.644
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,4	6,2
Erwerbslosenquote ⁴	6,4	5,5	5,0	4,9	4,7	4,8	4,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. - ¹Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. - ²Vollzeitäquivalente. - ³Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁴Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - ^PEigene Prognose, Angaben gerundet.

Die Arbeitslosigkeit dürfte sich in diesem Jahr weiter verringern. So ist die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit im Februar zum fünften Mal in Folge gesunken und erreichte mit 2,812 Mill. Arbeitslosen den niedrigsten Wert seit Januar 1991. Für die kommenden drei Monate deutet das IAB-Arbeitsmarktbarometer auf eine Fortset-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Arbeitslosigkeit
sinkt weiter
langsam

zung des Rückgangs hin. Jahresdurchschnittlich dürfte sich die Arbeitslosigkeit um mehr als 116 000 Personen reduzieren. Allerdings ist zu vermuten, dass die Erwerbslosigkeit, die in den vergangenen Jahren stärker als die Zahl der registrierten Arbeitslosen gesunken ist, im Prognosezeitraum steigt. Ursache hierfür ist, dass aufgrund der Einführung des allgemeinen Mindestlohns überwiegend geringfügige Beschäftigungsverhältnisse entfallen dürften. Die davon betroffenen Arbeitnehmer sind oft bereits als arbeitslos registriert oder sie haben keinen Anspruch auf Arbeitslosengeld und werden folglich nicht als arbeitslos im Sinne des Sozialgesetzbuchs eingestuft. In der Abgrenzung der *International Labour Organization* gelten sie aber als erwerbslos. Die Erwerbslosenquote dürfte folglich in diesem Jahr auf 4,8% steigen. Bei der von uns erwarteten Produktionsausweitung dürfte die Arbeitslosigkeit im kommenden Jahr weiter sinken. Das Tempo des Abbaus dürfte allerdings gering sein, da das *mismatch*-Problem weiter bestehen bleibt. Wir erwarten für den Jahresdurchschnitt 2016 eine Arbeitslosenquote von 6,2%, nach 6,4% in diesem Jahr (Tabelle 8).

4. Löhne und Preise

4.1. Weiterhin deutliches Lohnwachstum

Reallöhne
deutlich
gestiegen

Die Zunahme der Tariflöhne hat sich in der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres nicht weiter beschleunigt. In diesem Zeitraum traten in einigen Branchen relativ niedrige Stufenerhöhungen in Kraft, die in den Vorjahren in Tarifverträgen mit längerer Laufzeit vereinbart worden waren. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sich die tariflichen Stundenlöhne unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen um 3,1%, pro Kopf stiegen sie um 3%. Der Wegfall übertariflicher Zahlungen ließ indes die Lohndrift je Kopf leicht negativ werden, weshalb die Effektivverdienste je Arbeitnehmer nur um 2,7% zunahmen. Die Effektivverdienste je Stunde sind sogar nur um 1,8% gestiegen, wozu auch beigetragen haben dürfte, dass es 2014 mehr Arbeitstage gab als im Vorjahr. Hier machte sich zudem eine höhere durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer bemerkbar. Da die Inflation gering war, sind die realen Bruttolöhne gestiegen und haben nach Berechnungen des WSI (2015) erstmals das Niveau von 2000 überschritten.

In diesem Jahr dürften die Tariflöhne etwas langsamer steigen als im vergangenen Jahr. Erneut treten im Jahresverlauf in einigen Branchen Stufenerhöhungen in Kraft, die unter den Lohnsteigerungen vom Vorjahr liegen. Diese sind unter anderem im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Gemeinden vorgesehen (2,4% im März), bei

4. Löhne und Preise

Tabelle 9

Löhne und Lohnkosten

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015 ^P	2016 ^P
Je Arbeitnehmer					
Tariflöhne	2,6	2,5	3,0	2,7	2,6
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	2,8	2,1	2,7	3,4	2,4
Lohndrift	0,1	-0,4	-0,3	0,7	-0,3
Je Stunde					
Tariflöhne	2,7	2,4	3,1	2,7	2,6
Bruttolöhne und -gehälter (Effektivlöhne)	4,0	2,8	1,8	2,8	2,5
Lohndrift	1,3	0,4	-1,3	0,1	-0,1
Arbeitskosten (nominal)	3,7	2,6	1,7	2,7	2,3
Arbeitskosten (real)	2,2	0,5	0,0	0,9	1,0
Lohnstückkosten (nominal)	3,3	2,4	1,8	1,9	0,8
Lohnstückkosten (real)	1,8	0,3	0,1	0,2	-0,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Im Inland. - ^PEigene Prognose.

den Banken (2,1% im Juli) und im Baugewerbe (Westdeutschland 2,6%, Ostdeutschland 3,3% im Juni). In der laufenden Tarifrunde gab es bislang zwei Abschlüsse. In der Metall- und Elektroindustrie einigten sich Arbeitgebervertreter und Gewerkschaften auf eine Tariflohnsteigerung von 3,4% zuzüglich einer Einmalzahlung von 150€. Für die Beschäftigten der Volkswagen AG steigen die Löhne ab Juni 2015 ebenfalls um 3,4%. In beiden Fällen entspricht der Anstieg in etwa dem der vorhergehenden Runde. Alles in allem erwarten wir daher eine etwas schwächere Dynamik der Tariflöhne als im vergangenen Jahr. Die Tariflöhne je Stunde und je Arbeitnehmer dürften in diesem Jahr um jeweils 2,7% zulegen, im nächsten Jahr um jeweils 2,6%.

Die Entwicklung der Effektivlöhne wird in diesem Jahr maßgeblich von dem seit Jahresbeginn 2015 geltenden allgemeinen Mindestlohn in Höhe von 8,50€ pro Stunde beeinflusst. Durch ihn dürften sich insbesondere in personalintensiven, durch einfache Tätigkeiten gekennzeichneten Dienstleistungsbranchen die Arbeitskosten spürbar erhöhen. Wir nehmen an, dass die Einführung des Mindestlohns für sich genommen die Effektivverdienste um knapp 1% erhöht.⁹ Demgegenüber steht

Etwas geringerer Anstieg der Tariflöhne

⁹ Hier wird unterstellt, dass er – weil er nur einzelne Lohngruppen betrifft – insbesondere die Lohndrift beeinflusst und weniger die Tariflöhne. Siehe auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Weiter
moderate
Entwicklung der
realen
Lohnstückkosten

allerdings ein deutlicher Arbeitstageeffekt; so wird in 2015 durchschnittlich 2,3 Tage mehr gearbeitet als in 2014. Unter Berücksichtigung der Produktionsausweitung erwarten wir alles in allem eine leicht positive Lohndrift, so dass die effektiven Stundenlöhne um 2,8% zunehmen dürften. Der Mindestlohn wird insbesondere die Arbeitskosten im Niedriglohnbereich verteuern, in dem die Beschäftigten eine eher geringe Arbeitszeit aufweisen dürften. Wir erwarten daher, dass die Effektivlöhne je Arbeitnehmer sogar um 3,4% zunehmen. Dies macht sich bei den realen Arbeitskosten bemerkbar, die um 0,9% steigen werden. Im kommenden Jahr dürfte sich die Lohndynamik abschwächen, so dass die effektiven Stundenlöhne um 2,5% zulegen werden. Je Arbeitnehmer ergibt sich ein Lohnanstieg von 2,4%. Ebenso dürfte sich die Einführung des Mindestlohns auf die Produktivität auswirken. Da wir negative Beschäftigungseffekte vornehmlich im Niedriglohnbereich erwarten, der durch eine eher geringe Produktivität gekennzeichnet ist, dürfte sich ein Abbau von Stellen in diesem Bereich in einer erhöhten gesamtwirtschaftlichen Produktivität widerspiegeln. Die realen Lohnstückkosten werden in 2015 um lediglich 0,2% steigen, im Jahr 2016 um 0,6% sinken.

4.2 Temporärer Preisrückgang – Kernrate stabil

In den vergangenen Monaten hat sich der Preisauftrieb in Deutschland deutlich abgeschwächt. Betrug die Inflationsrate im September noch 0,8%, so verringerte sie sich bis zum Jahreswechsel deutlich. Im Januar 2015 war die Inflation mit -0,4% sogar erstmals seit September 2009 wieder negativ; im Februar erhöhte sich der Preisauftrieb auf 0,1%.

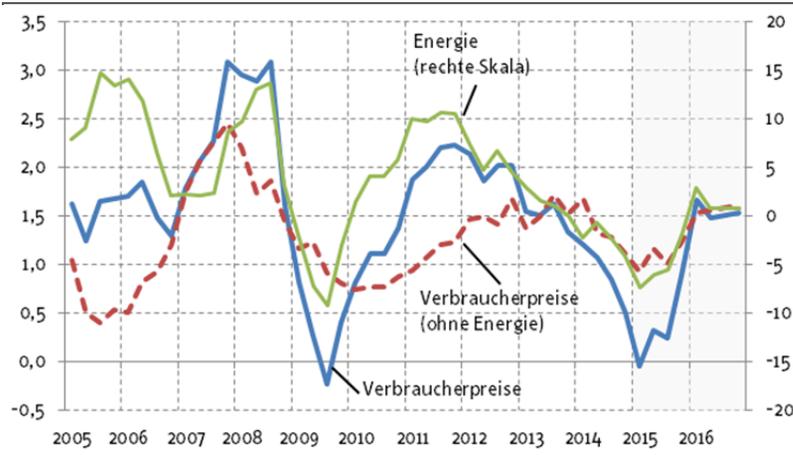
Rückgang
des Rohöl-
preises
dämpft
Inflation

Ursache der schwachen Preisentwicklung sind in erster Linie deutlich gesunkene Preise für Energieträger, insbesondere für Rohöl. Dessen Preis brach zwischen September 2014 und Januar 2015 um etwa 50% ein. Allerdings wertete der Euro im gleichen Zeitraum deutlich ab, weshalb sich die in Euro notierten Ölpreise nur um etwa 45% verbilligten. Zwar erholte sich der Rohölpreis seitdem leicht, wobei die Preise in Euro gerechnet etwas stärker anzogen. Dennoch wirkt die Entwicklung der Importpreise dämpfend auf die Inflation. Der endogene Preisauftrieb, gemessen an der Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Energie), änderte sich hingegen in den vergangenen Monaten vergleichsweise wenig. Im Februar lag dieser bei 1,0%, nach 1,1% im vierten Quartal (Schaubild 6).

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine leichte Beschleunigung des Preisauftriebs. Allerdings dürfte die Inflation weiterhin deutlich unter 2% liegen. Maßgeblich für den erwarteten Anstieg der Teuerung sind in erster Linie die Importpreise. Von den Ölpreisen gehen mit dem Auslaufen des Basiseffekts keine dämpfenden

4. Löhne und Preise

Schaubild 6
Verbraucherpreise und ausgewählte Komponenten
2005 bis 2016, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Nach Angaben von Destatis, 2015 und 2016: Eigene Prognose

Effekte mehr auf die Inflation aus, während sich die Importe anderer Güter aufgrund der deutlichen Abwertung des Euro seit Mitte vergangenen Jahres im Prognosezeitraum verteuern und die erhöhten Preise nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden.

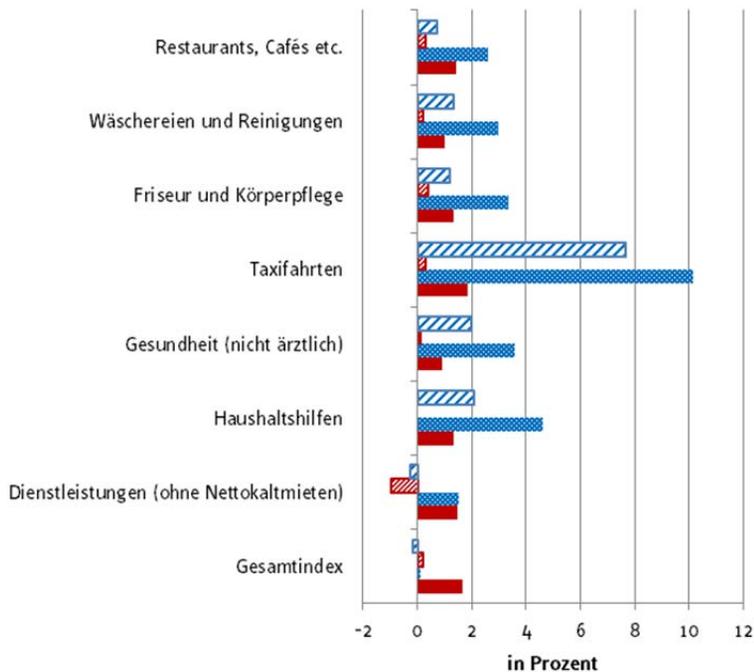
Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine leichte Beschleunigung des Preisauftriebs. Allerdings dürfte die Inflation weiterhin deutlich unter 2% liegen. Maßgeblich für den erwarteten Anstieg der Teuerung sind in erster Linie die Importpreise. Von den Ölpreisen gehen mit dem Auslaufen des Basiseffekts keine dämpfenden Effekte mehr auf die Inflation aus, während sich die Importe anderer Güter aufgrund der deutlichen Abwertung des Euro seit Mitte vergangenen Jahres im Prognosezeitraum verteuern und die erhöhten Preise nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden.

Der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb dürfte sich im Prognosezeitraum bei anziehender Konjunktur wieder verstärken. Der Anstieg der Nachfrage dürfte den Spielraum für die Weitergabe von Kostensteigerungen im Produktionsprozess erhöhen. Als preistreibender Faktor, der über das übliche konjunkturelle Muster hinausgeht, könnte sich der flächendeckende Mindestlohn erweisen, welcher zum Jahresbeginn 2015 eingeführt wurde. Hierdurch erhöhen sich die Kosten für Arbeit am unteren Ende der Lohnverteilung. Unter der - allerdings wenig realistischen -

Beschleunigung
des Preisauftriebs
zu erwarten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 7
Verbraucherpreise in vom Mindestlohn mutmaßlich betroffenen Dienstleistungs-
branchen
 2000 bis 2015; Veränderungsraten in %



- ▨ Veränderung zwischen Dezember 2014 und Februar 2015
- ▨ Median der Veränderungen zwischen Dezember und Februar
- ▨ Vorjahresveränderung Februar 2015
- Median der Vorjahresveränderungen im Februar

Eigene Berechnungen

Annahme, dass es zu keinen Beschäftigungsreaktionen kommt, könnten die Arbeitskosten um etwa 12 Mrd. € steigen (Döhrn 2014). Unter der Annahme einer vollständigen Weitergabe dieser Kosten an die Konsumenten entspricht dies einem einmaligen inflationären Impuls von 0,9%-Punkten. Dieser stellt allerdings eine Obergrenze dar. Der tatsächliche Effekt dürfte geringer sein, weil Reaktionen bei der Beschäftigung den Kostenanstieg verringern, aber auch weil der Wettbewerb

5. Öffentliche Finanzen

bisweilen keine Überwälzung der Kosten zulässt. Bei einzelnen Dienstleistungen, die typischerweise durch niedrig entlohnte Arbeitnehmer erstellt werden, dürfte allerdings ein erhöhter Preisauftrieb zu beobachten sein.

In einigen Marktsegmenten könnte ein solcher Effekt bereits spürbar sein. So haben sich Taxifahrten¹⁰, aber auch nicht-ärztliche Gesundheitsdienstleistungen und Dienste von Haushaltshilfen, Restaurants sowie von Wäschereien und Reinigungen im Februar 2015 stärker verteuert als in früheren Jahren (Schaubild 7).¹¹ Aufgrund des vergleichsweise geringen Gewichts solcher Dienste im Warenkorb überträgt sich dies jedoch kaum in den Gesamtindex. Der Preisanstieg bei Dienstleistungen insgesamt liegt in etwa auf dem Niveau vergleichbarer Zeiträume vergangener Jahre.

Mindestlohn
verteuert einige
Dienstleistungen

Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine nur moderate Preissteigerung der Verbraucherpreise in 2015 von 0,4%. Bei auslaufendem Basiseffekt der Rohölpreise und einer deutlichen konjunkturellen Belebung im Prognosezeitraum, welche die Überwälzung gestiegener Kosten im Produktionsprozess erleichtert, dürfte sich die Inflation auf 1,5% in 2016 beschleunigen. Die Kerninflation dürfte dabei von 1,1% in 2015 auf 1,6% in 2016 steigen.

5. Günstige Konjunktur beschert weiterhin Haushaltsüberschüsse – Staatschuldenquote sinkt

Die Finanzlage des Staates hat sich im vergangenen Jahr infolge der guten Konjunktur, der steuerergiebigen Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion und der niedrigen Zinsen weiter entspannt. Deutschland konnte bereits zum dritten Mal in Folge einen Haushaltsüberschuss erzielen, der sich von 4 Mrd. € auf 18 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 0,1% auf 0,6% erhöhte (Tabelle 10). Erstmals seit der Wiedervereinigung erzielten alle staatlichen Ebenen einen Überschuss.

Drittes Jahr
mit Haushalts-
überschuß
in Folge

Die Lage der Staatsfinanzen wird im Prognosezeitraum voraussichtlich günstig bleiben. Die Steuereinnahmen dürften in diesem Jahr mit 3,5% abermals kräftig

¹⁰ Der Preis von Taxifahren wird administrativ auf kommunaler Ebene vorgegeben. Der Mindestlohn wird nur in dem Maße inflationswirksam, in dem die Politik die Weitergabe gestiegener Kosten an die Verbraucher ermöglicht. Da der Lohnanstieg allerdings gesetzlich veranlasst war, konnten sich die Genehmigungsbehörden dem Wunsch nach höheren Tarifen schlecht verschließen.

¹¹ Um den Einfluss saisonaler Effekte gering zu halten, werden die Vorjahres- bzw. die Zweimonats-Preisveränderung im Februar 2015 jeweils mit den entsprechenden Werten im Februar der Jahre 2000 bis 2014 verglichen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 10

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

1991 bis 2016; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	Zins- Steuer- Quote ²
	Insgesamt	Steuern	Netto- sozial- beiträge	Insgesamt	Zins- ausgaben	Brutto- investi- tionen		
1991	43,2	22,0	16,3	46,0	2,6	3,2	- 2,8	11,9
1992	44,6	22,4	16,7	47,0	3,1	3,3	- 2,5	13,7
1993	44,9	22,3	17,2	47,8	3,1	3,1	- 3,0	14,0
1994	45,4	22,4	17,7	47,9	3,2	2,9	- 2,4	14,5
1995 ^a	45,3	22,0	18,1	48,3	3,4	2,6	- 3,0	15,6
1996	45,4	21,8	18,7	48,8	3,4	2,5	- 3,4	15,6
1997	45,2	21,5	19,0	48,0	3,3	2,3	- 2,8	15,5
1998	45,2	22,0	18,7	47,6	3,3	2,3	- 2,4	15,1
1999	46,1	23,0	18,5	47,6	3,0	2,3	- 1,5	13,3
2000 ^b	45,7	23,2	18,1	47,1	3,1	2,3	- 1,4	13,5
2001	43,8	21,5	17,8	46,9	3,0	2,3	- 3,1	14,0
2002	43,4	21,0	17,9	47,3	3,0	2,2	- 3,9	14,1
2003	43,7	21,1	18,1	47,8	2,9	2,1	- 4,1	13,8
2004	42,6	20,6	17,7	46,3	2,8	2,0	- 3,7	13,6
2005	42,8	20,8	16,9	46,1	2,8	1,9	- 3,3	13,3
2006	43,0	21,6	16,1	44,6	2,7	1,9	- 1,5	12,6
2007	43,1	22,4	16,1	42,7	2,7	1,9	0,3	11,9
2008	43,5	22,7	16,1	43,5	2,7	2,0	0,0	11,8
2009	44,4	22,4	16,9	47,4	2,6	2,3	- 3,0	11,8
2010 ^c	43,1	21,4	16,5	47,3	2,5	2,3	- 4,2	11,5
2011	43,7	22,0	16,4	44,6	2,5	2,3	- 0,9	11,3
2012	44,3	22,5	16,5	44,2	2,3	2,3	0,1	10,2
2013	44,5	22,7	16,6	44,3	2,0	2,2	0,1	8,8
2014	44,6	22,7	16,6	43,9	1,7	2,2	0,6	7,7
2015 ^p	44,3	22,7	16,6	43,8	1,6	2,2	0,5	7,0
2016 ^p	44,1	22,7	16,4	43,6	1,5	2,2	0,5	6,5

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - ² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - ³ Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo: 119,6 Mrd. €). - ^b Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - ^c Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. €). - ^pEigene Prognosen.

zulegen. Insbesondere das Lohnsteueraufkommen wird im Zuge der verstärkt expandierenden Pro-Kopf-Löhne und der weiter, wenn auch verlangsamt, zunehmenden Beschäftigung deutlich steigen. Zudem steigen die Steuern vom Umsatz aufgrund stark steigenden Konsumausgaben der privaten Haushalte. Weil sich die Gewinnsituation der Unternehmen verbessert, dürften auch die gewinnabhängigen Steuern merklich zulegen. Steuerrechtsänderungen dämpfen dagegen in diesem

5. Öffentliche Finanzen

Jahr per saldo den Anstieg der Einnahmen. Zwar steigt das Steueraufkommen aufgrund der abermaligen Anhebung der Tabaksteuer sowie der Erhöhung der Grunderwerbsteuer in Nordrhein-Westfalen und im Saarland¹², doch stehen dem etwas umfassendere Steuerausfälle gegenüber (Tabelle 11). So werden bei der Einkommensteuer voraussichtlich der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag angehoben, um die verfassungsrechtlich gebotene Freistellung des Existenzminimums zu gewährleisten¹³. Auch wurde die Abzugsfähigkeit von Altersvorsorgeaufwendungen im Rahmen des Alterseinkünftegesetzes schrittweise heraufgesetzt. Im Jahr 2016 dürfte das Steueraufkommen um 3,6% zulegen. Zwar werden die gewinnabhängigen Steuern aufgrund der spürbar expandierenden Unternehmens- und Vermögenseinkommen kräftig steigen, doch dürften die Bruttolöhne und -gehälter mit etwas geringerem Tempo zunehmen als in diesem Jahr. Das Steueraufkommen dürfte in diesem Jahr um 6 ½ Mrd. € und im kommenden Jahr um 8 ½ Mrd. € höher ausfallen als als vom Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ (AKS) prognostiziert, weil die Mehreinnahmen aufgrund der günstigeren Konjunktur¹⁴ stärker zu Buche schlagen als die vom AKS, der nach geltendem Steuerrecht schätzt, noch nicht berücksichtigten Mindereinnahmen aus der Anhebung des Grundfreibetrags und des Kindesfreibetrags.

Auch das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen wird in diesem Jahr mit 3,7% beschleunigt expandieren. Ausschlaggebend ist auch hier der kräftige Anstieg der Lohnsumme. Bei den Beitragssätzen halten sich be- und entlastende Maßnahmen annähernd die Waage: So wurde zum 1. Januar 2015 der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,3%-Punkte angehoben, während der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,2%-Punkte verringert wurde; außerdem dürften viele Krankenkassen in diesem Jahr den kassenindividuellen Zusatzbeitrag¹⁵ senken

Steueraufkommen steigt kräftig

Kräftige Lohnneinkommen bescheren Sozialversicherungen Einnahmewachstum

¹² Die Grunderwerbsteuer wurde in Nordrhein-Westfalen von 5 auf 6,5% und im Saarland von 5,5 auf 6,5% angehoben.

¹³ Dies ergibt sich aus dem 10. Existenzminimumbericht, dem zufolge in den Veranlagungsjahren 2015 und 2016 sowohl beim Grund- als auch beim Kinderfreibetrag Erhebungsbedarf besteht; er wird gegenüber 2014 beim Grundfreibetrag auf 118 € (2015) und 298 € (2016) und beim Kinderfreibetrag auf 144 € (2015) und 240 € (2016) veranschlagt. Die Anhebung kann im Verlauf dieses Jahres rückwirkend in Kraft gesetzt werden.

¹⁴ Das RWI prognostiziert einen Zuwachs des nominalen BIP um 3,9 % in diesem und 3,4% im kommenden Jahr; er ist damit in diesem Jahr um 0,7%-Punkte und im kommenden Jahr um 0,3%-Punkte höher veranschlagt als in der Projektion der Bundesregierung.

¹⁵ Ab dem 1. Januar 2015 gilt ein einheitlicher, paritätisch finanzierter Beitragssatz der gesetzlichen Krankenversicherung von 14,6%. Gleichzeitig wurde der ausschließlich von den Krankenkassenmitgliedern zu tragende Beitragssatzanteil von 0,9% abgeschafft. Die daraus resultierende Finanzierungslücke sollen die Krankenkassen durch Zusatzbeiträge decken, die allein von den Mitgliedern aufzubringen sind. Viele Krankenkassen berechnen einen Zusatzbeitrag von 0,9%, so

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

und als Folge davon die durchschnittliche Beitragsbelastung der gesetzlichen Krankenversicherung um 0,1%-Punkt sinken. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg des Beitragsaufkommens auf 2,7% verlangsamen, da die Bruttolöhne und -gehälter voraussichtlich nicht mehr so kräftig expandieren wie in diesem Jahr.

Die übrigen Einnahmen des Staates dürften in diesem und im kommenden Jahr mit 0,6% bzw. 2,2% deutlich langsamer zulegen als 2014 (3,9%), in dem es eine hohe Gewinnausschüttung der Deutschen Bundesbank gab und aufgrund des vor dem Bundesverfassungsgericht anhängigen Verfahrens zur erbschaftsteuerlichen Begünstigung von Unternehmensvermögen¹⁶ vermehrt Schenkungen getätigt wurden, die das Aufkommen der Erbschaftsteuer kräftig erhöhten. Ferner lassen der geringere Bundesbankgewinn und das weitere Abschmelzen der Bad-Bank-Portfolios die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates zurückgehen. Höhere Einnahmen sind hingegen aus den Verkäufen zu erwarten; so planen viele Kommunen Gebührenerhöhungen, und die Nutzerfinanzierung im Straßenverkehr wird ausgeweitet: So wird die Mautpflicht für Lkw zum 1. Juli 2015 auf weitere Bundesstraßen ausgedehnt, und ab dem 1. Oktober 2015 werden auch Lkw ab einem zulässigen Gesamtgewicht von 7,5 Tonnen statt bisher 12 Tonnen mautpflichtig. Zudem soll im kommenden Jahr eine Infrastrukturabgabe in Form einer Pkw-Vignette eingeführt werden. Alles in allem werden die Einnahmen des Staates in diesem Jahr um 3,3% und im kommenden Jahr um 3,1% steigen.

Höherer
Anstieg der
Staatsausgaben

Auch die Ausgaben des Staates dürften beschleunigt zulegen, nach 2,5% im Vorjahr ist für dieses Jahr mit einem Anstieg um 3,5% und im kommenden Jahr um 3,1% zu rechnen. Da der Konsolidierungsdruck bei sich verbessernder Finanzlage nachlässt, werden die Vorleistungskäufe im Prognosezeitraum wohl verstärkt zulegen. Am stärksten dürfte in diesem Jahr allerdings der Zuwachs bei den sozialen Sachleistungen ausfallen, da mit dem ersten Pflegestärkungsgesetz die Betreuungsleistungen, insbesondere für Demenzkranke, spürbar ausgeweitet wurden und

dass bei ihnen der gesamte Beitrag gegenüber der vor dem 1. Januar 2015 geltenden Regelung unverändert blieb. Allerdings variieren die Zusatzbeiträge zwischen 0,0 und 1,2%. Im Durchschnitt beträgt der Zusatzbeitrag 0,8%, was einer Senkung des Krankenkassenbeitrags um 0,1%-Punkte gegenüber 2014 entspricht.

16 Nachdem der Bundesfinanzhof, der die steuerliche Begünstigung von Firmenerben gegenüber Erben von Privatvermögen für unzulässig hält, eine Vorlage beim Bundesverfassungsgericht eingereicht hatte, waren im vergangenen Jahr viele Schenkungen vorgezogen worden, um beim Vererben von Betriebsvermögen noch die weitreichenden Steuerbefreiungen in Anspruch nehmen zu können. Diese Steuerbefreiungen verstoßen aber nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 17. Dezember 2014 gegen das Grundrecht der steuerlichen Belastungsgleichheit und sind demnach verfassungswidrig. Der Gesetzgeber hat bis 30. Juni 2016 Zeit für eine Neuregelung; bis dahin gelten die bisherigen Regeln fort.

5. Öffentliche Finanzen

Tabelle 11

Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹

Haushaltsbelastungen (-) und Haushaltsentlastungen (+) gegenüber 2014 in Mrd. €

	2015	2016
Einnahmen der Gebietskörperschaften²		
Erhöhung des Grundfreibetrages und des Kinderfreibetrages bei der Einkommensteuer	-0,8	-1,5
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,2
Alterseinkünftegesetz	-1,2	-2,4
Sonstige steuerliche Maßnahmen	-0,6	-0,6
Ausweitung der LKW-Maut	0,2	0,4
Einnahmen der Sozialversicherung		
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,3 Prozentpunkte	3,3	3,5
Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,2 Prozentpunkte	-2,1	-2,3
Senkung des Zusatzbeitrages zur gesetzl. Krankenversicherung in 2015 um durchschnittlich 0,1 %-Punkte	-1,2	-1,2
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Zusätzliche Verkehrsinfrastrukturinvestitionen des Bundes	-0,8	-2,0
Ausweitung der Bundesausgaben für Kitas, Schulen und Hochschulen	-0,9	-1,0
Förderung der außeruniversitären Forschung	-0,2	-0,3
RV-Leistungsverbesserungsgesetz ³	-6,2	-6,4
Einführung des Betreuungsgeldes	-0,5	-0,5
Erhöhung des Kindergeldes	-0,8	-1,2
Aufstockung der BAfög-Leistungen		-0,1
Einsparungen im Haushaltsvollzug Gebietskörperschaften	0,3	0,5
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,1	0,2
Ausgaben der Sozialversicherung		
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	-0,2	-0,3
Erstes Pflegeverstärkungsgesetz	-2,4	-2,4
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	-0,3	-0,4
Insgesamt	-14,1	-17,9
In Relation zum nominalen BIP	-0,5%	-0,6%

Nach Angaben des Bundesministerium der Finanzen, Berechnungen und Schätzungen des RWI. - ¹Ohne makroökonomische Rückwirkungen, ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Bankenkrise und der europäischen Staatsschuldenkrise. - ²Die Wirkungen der Steuerrechtänderungen sind auf das Kassenjahr bezogen. - ³„Mütterrente“, abschlagsfreier Renteneintritt für 63-Jährige mit 45 Beitragsjahren, Lebensleistungsrente.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

zusätzliche Betreuungskräfte in stationären Pflegeeinrichtungen eingestellt werden. Im kommenden Jahr dürften die sozialen Sachleistungen mit etwas geringerem Tempo zulegen.

Die monetären Sozialleistungen nehmen in diesem Jahr mit 3,8% ebenfalls beschleunigt zu. Zwar dürften nach der Einführung des Mindestlohns die Transferleistungen an Aufstocker sinken, doch steigern die Mitte des vergangenen Jahres in Kraft getretenen Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung die Transferausgaben in diesem Jahr um 6,2 Mrd. €, da nun die volle Jahreswirkung eintritt. Außerdem wird wohl im Zuge der Anhebung des Kinderfreibetrags auch das Kindergeld erhöht. Im Jahr 2016 dürfte sich der Anstieg der monetären Sozialleistungen auf 3,2% verlangsamen. Zwar dürften die Renten Mitte des kommenden Jahres als Folge der in diesem Jahr hohen Lohnsteigerungen spürbar angehoben und das Kindergeld nochmals aufgestockt werden, doch führt das Rentenpaket im Jahr 2016 kaum noch zu zusätzlichen Mehrausgaben.

Rentenpaket
erzielt
erstmalige volle
Jahreswirkung

Die staatlichen Bruttoinvestitionen dürften in diesem und im kommenden Jahr mit 3,1% bzw. 4,1% schwungvoll zulegen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass der Bund seine Ausgaben zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur und zur Städtebauförderung aufstockt und die Zuweisungen an Länder und Gemeinden erhöht, um diese bei der Finanzierung von Kinderkrippen, Schulen und Hochschulen zu entlasten. Zudem hat die Bundesregierung am 2. März 2015 eine Investitionsinitiative beschlossen, mit der die staatlichen Investitionen in die öffentliche Verkehrsinfrastruktur, die digitale Infrastruktur, den Klimaschutz und die Städtebauförderung in den Jahren 2016 bis 2018 um 10 Mrd. € aufgestockt werden (BMF 2015).

Schwungvoller
Anstieg
der Investitionen
des Staates

Die Arbeitnehmerentgelte dürften in diesem Jahr mit 2,9% so stark wie im Vorjahr zulegen. Zwar fallen die bereits beschlossenen Entgelterhöhungen bei den Beschäftigten von Bund und Kommunen etwas geringer als im Jahr 2014 aus, doch dürfte in den laufenden Tariflohnverhandlungen für die Beschäftigten der Länder ein höherer Zuwachs vereinbart werden. Auch bei dem zu Beginn des kommenden Jahres auslaufenden Tarifvertrag für den Bund und die Gemeinden ist mit einem höheren Abschluss zu rechnen. Die Arbeitnehmerentgelte dürften 2016 um 3,2% zunehmen.

Die Zinsausgaben des Staates werden in diesem Jahr erneut deutlich sinken und zwar um 5,7%. Zum einen profitiert der Staat bei der Refinanzierung fälliger Schuldtitel weiterhin von einem außerordentlich niedrigen Zinsniveau, woran sich auch aufgrund der geldpolitischen Maßnahmen der EZB bis zum Ende des Prognosezeitraums nichts ändern wird. Zum anderen werden die staatlichen Bad Banks ihre Verbindlichkeiten weiter abbauen und der gesamtstaatliche Schuldenstand sinken. Im kommenden Jahr dürfte sich der Rückgang der Zinsausgaben allerdings auf 3,8% verlangsamen, weil in zunehmendem Maße ohnehin niedrig verzinst

Weiter sinkende
Zinsausgaben

5. Öffentliche Finanzen

Anleihen zur Refinanzierung anstehen. Dann ist auch mit einem weiteren Rückgang der Zinssteuerquote zu rechnen; sie dürfte sich im kommenden Jahr auf 6,6% verbessern und damit um mehr als fünf Prozentpunkte unter dem vor der Wirtschafts- und Finanzkrise erreichten Niveau liegen (Tabelle 10).

Zwar ist die Finanzpolitik in diesem Jahr – wie dargestellt – expansiv ausgerichtet, doch wird die daraus resultierende strukturelle Verschlechterung des Budgetsaldos durch die konjunkturbedingten Entlastungen und die Einsparungen beim Schuldendienst weitgehend ausgeglichen. Voraussichtlich wird sich der staatliche Budgetüberschuss im laufenden Jahr und im kommenden Jahr auf rund 16 Mrd. € zu rechnen. Die Haushaltsüberschüsse führen in Verbindung mit dem weiteren Abbau der Portfolios der staatlichen Abwicklungsanstalten und dem Wachstum des nominalen BIP zu einem weiteren Rückgang der Staatsschuldenquote. Sie wird von rund 74% (2014) auf knapp 67% (2016) sinken.

Staatsschuldenquote
sinkt deutlich

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Konjunktur ist derzeit spürbar aufwärts gerichtet. In diesem und im kommenden Jahr könnte das Bruttoinlandsprodukt mit Raten von 2% oder sogar etwas mehr wachsen. Die Beschleunigung des Expansionstempos ist aber insbesondere exogenen Faktoren zu verdanken. So beschert der drastische Rückgang der Rohstoffpreise, insbesondere des Rohölpreises, der deutschen Wirtschaft beträchtliche *Terms of Trade*-Gewinne. Diese dürften sich in höheren Gewinnen, insbesondere aber auch in höheren Realeinkommen der privaten Haushalte niederschlagen. Zugleich wertet der Euro insbesondere gegenüber dem Dollar seit einiger Zeit beträchtlich ab. Darin kommen wohl in erster Linie divergierende Zinserwartungen in den USA einerseits, im Euro-Raum andererseits zum Ausdruck. Eine Rolle mag aber auch spielen, dass die unklare Zukunft des Euro-Raums, insbesondere die Diskussion um die griechischen Schulden, Anleger verunsichert. Die Abwertung führt zwar für sich genommen zu steigenden Einfuhrpreisen, verbessert aber zugleich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern aus Deutschland und dem Euro-Raum auf Drittmärkten und stimuliert so die Exporte.

Gute Konjunktur
vor allem
externen Faktoren
zu verdanken

Nicht nur außenwirtschaftliche Faktoren, sondern auch die expansiv ausgerichtete Geldpolitik stimulieren derzeit die deutsche Konjunktur. Die Zinsen für Unternehmens- wie für Wohnungsbaukredite sind auf historische Tiefststände gesunken. Insbesondere die Wohnungsbauinvestitionen werden dadurch angeregt. Auf die Unternehmensinvestitionen schlägt hingegen die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen allem Anschein nach nur gedämpft durch. Den niedrigen Zinsen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

stehen belastende Faktoren gegenüber, wie die Verlangsamung der Expansion des Welthandels, aber auch geopolitische Risiken.

Zweifel an
Wirksamkeit
der mengen-
mäßigen
Lockerung

Die EZB hat damit begonnen, den Expansionsgrad ihrer Politik weiter zu erhöhen. Sie begründet dies damit, dass ihr Ziel für die mittelfristigen Inflationserwartungen durch die zu Jahresbeginn deutlich gesunkene Preisdynamik in Gefahr geriet. So sind die aus Marktzinssätzen abgeleiteten Inflationserwartungen gesunken. Seit März 2015 kauft das Eurosystem nun Wertpapiere, darunter auch Staatsanleihen, im Volumen von monatlich 60 Mrd. € an. Diese Ankäufe sollen bis mindestens September 2016 anhalten. Allerdings ist fraglich, ob das Programm die von der EZB erhofften konjunkturellen Impulse setzen kann. Die Evaluation der Wirksamkeit ähnlicher Ankaufprogramme in den USA und in Großbritannien kommt zu keinem einheitlichen Ergebnis. Einiges spricht dafür, dass die Effektivität der Programme bei Zinsen an der Nullzinsschranke deutlich abnimmt. Kritisch zu sehen ist das Timing. Weshalb sieht sich die EZB ausgerechnet bei einer sich bereits abzeichnenden konjunkturellen Aufhellung zu einer Ausweitung der Maßnahmen gezwungen? Auch ist zu hinterfragen, ob das *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) das optimale Programm ist, um eine Belebung der Konjunktur zu erreichen. In Bezug auf die Kommunikation der zukünftigen Geldpolitik wäre die explizite Erwartungslenkung deutlich effizienter und der impliziten durch Wertpapierkäufe vorzuziehen. Dies gilt insbesondere für den Euro-Raum, in dem der Ankauf von Staatsanleihen stets den unangenehmen Beigeschmack einer unzulässigen Staatsfinanzierung durch die Notenbank hat. Käme es durch die EZB-Politik tatsächlich zu einer Staatsfinanzierung, würde nach dem *bail out*-Verbot und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt ein dritter Pfeiler der Währungsunion schwer beschädigt.

Strukturelle
Budgetüberschüsse
zur Stärkung
des Wachstums
verwenden

Dass in der gegenwärtigen Situation keine die Konjunktur stimulierenden finanzpolitischen Maßnahmen in Deutschland gefordert werden, liegt auf der Hand. Konjunkturell wirkt die Finanzpolitik derzeit neutral. Über die konjunkturellen Überschüsse hinaus weisen die öffentlichen Haushalte aber strukturelle Überschüsse auf. Sie könnten verwendet werden, um das Wachstum zu stärken, sei es, um die Abgabenbelastung zu senken, sei es, um investive Ausgaben aufzustocken. Zwar sollen die staatlichen Investitionen in den kommenden Jahren angehoben werden. Bisher wurde aber wenig getan, um das Wachstum zu fördern, vielmehr wurden konsumtive Ausgaben aufgestockt.

So wurden Finanzpolster in den Sozialversicherungen nicht etwa verwendet, um die Beitragssätze zu reduzieren, sondern um die Leistungen auszuweiten. Dabei wurde durch die abschlagfreie Rente ab 63 für Versicherte mit mindestens 45 Beitragsjahren die aus demografischen Gründen gebotene Anhebung der Altersgrenze auf 67 Jahre zum Teil konterkariert, was die Tragfähigkeit der Rentenversicherung

6. Zur Wirtschaftspolitik

verschlechtert, die Abgabenbelastung erhöht, das Arbeitsangebot verringert und damit das Wachstum dämpft. Hinzu kommt, dass Leistungsverbesserungen für die heutige Rentnergeneration, mit gemessen am letzten Nettoeinkommen vergleichsweise hohen Rentenansprüchen, von Arbeitnehmern finanziert werden müssen, die selbst aller Voraussicht nach geringere Rentenansprüche haben werden, was dem Prinzip der Generationengerechtigkeit fundamental widerspricht.

Ansonsten tendiert die Wirtschaftspolitik zu regulierenden Eingriffen. So wurde zu Beginn dieses Jahres ein allgemeinverbindlicher, flächendeckender Mindestlohn eingeführt, und inzwischen wurde eine Mietpreisbremse auf den Weg der Gesetzgebung gebracht. Weitere Initiativen wurden inzwischen angekündigt, etwa ein Gesetz zur Angleichung der Löhne von Männern und Frauen. Mögen die Ziele der Regelungen durchaus legitim sein, so stellt sich die Frage, ob die Politik nicht zum einen falsche Erwartungen weckt, zum anderen die falschen Instrumente wählt. Was die Erwartungen angeht, so bergen sie die Gefahr, dass sich die Politik später zu ständigem Nachjustieren veranlasst sieht. Was die Instrumente angeht, so sollten Maßnahmen, die auf eine Gestaltung der Marktbedingungen zielen, stets Vorrang haben vor Maßnahmen, die Marktergebnisse festlegen.

Deutlich wird das Wecken möglicherweise falscher Erwartungen am Beispiel des Mindestlohns. Zu seiner Begründung verweist die Bundesregierung u.a. darauf, dass Niedrigverdiener unabhängiger von staatlichen Transfers werden sollen (BMWi 2015: 18) und der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage Impulse gegeben werden (BMWi 2015: 7).¹⁷ Was die Unabhängigkeit von staatlichen Transfers angeht, so kann dies freilich nur erreicht werden, wenn Geringverdiener trotz erhöhter Arbeitskosten ihre Beschäftigung behalten. Dies wäre beispielsweise dann der Fall, wenn die bisherige Entlohnung nicht marktgerecht war, weil sie auf eine Machtposition der Arbeitgeber zurückzuführen ist, die es diesen erlaubte, Druck auf das Lohnniveau auszuüben. Ob dies der Fall ist, wird zu untersuchen sein. Sollte der Mindestlohn, was derzeit noch nicht absehbar ist, zu Lasten der Beschäftigung gehen, wären die betroffenen Arbeitnehmer künftig zur Sicherung ihres Lebensunterhaltes vollständig auf staatliche Transfers angewiesen.

Negative Beschäftigungswirkungen in Zukunft zu vermeiden, ist die Aufgabe der Mindestlohnkommission. Diese leidet aber unter dem Geburtsfehler, dass unabhängige Wissenschaftler nur ohne Stimmrecht vertreten sind. Damit besteht die Gefahr, dass die Insider des Arbeitsmarktes (Arbeitgeber und Gewerkschaften) künftig den

Politik neigt
zu regulierenden
Eingriffen ...

17 Im Jahreswirtschaftsbericht 2015 heißt es: „Wirtschaftspolitische Maßnahmen wie der Mindestlohn und die Anhebung und Ausweitung der Rentenleistungen stützen das verfügbare Einkommen zusätzlich“ (BMWi 2015: 7).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Mindestlohn zu Lasten der Outsider, d.h. der Arbeitslosen, festlegen und damit letztlich zu Lasten der Sozialsysteme. Was die Impulse für die verfügbaren Einkommen angeht, so ist in vielen betroffenen Bereichen bereits erkennbar, dass die Preise rascher steigen. Dies reduziert auch ohne derzeit noch nicht diagnostizierbare Beschäftigungseffekte die realwirtschaftlichen Impulse des Mindestlohns.

Da also Zielverfehlungen wahrscheinlich sind, steht zu befürchten, dass die Einführung des Mindestlohns eine Reihe weiterer Interventionen nach sich ziehen wird. Bereits Fakt ist ein erhöhter Kontrollaufwand, um Umgehungen zu vermeiden, und erhöhte Bürokratiekosten, etwa aufgrund der im Mindestlohn-Gesetz festgeschriebenen Ausweitung der Dokumentationspflichten der Arbeitgeber. Eine logische Konsequenz von Zielverfehlungen wären weitere Interventionen, etwa Lohnsubventionen für Arbeitskräfte, die zum herrschenden Mindestlohn keine Arbeit finden. Ob es von den Betroffenen akzeptiert wird, wenn aufgrund des Mindestlohns erhöhte Lohneinkommen mit Transfereinkommen verrechnet werden, oder ob dies als „Ungerechtigkeit“ empfunden und zum Anlass genommen wird, „Korrekturen“ im Transfersystem zu fordern, bleibt abzuwarten.

... die Gefahren einer Zielverfehlung bergen

6.1 Zusätzliche geldpolitische Maßnahmen bei konjunktureller Aufhellung

Im vergangenen halben Jahr hat die EZB den Expansionsgrad ihrer geldpolitischen Ausrichtung weiter erhöht. Um dies bei Leitzinsen an der Nullzinsschranke – der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde im September 2014 auf 0,05%, die Sätze der Einlage- und Spitzenrefinanzierungsfazilität auf -0,20% bzw. 0,30% gesenkt – zu erreichen, hat die EZB ihre unkonventionellen Maßnahmen erneut ausgeweitet.

Im Januar 2015 wurde ein weiteres Programm angekündigt, welches die bereits im September 2014 angekündigten Programme zum Ankauf von *Asset-Backed Securities* (ABSPP) und gedeckter Schuldverschreibungen (CPPB3) ergänzt. Im Rahmen des *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) sollen ab März 2015 Wertpapiere des öffentlichen Sektors erworben werden, und zwar Staatsanleihen der Mitgliedsländer des Euro-Raums¹⁸ sowie Anleihen ausgewählter supranationaler Institutionen bzw. Entwicklungsbanken. Die Restlaufzeit der Papiere sollte mindestens 2 Jahre und weniger als 31 Jahre betragen. Getätigt werden die Käufe durch die nationalen Zentralbanken und die EZB. Die Aufteilung der Aufkäufe nach Emittenten richtet sich nach dem Kapitalschlüssel der EZB, wobei maximal 25% der Emissionen einer Anleihe bzw. 33% aller Emissionen eines Emittenten erworben werden dür-

EZB erweitert Ankaufprogramme

¹⁸ Ausgenommen sind Staatsanleihen von Ländern, die sich in einem Reformprogramm befinden, dessen Bewertung noch aussteht.

6. Zur Wirtschaftspolitik

fen. Das PSPP soll so lange laufen bis sich die mittelfristigen Inflationserwartungen wieder in Einklang mit dem Ziel für Preisstabilität der EZB befinden, mindestens jedoch bis Ende September 2016. Die kombinierten Volumina der drei Programme (ABSPP, CPPB₃ und PSPP) sollen sich auf 60 Mrd. € pro Monat belaufen. In Anbetracht der garantierten Laufzeit bis Ende September 2016 ergibt sich ein Gesamtvolumen von mindestens 1,1 Bill. €. Dies entsprach zum Zeitpunkt der Ankündigung in etwa dem Volumen, das erforderlich wäre, um die Bilanzsumme des Eurosystems (unter sonst gleichen Bedingungen) auf den zu Jahresbeginn 2012 beobachteten Wert auszuweiten, was bereits im September 2014 als ein Ziel bei der Einführung des ABSPP und des CBPP₃ genannt wurde.

Eurosystem will
mindestens
1,1 Bill. Euro
an Wertpapieren
kaufen ...

Zugleich wurden die Konditionen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) modifiziert, welche die Steigerung der Kreditvergabe an den privaten Sektor durch Bereitstellung von Liquidität zum Ziel haben. Der Zinssatz der noch verbleibenden Geschäfte wurde nun auf den Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte festgesetzt, der Zinsaufschlag von 10 Basispunkten entfällt somit.

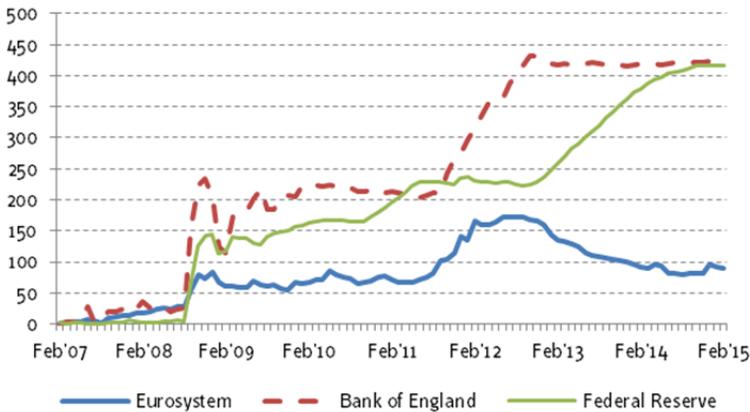
Begründet wurden die neuen Maßnahmen mit einer deutlichen Eintrübung der Inflationsaussichten. Die EZB befürchtete, der geringe Preisauftrieb der vergangenen Monate, wengleich dieser maßgeblich von den deutlich gesunkenen Rohölnotierungen getrieben war, könne sich verfestigen, und so die mittelfristigen Inflationserwartungen nachteilig beeinflussen (EZB 2015: 15-18). Insbesondere in den aus Finanzmarktdaten abgeleiteten Inflationserwartungen war ein Sinken der Inflationserwartungen zu beobachten. Die auf Umfragen basierenden mittelfristigen Inflationserwartungen haben sich zum Jahreswechsel hingegen nicht merklich abgeschwächt. Die Erwartungen der am *Survey of Professional Forecasters* teilnehmenden Institute für die Inflation in fünf Jahren lagen unverändert bei 1,8%.

... umsinkenden
Inflations
erwartungen
entgegenzuwirken

Dennoch entschied sich die EZB, der Gefahr einer Verfestigung der aktuell geringen Inflation in den mittelfristigen Inflationserwartungen entgegenzutreten. Da sich die Leitzinsen bereits an der Nullzinsschranke befinden, zielen die Maßnahmen zum einen auf eine Ausweitung der Bilanzsumme des Eurosystems, um die Liquidität im Bankensektor zu erhöhen, und zum anderen auf eine Verbesserung der Weitergabe des niedrigen Zinsniveaus an den privaten Sektor ab. Die Verlängerung der Zentralbankbilanz zur Anregung der Konjunktur war in den Jahren seit Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise wesentlicher Bestandteil der Politik der Federal Reserve und der *Bank of England*. Die Ausweitung der Bilanzsumme des Eurosystems blieb hingegen deutlich hinter der dieser Zentralbanken zurück, seit 2012 sank die Bilanzsumme sogar (Schaubild 8).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 8
Bilanzsummen ausgewählter Zentralbanken
2007 bis 2015; Januar 2007 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB, der Fed und der Bank of England.

Die Effekte der neuen, unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB auf deren Bilanzsumme waren bisher allerdings eher gering. Im Vergleich zu Anfang September – zum Zeitpunkt der Ankündigung des ABSPP und des CPPB3 – erhöhte sich die Bilanzsumme um lediglich etwa 123 Mrd. € bzw. 6%. Dies liegt zum einen daran, dass die monatlichen Ankäufe von 60 Mrd. € erst im März 2015 begonnen haben. Zum anderen wurden die zwei bisherigen GLRG mit einem Gesamtvolumen von 202 Mrd. € – etwa 83 Mrd. € im September und etwa 120 Mrd. € im Dezember 2014 – deutlich weniger in Anspruch genommen als erwartet. Das Volumen von 400 Mrd. €, das für die ersten beiden Geschäfte im Raum stand (EZB 2014: 5), wurde deutlich unterschritten. Die Bilanzverlängerung des Eurosystems unterschreitet jedoch auch die im Rahmen der GLRG und den fünf Ankaufprogrammen der EZB freigesetzte Liquidität von insgesamt etwa 244 Mrd. € deutlich, da trotz Durchführung der GLRG die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zurückgingen (Schaubild 9). Von Anfang September 2014 bis Anfang März 2015 reduzierte sich deren Volumen (unter Einbeziehung der neu eingeführten GLRG) um etwa 58 Mrd. €. Dies steht auf den ersten Blick im Widerspruch zu den Angaben der am *Bank Lending Survey* teilnehmenden Institute. Denen zufolge plant die Mehrheit der Banken, die Liquidität aus den im Jahr 2014 durchgeführten GLRG für Kredite an den privaten Sektor zu nutzen. Nur etwa 30% der Institute gaben an, andere Finanzierungsquellen durch die aus den GLRG stammende Finanzierungsmittel zu ersetzen.

Bilanz des Eurosystems trotz expansiver Politik kaum verlängert

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 9

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) der Banken mit dem Eurosystem
Juni 2014 bis März 2015; Wochenwerte in Mrd. €



Nach Angaben der EZB.

Wenngleich die GLRG von den Banken nur zurückhaltend in Anspruch genommen wurden, hat sich die Weitergabe der historisch niedrigen Zentralbankzinsen über den Kapitalmarkt im vergangenen halben Jahr spürbar verbessert. Die Renditen von Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit gingen gegenüber September 2014 deutlich zurück. Bei als wenig riskant eingestuften Papieren, etwa deutschen, um etwa 50 Basispunkte, bei als riskanter eingeschätzten Papieren, wie denen Spaniens und Italiens, um etwa 70 Basispunkte. Die Umlaufrenditen deutscher Papiere mit kürzeren Laufzeiten (1-2 Jahre) liegen nun mit -0,14% bereits deutlich unter der Verzinsung von Tagesgeld und unter der von Hauptrefinanzierungsgeschäften.

Zinsen am
Kapitalmarkt
sinken auf
breiter Front

Aber auch die Kreditkonditionen für den privaten Sektor haben sich im vergangenen halben Jahr verbessert. So sank die Verzinsung neu vergebener Kredite, sowohl an private Haushalte (Konsumkredite und Wohnungsbaukredite) als auch an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften, seit September um etwa 20 Basispunkte. Dies ging einher mit einer Ausweitung der Kreditvolumina. Die Dreimonatsrate der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Kredite an private Haushalte betrug im Januar annualisiert 1,0%. Das Volumen von Unternehmenskrediten nahm im Dezember 2014 erstmals seit November 2011 wieder zu; die Dreimonatsrate lag im Januar bei 0,4%. Der *Bank Lending Survey* unterstreicht, dass sich die Kreditbedingungen im vierten Quartal 2014 verbessert haben, und zwar für alle Kategorien (Kredite an

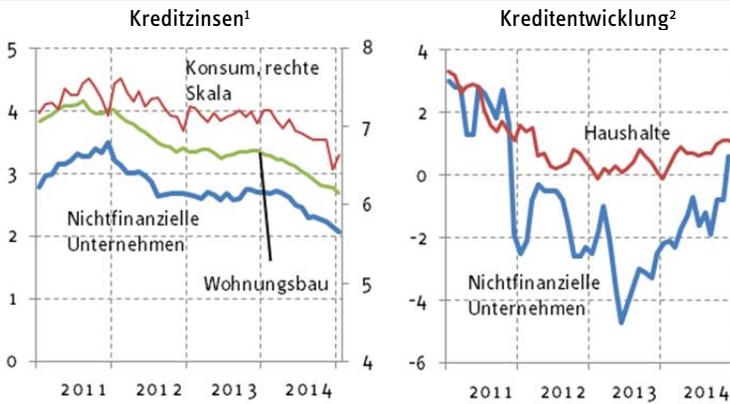
Kreditvergabe
zieht an

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 10

Kreditzinsen und Kreditentwicklung im Euro-Raum

2011 bis 2015; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB. - ¹Ausschließlich revolvingender Kredite und Überziehungskreditlinien; Zinsen im Neugeschäft. - ²Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt, annualisierte Dreimonatsrate

nichtfinanzielle Unternehmen, Konsumentenkredite und Wohnungsbaukredite). Zugleich habe sich die Kreditnachfrage in allen der drei berichteten Kategorien erhöht (Schaubild 10).

Expansivere
Geldpolitik
lässt Euro
abwerten

Nicht nur von den Finanzierungsbedingungen, auch von der Außenwirtschaft dürfte ein belebender Impuls auf die Wirtschaft im Euro-Raum ausgehen. Die deutliche Abwertung des Euro im vergangenen halben Jahr, welche in Zusammenhang mit der Ausweitung des Expansionsgrades der Geldpolitik stehen dürfte, sollte die Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum deutlich erhöht haben. Hieraus sollte ein positiver Impuls sowohl für die Konjunktur als auch für die Inflation resultieren. Anders wirkt hingegen der Ölpreisverfall zum Jahreswechsel. Dieser dürfte zwar ebenfalls die Konjunktur stimulieren, die Inflation jedoch dämpfen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit für die EZB überhaupt Veranlassung bestand, ihre geldpolitischen Maßnahmen zum Jahresbeginn auszuweiten. Um dies beurteilen zu können, sollte man sich zunächst die von der EZB erhoffte Wirkungsweise des PSPP, welches im Wesentlichen aus dem Tausch von Staatsanleihen gegen Geld in der Bilanz des privaten Sektors besteht, und der anderen Programme vergegenwärtigen. Die EZB sieht dabei drei Wirkungskanäle (Cœuré 2015).

6. Zur Wirtschaftspolitik

- fi Erstens bewirke das Auftreten des Eurosystems als Käufer von Staatsanleihen einen Anstieg der Nachfrage nach Wertpapieren, was den Preis in die Höhe treibe und so die Renditen senken lasse. Da Anleihen des privaten Sektors ähnlicher Laufzeiten, welche nicht vom Eurosystem erworben werden, imperfekte Substitute darstellen, übertrage sich dieser Zinseffekt auf das ganze Spektrum verfügbarer Papiere. Hinzu kommt, dass sich das Zinsrisiko des privaten Sektors aufgrund der reduzierten Laufzeit des gehaltenen Portfolios reduziere, was insbesondere Druck auf die Renditen lang laufender Papiere ausüben sollte.
- fi Zweitens bewirke die Reduktion des Zinsniveaus Portfolioumschichtungen. Schichten Investoren ihre Anlagen in risikoreichere Papiere um, sollte dies insbesondere Druck auf die Renditen riskanter Anlagen ausüben.
- fi Drittens sei der Ankauf als Signal der expansiv ausgerichteten Geldpolitik zu verstehen und unterstütze so die Politik der Erwartungslenkung.

Die Programme der EZB weisen sowohl Elemente der quantitativen als auch der qualitativen Lockerung auf. Unter einer quantitativen Lockerung versteht man die Verlängerung der Zentralbankbilanz durch Erhöhung der Geldbasis, ohne dass sich dabei die Risikostruktur der Zentralbankbilanz verändert; unter einer qualitativen Lockerung versteht man hingegen eine Veränderung der Risikostruktur der Zentralbankbilanz, typischerweise eine Erhöhung des Risikos (Buiter 2008). Durch den Ankauf von Wertpapieren dürfte sich die Bilanzsumme des Eurosystems durch Ausweitung der Geldbasis deutlich erhöhen, was Kriterium der quantitativen Lockerung ist. Die Papiere, welche für den Erwerb in Frage kommen, sind auch für die üblichen geldpolitischen Operationen zugelassen. Insoweit könnte daraus geschlossen werden, dass sich die Risikostruktur der Zentralbankbilanz kaum ändern wird.¹⁹ Allerdings gibt es Hinweise, dass sich das Bilanzrisiko des Eurosystems im Rahmen der beschlossenen Programme deutlich erhöhen dürfte, so dass auch das Kriterium der qualitativen Lockerung erfüllt ist. So richten sich die Forderungen aus dem Ankauf eines Wertpapiers direkt gegen den Emittenten des Papiers. Im Vergleich zu einer Repo-Operation, bei der die Zentralbank eine Forderung gegenüber einer Geschäftsbank hat, welche durch die Hinterlegung von Sicherheiten abgesichert ist, dürfte sich das Bilanzrisiko also deutlich erhöhen. Hinzu kommt, dass im Rahmen des PSPP eine explizite Obergrenze für den Erwerb jeder Emission von 25% genannt ist. Dies soll verhindern, dass das Eurosystem eine Sperrminorität erwirbt und so einen Schuldenschnitt verhindern kann. Dies steht in deutlichem Widerspruch zu der Haltung des Eurosystems im Rahmen des Schuldenschnitts für Griechenland im Jahr 2012, als das Eurosystem nicht bereit war, Verluste aus Ankäufen

Bilanzrisiko der EZB nimmt durch menegmäßige Lockerung zu

¹⁹ Durch die Ausweitung des Spektrums notenbankfähiger Sicherheiten hat die EZB bereits mit der Politik der qualitativen Lockerung begonnen (Buiter, 2008).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

von Staatsanleihen hinzunehmen. Ohne genaue Kenntnis der Zusammensetzung der Risiken in der Zentralbankbilanz kann das Bilanzrisiko jedoch nicht beurteilt werden.

Empirisch fundierte Aussagen, wie wirkungsvoll das Programm ist, sind nach jetzigem Stand noch nicht möglich. Überprüfungen der Wirksamkeit und der Wirkungskanäle verwandter Programme der *Bank of England* und der *Federal Reserve* kommen zu keiner einheitlichen Bewertung. So kommen Gagnon et al. (2011) zu dem Schluss, dass die Anleihekäufe durch die *Federal Reserve* das Angebot an längerfristigen Papieren reduziert und somit die Renditen von Papieren mit langen Laufzeiten gesenkt haben. Thornton (2012) findet hingegen keine Hinweise auf die Wirkungsweise dieses Portfolio-Kanals. Bauer und Rudebusch (2014) finden zwar, dass die Anleihekäufe durch die *Federal Reserve* die Zinsen langläufiger Papiere gesenkt haben. Sie führen dies jedoch auf die Erwartung einer zukünftig expansiverer Geldpolitik zurück, welche mit der Ankündigung von Anleihekäufen einherging. Zu einer ähnlichen Bewertung kommen Christensen und Rudebusch (2013). Für die Wertpapierkäufe der *Bank of England* stellen sie fest, dass diese im Wesentlichen durch den Portfolio-Kanal gewirkt und so die Zinsen längerfristiger Papiere gesenkt haben. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen Joyce et al. (2010) in Ihrer Bewertung. Eine Erkenntnis scheint jedoch zu sein, dass Ankaufprogramme mit Annäherung der Zinsen an die Nullzinsschranke an Wirksamkeit verlieren (Weidmann 2014). Vor diesem Hintergrund ist fraglich, inwieweit die von Cœuré (2015) skizzierten Mechanismen in der aktuellen Situation wirken.

Ankaufprogramme verlieren nahe der Nullzinsschranke an Wirksamkeit

Da der Mechanismus zusätzlicher Nachfrage und der Portfoliumschichtungen von Cœuré (2015) separat diskutiert wird, soll bei der Bewertung des ersten Kanals vom Erwerb sicherer Papiere (also von einer quantitativen Lockerung) ausgegangen werden. Die Idee, dass die zusätzliche Nachfrage des Eurosystems nach Wertpapieren die Renditen deutlich senken und damit einen konjunkturellen Impuls bewirken könnte, muss doch kritisch hinterfragt werden. Approximativ sollte gelten, dass sich der langfristige sichere Zins aus dem erwarteten Pfad der Zinsen der kurzfristigen Geldanlage ergibt. Dieser sollte sich jedoch aus der erwarteten Setzung des Kurzfristzinses durch die Zentralbank, d.h. aus der Reaktionsfunktion, in welche die Inflationsentwicklung und die konjunkturelle Situation eingehen sollten, ergeben. Insofern dürfte der Ankauf sicherer Wertpapiere lediglich Zinseffekte nach sich ziehen, wenn mit diesem neue Informationen bezüglich des von der Zentralbank beabsichtigten Pfades der Kurzfristzinsen verbunden sind.²⁰ Insofern stellt der An-

²⁰ Anderenfalls wäre z.B. auch das Management der Fristigkeiten deutscher Staatsanleihen ebenfalls als geldpolitische Operation zu interpretieren. In Bezug auf die quantitative Lockerung in den USA äußert Cochrane (2010) Zweifel an der Wirksamkeit dieses Kanals: „Now, of all the

6. Zur Wirtschaftspolitik

kauf lediglich eine weitere Form der Erwartungslenkung dar. Anders verhält sich der Fall, sollte die Zentralbank risikobehaftete Papiere erwerben. Dem höheren Risiko in der Zentralbankbilanz sollte dann ein geringeres Risiko in den Bilanzen des privaten Sektors gegenüberstehen. Über Portfolioumschichtungen könnten in der Tat der Appetit nach riskanteren Papieren geweckt und die Zinsaufschläge riskanter Papiere gesenkt werden. Inwieweit dies signifikante konjunkturelle Impulse setzen kann, kann an dieser Stelle nicht abschließend beurteilt werden.

Insgesamt muss konstatiert werden, dass die Inflation im Euro-Raum deutlich unterhalb des Ziels der EZB von 2% liegt und die Kapazitäten nach wie vor deutlich unterausgelastet sind. Vor diesem Hintergrund erscheinen zusätzliche konjunkturelle Impulse durchaus angebracht. Aus der Reaktion der Finanzmärkte kann man überdies schließen, dass die mit dem Programm implizit ausgesprochene Ankündigung einer künftig expansiveren Geldpolitik glaubhaft zu sein scheint. Allerdings stellt sich die Frage, weshalb sich die EZB ausgerechnet bei einer sich bereits abzeichnenden konjunkturellen Aufhellung zu einer Ausweitung der Maßnahmen gezwungen sieht. Auch muss hinterfragt werden, ob das PSPP das optimale Programm ist, um eine Belebung der Konjunktur zu erreichen. In Bezug auf die Lenkung der Erwartungen dürfte die explizite Erwartungslenkung deutlich effizienter sein als die implizite durch Wertpapierkäufe. Bei der Übernahme von Risiken, welche durch die qualitative Lockerung erreicht wird, stellt sich die Frage, weshalb bei den Käufen auf Staatsanleihen zurückgegriffen wurde, welche im Euro-Raum stets den negativen Beigeschmack der Staatsfinanzierung haben.

Zweifel am
Timing der
quantitativen
Lockerung

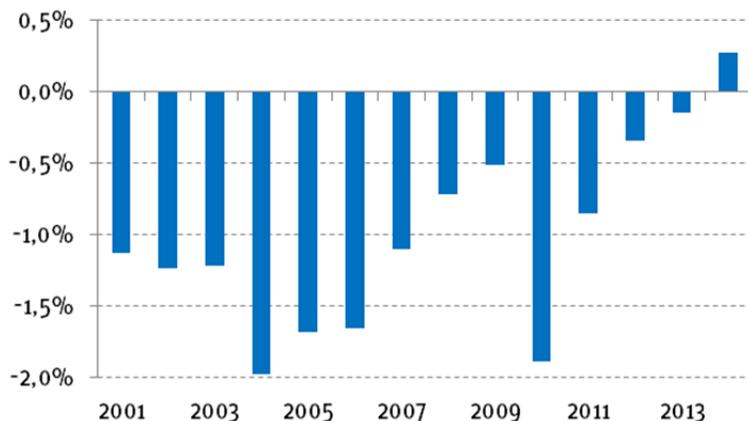
6.2 Strukturelle Überschüsse zur Stärkung der Wachstumskräfte nutzen

Die Finanzlage des Staates hat sich in den vergangenen Jahren deutlich entspannt. Im Jahr 2014 wiesen die öffentlichen Haushalte zum dritten Mal in Folge einen Überschuss auf, der sich auf 18 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP auf 0,6% belief. In strukturelle Betrachtung fiel der Überschuss in Anbetracht leicht unterausgelasteter Kapazitäten etwas größer aus. Auch in diesem und im kommenden Jahr wird der Staat trotz der leicht expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik wie oben ausgeführt Haushaltsüberschüsse erzielen.

stories you've heard why unemployment is stubbornly high, how plausible is this: 'The main problem is the maturity structure of debt. If only Treasury had issued \$600 billion more bills and not all these 5 year notes, unemployment wouldn't be so high. It's a good thing the Fed can undo this mistake.'

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 11
Struktureller Finanzierungssaldo des Bundes
2001 bis 2014; in % des nominalen BIP



Nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen

Bund erzielt
Haushalts-
überschuss

Wesentlichen Anteil an der Verbesserung der Finanzlage hat der Bund. Er führte sein im Gefolge der Wirtschafts- und Finanzkrise auf 82 Mrd. € gestiegenes Budgetdefizit schrittweise zurück und erzielte im Jahr 2014 – sieht man vom Jahr 2000 ab²¹ – erstmals seit der Wiedervereinigung Deutschlands einen Haushaltsüberschuss, der sich auf 11 Mrd. € belief. Im Jahr 2014 erzielte er erstmals seit der Einführung der neuen Schuldenregel einen strukturellen Überschuss, der sich in Relation zum nominalen BIP auf 0,28% belief (Schaubild 11); die nach der neuen Schuldenregel maximal zulässige strukturelle Nettokreditaufnahme von 0,35% des BIP wurde damit deutlich unterschritten. Allerdings stellen die nach dem EU-Verfahren berechneten strukturellen Finanzierungssalden die Konsolidierungserfolge zu günstig dar, denn die aufgrund der sehr vorteilhaften Finanzierungskonditionen am Kapitalmarkt erzielten Ersparnisse werden als strukturell interpretiert, obwohl sie nicht dauerhaft sind.

Der von der Schuldenbremse ausgehende Konsolidierungsdruck zeigt auch bei den Ländern Wirkung. Das Budgetdefizit der Ländergesamtheit, das sich im Jahr 2010 auf 20,4 Mrd. € belief, wurde schrittweise gesenkt und in 2014 wurde ein Überschuss von 1,9 Mrd. € erzielt. Allerdings bestehen erhebliche Unterschiede

²¹ Der Überschuss von 27,6 Mrd. € im Jahr 2000 war Erlösen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen in Höhe von 50,8 Mrd. € zu verdanken.

6. Zur Wirtschaftspolitik

zwischen den Ländern. Viele konnten ihre strukturellen Defizite abbauen, einige aber kamen trotz der kräftig sprudelnden Steuereinnahmen und der erheblichen Ersparnisse beim Schuldendienst nur langsam voran (Gebhardt, Möhring 2013; RWI 2014). Diese Länder laufen Gefahr, dass sie in den kommenden Jahren bei weniger günstigen Finanzierungskonditionen ihre Einsparbemühungen intensivieren müssen, um – den Anforderungen der Schuldenbremse entsprechend – im Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte erzielen zu können.

Konsolidierungsfortschritte auch bei den Ländern

Die Staatsschuldenquote, die im Jahr 2010 aufgrund der zur Stabilisierung der Konjunktur und zur Stützung des Finanzsektors ergriffenen Maßnahmen mit 80,3% einen Höchststand erreicht hatte, ist auf rund 74% im Jahr 2014 gesunken und dürfte im Prognosezeitraum weiter zurückgehen. Die Voraussetzungen sind günstig, dass die Staatsschuldenquote – wie von der Bundesregierung geplant – binnen zehn Jahren unter die im Maastrichter Vertrag festgelegte Obergrenze von 60% sinkt. Die deutsche Wirtschaft dürfte auch in der mittleren Frist vergleichsweise kräftig expandieren und die Auslastung der deutschen Wirtschaft bis 2019 überdurchschnittlich sein (Barabas et al. 2014), so dass bei Fortsetzung des Konsolidierungskurses weiterhin mit Haushaltsüberschüssen des Staates gerechnet werden kann.

Soweit die gegenwärtigen und die künftigen Überschüsse der guten Konjunktur zu verdanken sind, sollten sie für die Tilgung der Staatsschulden verwendet werden, um – den Intentionen der Schuldenbremse entsprechend – über den Konjunkturzyklus hinweg einen Budgetausgleich zu erzielen. Die strukturellen Haushaltsüberschüsse hingegen eröffnen budgetäre Gestaltungsspielräume. Diese sind allerdings dadurch begrenzt, dass sie zum Teil auch auf den Ersparnissen aufgrund der äußerst günstigen Zinskonditionen beruhen. Die Verzinsung der Staatsschulden wird aber nicht dauerhaft so niedrig bleiben. Ein Teil des budgetären Spielraums, den strukturelle Überschüsse bieten, könnte vor diesem Hintergrund genutzt werden, um die Staatsverschuldung abzubauen, um für künftig steigende Zinsen gewappnet zu sein. Diese Art der Mittelverwendung konkurriert aber mit anderen Verwendungszwecken, die das Wachstum stärken.

Strukturelle Haushaltsüberschüsse eröffnen Gestaltungsspielraum

Eine Option wäre, das Steuersystem leistungsfreundlicher zu gestalten. Die Bundesregierung hat zwar angekündigt, „die finanziellen und politischen Voraussetzungen zu schaffen, um für diese Legislaturperiode die Bürgerinnen und Bürger von der kalten Progression zu entlasten“ (BMWi 2015: 33), ein zügiger Abbau der aus dem Zusammenspiel von progressivem Einkommensteuertarif und Inflation resultierenden Mehrbelastungen ist trotz überschüssiger Haushalte bislang allerdings nicht vorgesehen. Kurzfristig ist lediglich die zur Sicherung des verfassungsrechtlich garantierten Existenzminimums gebotene Erhöhung des Grundfreibetrages und des

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kinderfreibetrages²² zu erwarten. Dies gleicht die Wirkungen der kalten Progression aber nur zum Teil aus (Breidenbach et al. 2014). Insbesondere Bezieher mittlerer und höherer Einkommen müssen sich auf eine weiter steigende Steuerbelastung einstellen, was sich nicht mit der Besteuerung nach der finanziellen Leistungsfähigkeit vereinbaren lässt, weshalb in regelmäßigen Rhythmen der Einkommensteuertarif an die Inflation angepasst werden müsste. Seit dem Jahr 2010 ist dies nicht mehr geschehen. Lediglich der Grundfreibetrag wurde in den Jahren 2013 und 2014 erhöht, um das Existenzminimum – wie verfassungsrechtlich geboten – von der Einkommensteuer freizustellen. Die Zunahme der realen Steuerbelastung wurde dadurch aber nur gedämpft. Eine Finanzpolitik, die die Einkommen über einen Automatismus kontinuierlich stärker belastet und damit einen immer höheren Anteil des Bruttoinlandsprodukts absorbiert, kann aber nicht als nachhaltig bezeichnet werden, zumal die höheren Grenzsteuersätze leistungshemmend wirken und die hohen Mehreinnahmen vielfach auch zur Aufstockung konsumtiver Staatsausgaben verwendet werden, wie nicht nur die Erfahrungen mit dem Rentenpaket belegen (Döhrn et al. 2014c). Automatisch anfallende Mehreinnahmen aus der kalten Progression könnten z.B. durch einen „Tarif auf Rädern“ ausgeschlossen werden. Bei ihm würden die Steuertarifstufen und alle Freibeträge Jahr für Jahr nach Maßgabe der Inflation angepasst. Um Mehreinnahmen aus der kalten Progression erzielen zu können, müsste die Politik die Anpassung aussetzen.

Steuerbelastung
nimmt
weiter zu

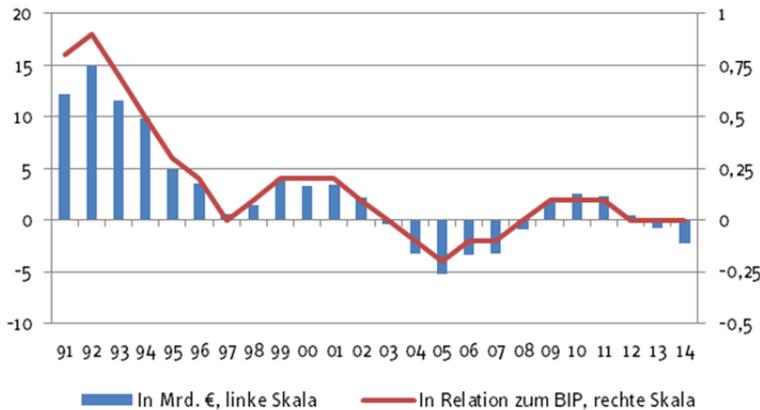
Die Voraussetzungen für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland könnten auch durch Investitionen in die Infrastruktur verbessert werden. Zwar verfügt Deutschland im internationalen Vergleich nach wie vor über eine gute Infrastruktur, auch im Verkehrsbereich. Doch besteht stellenweise Nachholbedarf, was auch daran abzulesen ist, dass die Bruttoinvestitionen des Staates seit 2004 nur in wenigen Jahren ausreichten, um die Abschreibungen auszugleichen, und zwar als im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise die öffentlichen Investitionen zur Stimulierung der Konjunktur erheblich aufgestockt wurden. In der Grundtendenz waren die Nettoinvestitionen des Staates seit 2004 negativ (Schaubild 12), so dass das Nettovermögen gesunken ist. Dies ist nicht nachteilig, soweit der Rückgang auf einen z.B. demografisch bedingten gezielten Rückbau der Infrastruktur in einzelnen Regionen zurückzuführen ist. Da jedoch die Mittel für staatliche Investitionen eher nach politischen als nach demografischen Gesichtspunkten bzw. – wie die Erfahrungen aus

Rückläufiges
Nettovermögen
des Staates

22 Der 10. Existenzminimumbericht kommt zu dem Ergebnis, dass wie oben beschrieben sowohl beim Grundfreibetrag als auch beim Kinderfreibetrag Erhebungsbedarf besteht. Zudem räumt die Bundesregierung im Bericht ein, dass der Kinderfreibetrag eigentlich schon im Jahr 2014 zu niedrig war (BMF 2015a).

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 12
Nettoanlageinvestitionen des Staates
1991 bis 2014



Eigene Berechnungen nach Angaben von Destatis.

dem Konjunkturprogramm zeigen – nach dem Gießkannenprinzip verteilt werden statt sie gezielt auf Engpässe zu fokussieren, ist dies wohl nicht der Fall.²³

Vor diesem Hintergrund ist es zwar positiv zu bewerten, dass die Bundesregierung die Rahmenbedingungen für öffentliche Investitionen deutlich verbessert hat. Nach der bereits mit dem Koalitionsvertrag erfolgten Aufstockung staatlicher Investitionen²⁴ hat sie am 2. März 2015 Eckpunkte einer Investitionsinitiative des Bundes beschlossen. Danach sollen die staatlichen Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur, die digitale Infrastruktur, den Klimaschutz und die Städtebauförderung in den Jahren 2016 bis 2018 um 10 Mrd. € aufgestockt werden (BMF 2015b). Es gilt nun die zur Verfügung gestellten Mittel effizient, d.h. nur nach einer gründlichen Kosten-Nutzen-Abwägung einzusetzen, um einen gesellschaftlichen Mehrwert zu erzielen. Dabei sollte auch gesehen werden, dass gerade bei Großprojekten, wie Häfen,

Erhöhte
Investitionsetats
müssen effizient
eingesetzt werden

²³ Allerdings gibt es Anzeichen, dass der Rückgang der staatlichen Investitionen demografische Gründe haben könnte, nämlich dass in alternden Gesellschaften Investitionsvorhaben, die ihre Renditen erst in der Zukunft abwerfen, einen abnehmenden Rückhalt bei den Wählerinnen und Wählern finden (Jäger, Schmidt 2015).

²⁴ Die Bundesregierung hat Koalitionsvertrag festgelegt, dass die Investitionen zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur und zur Städtebauförderung aufgestockt und die Finanzausstattung von Ländern und Kommunen zur Finanzierung von Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen verbessert werden und dass diese Maßnahmen nicht unter Finanzierungsvorbehalt stehen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

häufig die erhofften Wirkungen auf das Wachstum ausblieben, und dass die Kausalität eher umgekehrt ist: Projekte sind dort erfolgreich, wo das regionale Wachstum hoch ist (Breidenbach, Mitze 2014).

Literatur

BA - Bundesagentur für Arbeit (2015), Hintergrundinformation: Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt, Februar 2015, Nürnberg.

Barabas, G., H. Gebhardt und T. Schmidt (2014), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2019: Aufschwung setzt sich in moderatem Tempo fort, *RWI Konjunkturbericht* 65 (4): 45-58.

Bauer, M. und G. Rudebusch (2014), The Signaling Channel for Federal Reserve Bond Purchases, *International Journal of Central Banking* September 2014.

BMF - Bundesministerium der Finanzen (2015a), Bericht über die Höhe des steuerfrei zu stellenden Existenzminimums von Erwachsenen und Kindern für das Jahr 2016 (10. Existenzminimumbericht).

BMF - Bundesministerium der Finanzen (2015b), Bund bringt zusätzliche Investitionen auf den Weg und unterstützt finanzschwache Kommunen, Presseerklärung Nr. 09 vom 3.3.2015, <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2015/03/2015-03-03-PM09.html>.

BMWi - Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015), Investieren in Deutschlands und Europas Zukunft, Jahreswirtschaftsbericht 2015.

Brautzsch, H. und B. Schultz (2013), Im Fokus: Mindestlohn von 8,50 Euro: Wie viele verdienen weniger, und in welchen Branchen arbeiten sie? In: *Wirtschaft im Wandel* 19 (3): 53-56.

Breidenbach, P., R. Döhrn und T. Kasten (2014), Günstige Gelegenheit: Jetzt die kalte Progression abschaffen, *RWI Position* 60. Essen, RWI.

Breidenbach, P. und T. Mitze (2014), The Long Shadow of Port Infrastructure in Germany - Cause or Consequence of Regional Prosperity? Growth and Change (forthcoming).

Buiter, W. (2008), Quantitative Easing and qualitative easing: a terminological and taxonomic proposal, <http://blogs.ft.com/maverecon/2008/12/quantitative-easing-and-qualitative-easing-a-terminological-and-taxonomic-proposal/#axzz3UdE4uz1G>.

Christensen, J. und G. Ruedbusch (2013), The response of interest rates to US and UK quantitative easing, *The Economic Journal* (122).

Cochrane, J. (2010), Sense and nonsense in the quantitative easing debate, www.voxeu.org, Download am 16.03.2015.

Coeuré, B. (2015), Speech at the Second International Conference on Sovereign Bond Markets, Frankfurt am Main, 10. März 2015, Europäische Zentralbank.

Döhrn, R. (2014), Falsche Hoffnungen - Der Mindestlohn gibt kaum Impulse für die Konjunktur, *RWI Positionen* 58. Essen, RWI.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, H. Münch, G. Schäfer, T. Schmidt und H. Starke (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort, *RWI Konjunkturbericht* 58 (1): 27-76.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zimmermann (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt, *RWI Konjunkturbericht* 61 (1): 37-96.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt und L. Zimmermann (2011a), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Feste Konjunktur in unsicherem Umfeld, *RWI Konjunkturbericht* 62 (1): 39-94.

Döhrn, R., P. an de Meulen, G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, T. Schmidt, S. Vosen und L. Zimmermann (2011b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur, *RWI Konjunkturbericht* 62 (2): 41-88.

Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2014a), VGR-Generalrevision 2014, *RWI Konjunkturbericht* 65 (3): 46-48.

Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin, T. Schmidt und L. Zwick (2014b), Zu den Auswirkungen eines niedrigen Ölpreises auf die deutsche Konjunktur, *RWI Konjunkturbericht* 65 (4): 7-8.

Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2014c), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung bleibt moderat, *RWI Konjunkturberichte* 65 (1): 37-94.

Döhrn, R. und P. an de Meulen (2015), Weather, the Forgotten Factor in Business Cycle Analyses, *Ruhr Economic Papers* 539.

EZB – Europäische Zentralbank (2014), Monatsbericht Juni 2014. Frankfurt am Main.

EZB – Europäische Zentralbank (2015), Wirtschaftsbericht 1/2015. Frankfurt am Main.

Gagnon, J., M. Raskin, J. Remache und B. Sack (2011), Large scale asset purchases by the Federal Reserve – Did they work?, *Economic Policy Review* May 2011 (17).

Gebhardt, H. und N. Möhring (2013), Länderfinanzen 2012: Konsolidierungserfolge bei vielen Ländern, *RWI Konjunkturbericht* 64 (2): 35-44.

Gemeinschaftsdiagnose (2014), Deutsche Konjunktur im Aufschwung – aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014, Halle.

Gemeinschaftsdiagnose (2014), Deutsche Wirtschaft stagniert – jetzt Wachstumskräfte stärken. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 201, Berlin.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2014), Durchschnittliche Arbeitszeit und ihre Komponenten in Deutschland, <http://doku.iab.de/arbeitsmarktdaten/tab-az2014.pdf>. Download am 10.3.2015.

Jäger, P. und T. Schmidt (2015), The political economy of public investment when population is aging: A panel cointegration analysis. *Ruhr Economic Papers*, erscheint demnächst.

Joyce, M., A. Lasasoa, I. Stevens und M. Tong (2010), The financial market impact of quantitative easing, *Bank of England Working Paper* No. 393.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kalina, T. und C. Weinkopf (2014), Niedriglohnbeschäftigung 2012 und was ein gesetzlicher Mindestlohn von 8,50 € verändern könnte, IAQ-Report 2014-02, Institut Arbeit und Qualifikation an der Universität Duisburg-Essen.

RWI (2014), Gesetz zur Vorlage einer verbindlichen Finanzplanung bis 2020. Stellungnahme zur Anhörung im Landtag Nordrhein-Westfalen am 22. Mai 2014, *RWI Projektbericht*.

Thornton, D. (2012), Evidence on the Portfolio Balance Channel of Quantitative Easing, *Federal Reserve Working Paper Series* October 2012, <http://research.stlouisfed.org/wp/2012/2012-015.pdf>.

Weidmann, J. (2014), Am Ende haften wir alle für die Verluste, Interview vom 28.12.2014, Deutsche Bundesbank.

WSI - Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (2015), Reallöhne erstmals wieder höher als im Jahr 2000, http://www.boeckler.de/52621_53040.htm. Download am 10.3.2015.

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2014; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 611,8	1 751,1	286,2	574,5	-
2 - Abschreibungen	512,1	294,2	65,3	152,6	-
3 = Nettowertschöpfung	2 099,6	1 456,9	220,9	421,8	- 189,4
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 478,8	1 049,6	223,9	205,3	12,0
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19,2	10,8	0,1	8,4	-
6 + Empf. s. Subventionen	25,0	23,2	0,3	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	626,6	419,7	- 2,8	209,6	- 201,5
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 481,1	-	-	1 481,1	9,7
9 - Gel. Subventionen	26,5	-	26,5	-	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	313,6	-	313,6	-	4,4
11 - Gel. Vermögenseinkommen	757,5	672,7	50,6	34,2	183,7
12 + Empf. Vermögenseinkommen	822,8	390,5	23,5	408,8	118,5
13 = Primäreinkommen	2 460,0	137,5	257,3	2 065,3	- 257,8
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	339,0	71,1	-	267,9	8,2
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	346,8	-	346,8	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	598,8	-	-	598,8	3,2
17 + Empf. Sozialbeiträge	599,6	117,2	481,6	0,7	2,4
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	511,1	58,1	452,2	0,7	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	504,8	-	-	504,8	6,7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	284,9	149,0	64,1	71,8	43,8
21 + Empf. s. lauf. Transfers	244,3	135,5	18,4	90,5	84,3
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 421,8	112,0	587,7	1 722,2	- 219,6
23 - Konsumausgaben	2 166,2	-	561,5	1 604,7	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 48,2	-	48,2	-
25 = Sparen	255,7	63,8	26,3	165,6	- 219,6
26 - Gel. Vermögenstransfers	32,4	3,0	22,4	7,0	3,8
27 + Empf. Vermögenstransfers	32,1	14,1	10,6	7,4	4,1
28 - Bruttoinvestitionen	548,2	307,0	63,1	178,1	-
29 + Abschreibungen	512,1	294,2	65,3	152,6	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,3	- 1,8	- 1,4	0,9	2,3
31 = Finanzierungssaldo	221,7	63,9	18,0	139,7	- 221,7
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 421,8	112,0	587,7	1 722,2	- 219,6
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	363,1	- 363,1	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 421,8	112,0	224,6	2 085,3	- 219,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2015; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 716,0	1 821,3	294,9	599,8	-
2 - Abschreibungen	523,8	300,1	67,2	156,5	-
3 = Nettowertschöpfung	2 192,2	1 521,1	227,7	443,3	- 216,0
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 539,2	1 093,2	230,5	215,5	12,4
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19,6	11,0	0,1	8,6	-
6 + Empf. s. Subventionen	25,0	23,2	0,3	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	658,3	440,1	- 2,6	220,7	- 228,4
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 541,6	-	-	1 541,6	10,0
9 - Gel. Subventionen	26,8	-	26,8	-	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	321,6	-	321,6	-	4,4
11 - Gel. Vermögenseinkommen	750,6	669,8	47,7	33,1	182,8
12 + Empf. Vermögenseinkommen	818,4	390,1	21,7	406,6	115,0
13 = Primäreinkommen	2 562,6	160,4	266,2	2 135,9	- 287,1
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	354,5	72,3	-	282,1	8,2
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	362,3	-	362,3	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	618,7	-	-	618,7	3,3
17 + Empf. Sozialbeiträge	619,5	119,2	499,5	0,7	2,5
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	531,8	61,5	469,7	0,7	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	525,4	-	-	525,4	6,9
20 - Gel. s. lauf. Transfers	294,0	154,0	66,7	73,2	44,2
21 + Empf. s. lauf. Transfers	253,7	142,4	18,5	92,7	84,5
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 524,4	134,3	610,2	1 779,9	- 248,9
23 - Konsumausgaben	2 238,0	-	585,4	1 652,6	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 49,0	-	49,0	-
25 = Sparen	286,5	85,3	24,8	176,3	- 248,9
26 - Gel. Vermögenstransfers	32,6	3,0	22,7	7,0	3,8
27 + Empf. Vermögenstransfers	32,4	14,8	10,2	7,4	4,1
28 - Bruttoinvestitionen	561,4	310,6	65,1	185,7	-
29 + Abschreibungen	523,8	300,1	67,2	156,5	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,3	- 1,8	- 1,4	0,9	2,3
31 = Finanzierungssaldo	250,9	88,5	15,9	146,6	- 250,9
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 524,4	134,3	610,2	1 779,9	- 248,9
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	383,7	- 383,7	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 524,4	134,3	226,5	2 163,7	- 248,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Hauptaggregate der Sektoren

2016; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 809,7	1 876,2	304,2	629,3	-
2 - Abschreibungen	537,4	308,4	69,4	159,7	-
3 = Nettowertschöpfung	2 272,3	1 567,9	234,8	469,6	- 225,1
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 583,6	1 117,9	237,9	227,9	12,9
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	20,0	11,2	0,1	8,8	-
6 + Empf. s. Subventionen	25,0	23,2	0,3	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	693,7	462,1	- 2,9	234,5	- 238,0
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 586,1	-	-	1 586,1	10,4
9 - Gel. Subventionen	27,1	-	27,1	-	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	329,9	-	329,9	-	4,4
11 - Gel. Vermögenseinkommen	744,2	665,2	45,9	33,1	182,8
12 + Empf. Vermögenseinkommen	814,1	388,1	21,6	404,4	112,9
13 = Primäreinkommen	2 652,5	184,9	275,6	2 191,9	- 298,4
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	370,7	76,0	-	294,7	8,2
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	378,5	-	378,5	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	634,4	-	-	634,4	3,4
17 + Empf. Sozialbeiträge	635,2	121,4	513,1	0,7	2,6
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	549,5	64,0	484,7	0,7	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	542,8	-	-	542,8	7,1
20 - Gel. s. lauf. Transfers	299,6	157,7	67,2	74,7	45,3
21 + Empf. s. lauf. Transfers	257,1	138,8	18,7	99,7	87,7
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 611,9	147,3	634,0	1 830,6	- 257,8
23 - Konsumausgaben	2 309,2	-	608,0	1 701,1	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 49,8	-	49,8	-
25 = Sparen	302,8	97,6	26,0	179,3	- 257,8
26 - Gel. Vermögenstransfers	32,9	3,0	22,9	7,0	3,8
27 + Empf. Vermögenstransfers	32,6	15,2	10,1	7,4	4,1
28 - Bruttoinvestitionen	582,4	324,1	67,8	190,5	-
29 + Abschreibungen	537,4	308,4	69,4	159,7	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,3	- 1,8	- 1,4	0,9	2,3
31 = Finanzierungssaldo	259,8	95,9	16,1	147,9	- 259,8
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 611,9	147,3	634,0	1 830,6	- 257,8
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	401,9	- 401,9	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 611,9	147,3	232,1	2 232,6	- 257,8

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2015 und 2016

	2014	2015	2016	2015		2016	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,9	0,7	0,6	0,9	0,6	0,5	0,7
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	1,5	0,6	0,5	0,1	1,1	1,4	- 0,4
Arbeitsvolumen	0,6	- 0,1	- 0,2	- 0,8	0,5	0,8	- 1,1
Produktivität ¹	0,1	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	1,7
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,6	2,1	1,9	1,5	2,7	2,6	1,3

2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 166,2	2 238,0	2 309,2	1 088,3	1 149,6	1 128,5	1 180,7
Private Haushalte ²	1 604,7	1 652,6	1 701,1	803,5	849,1	832,6	868,6
Staat	561,5	585,4	608,0	284,8	300,5	295,9	312,1
Anlageinvestitionen	581,0	603,9	629,9	286,5	317,4	301,7	328,2
Ausrüstungen	185,6	192,8	204,4	89,9	102,9	96,5	107,9
Bauten	293,4	305,1	314,7	145,2	159,9	151,4	163,3
Sonstige Anlageinvestitionen	102,1	106,0	110,8	51,4	54,6	53,9	56,9
Vorratsveränderung ³	- 32,8	- 42,5	- 47,5	- 11,6	- 31,0	- 13,9	- 33,7
Inländische Verwendung	2 714,4	2 799,3	2 891,5	1 363,3	1 436,0	1 416,4	1 475,2
Außenbeitrag	189,4	216,0	225,1	110,5	105,5	117,6	107,5
Exporte	1 326,2	1 394,7	1 474,2	681,0	713,7	724,4	749,8
Importe	1 136,7	1 178,7	1 249,1	570,4	608,3	606,8	642,3
Bruttoinlandsprodukt	2 903,8	3 015,3	3 116,6	1 473,8	1 541,5	1 534,0	1 582,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,5	3,3	3,2	3,2	3,4	3,7	2,7
Private Haushalte ²	2,1	3,0	2,9	2,8	3,2	3,6	2,3
Staat	3,7	4,3	3,9	4,5	4,0	3,9	3,9
Anlageinvestitionen	4,5	3,9	4,3	2,3	5,5	5,3	3,4
Ausrüstungen	4,3	3,9	6,1	1,3	6,2	7,4	4,9
Bauten	5,1	4,0	3,1	2,4	5,6	4,2	2,2
Sonstige Anlageinvestitionen	3,3	3,9	4,5	3,6	4,2	4,8	4,2
Inländische Verwendung	2,6	3,1	3,3	2,2	4,0	3,9	2,7
Exporte	3,6	5,2	5,7	5,1	5,3	6,4	5,1
Importe	1,8	3,7	6,0	3,0	4,4	6,4	5,6
Bruttoinlandsprodukt	3,4	3,8	3,4	3,2	4,4	4,1	2,7

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 031,0	2 077,6	2 110,7	1 016,7	1 060,9	1 037,7	1 073,0
Private Haushalte ²	1 518,1	1 558,1	1 585,1	759,6	798,5	777,7	807,4
Staat	512,8	519,6	525,9	257,0	262,6	260,1	265,8
Anlageinvestitionen	545,3	560,1	577,4	265,8	294,3	276,6	300,8
Ausrüstungen	182,9	189,4	200,0	87,9	101,4	94,0	105,9
Bauten	267,6	274,5	279,3	131,0	143,5	134,6	144,7
Sonstige Anlageinvestitionen	94,7	96,2	98,4	46,8	49,4	48,0	50,4
Inländische Verwendung	2 541,1	2 593,5	2 639,9	1 272,1	1 321,4	1 302,0	1 337,9
Exporte	1 276,5	1 339,1	1 409,9	654,0	685,1	693,7	716,2
Importe	1 091,8	1 149,4	1 213,5	555,4	594,0	589,9	623,5
Bruttoinlandsprodukt	2 724,6	2 781,8	2 835,5	1 369,9	1 411,9	1 404,9	1 430,6

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2015 und 2016

	2014	2015	2016	2015		2016	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	1,2	2,3	1,6	2,3	2,3	2,1	1,1
Private Haushalte ²	1,2	2,6	1,7	2,6	2,7	2,4	1,1
Staat	1,1	1,3	1,2	1,5	1,1	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	3,4	2,7	3,1	1,0	4,3	4,1	2,2
Ausrüstungen	4,3	3,6	5,6	1,0	5,9	7,0	4,4
Bauten	3,6	2,6	1,8	0,9	4,1	2,8	0,9
Sonstige Anlageinvestitionen	1,2	1,6	2,3	1,2	2,0	2,6	2,0
Inländische Verwendung	1,3	2,1	1,8	1,3	2,8	2,3	1,3
Exporte	3,9	4,9	5,3	4,7	5,1	6,1	4,5
Importe	3,4	5,3	5,6	4,7	5,8	6,2	5,0
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,1	1,9	1,5	2,7	2,6	1,3

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben ²	0,9	0,3	1,2	0,2	0,5	1,2	1,2
Konsumausgaben des Staates	2,6	2,9	2,6	2,9	2,9	2,7	2,6
Anlageinvestitionen	1,1	1,2	1,2	1,3	1,1	1,2	1,2
Ausrüstungen	0,0	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Bauten	1,5	1,4	1,3	1,5	1,4	1,4	1,3
Exporte	- 0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,5
Importe	- 1,5	- 1,5	0,4	- 1,6	- 1,4	0,1	0,6
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,7	1,4	1,7	1,7	1,5	1,3

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH ²	2 065,3	2 135,9	2 191,9	1 045,8	1 090,1	1 078,6	1 113,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	270,9	280,9	287,5	135,5	145,4	139,0	148,5
Bruttolöhne und -gehälter	1 210,2	1 260,8	1 298,6	602,4	658,4	622,1	676,5
Übrige Primäreinkommen ⁴	584,2	594,3	605,9	307,9	286,3	317,5	288,3
Primäreinkommen der übr. Sektoren	394,8	426,7	460,5	192,9	233,7	214,7	245,9
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2 460,0	2 562,6	2 652,5	1 238,7	1 323,8	1 293,2	1 359,2
Abschreibungen	512,1	523,8	537,4	260,8	263,0	267,5	269,9
Bruttonationaleinkommen	2 972,2	3 086,4	3 189,9	1 499,6	1 586,8	1 560,7	1 629,2
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 172,9	2 267,8	2 349,7	1 092,3	1 175,5	1 142,9	1 206,7
Unternehmens- und Vermögenseink.	691,9	726,1	763,6	354,4	371,7	381,9	381,7
Arbeitnehmerentgelt	1 481,1	1 541,6	1 586,1	737,9	803,8	761,1	825,0

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten HH ²	3,1	3,7	2,4	3,2	4,1	2,6	2,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,8	4,2	3,0	4,4	4,0	3,3	2,8
Bruttolöhne und -gehälter	2,7	3,4	2,4	3,3	3,4	2,8	2,0
Bruttolöhne und -gehälter je Besch.	0,1	1,7	2,0	1,1	2,4	3,1	0,7
Übrige Primäreinkommen ⁴	7,3	8,1	7,9	4,6	11,1	11,2	5,2
Primäreinkommen der übr. Sektoren	3,4	4,2	3,5	3,4	4,9	4,4	2,7
Nettonationaleink. (Primäreink.)	2,0	2,3	2,6	2,3	2,2	2,6	2,6
Abschreibungen	3,1	3,8	3,4	3,2	4,4	4,1	2,7
Bruttonationaleinkommen							
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,5	4,4	3,6	3,5	5,2	4,6	2,7
Unternehmens- und Vermögenseink.	3,0	5,0	5,2	2,2	7,7	7,7	2,7
Arbeitnehmerentgelt	3,7	4,1	2,9	4,2	4,0	3,1	2,6
Arbeitnehmerentgelt	3,1	3,7	2,4	3,2	4,1	2,6	2,1

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2015 und 2016

	2014	2015	2016	2015		2016	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 214,1	1 264,2	1 302,1	610,2	654,1	629,1	673,0
Nettolöhne und -gehälter	804,6	835,5	857,1	395,4	440,1	406,7	450,3
Monetäre Sozialleistungen	504,8	525,4	542,8	262,9	262,5	270,9	271,9
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	95,3	96,6	97,8	48,2	48,5	48,6	49,2
Übrige Primäreinkommen ⁴	584,2	594,3	605,9	307,9	286,3	317,5	288,3
Sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 76,2	- 78,5	- 77,3	- 38,3	- 40,2	- 37,3	- 40,0
Verfügbares Einkommen	1 722,2	1 779,9	1 830,6	879,8	900,2	909,3	921,3
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	48,2	49,0	49,8	24,3	24,7	25,1	24,6
Konsumausgaben	1 604,7	1 652,6	1 701,1	803,5	849,1	832,6	868,6
Sparen	165,6	176,3	179,3	100,5	75,8	101,9	77,4
Sparquote (%) ⁶	9,4	9,6	9,5	11,1	8,2	10,9	8,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	3,3	4,1	3,0	4,4	3,8	3,1	2,9
Nettolöhne und -gehälter	3,5	3,8	2,6	4,0	3,7	2,9	2,3
Monetäre Sozialleistungen	2,6	4,1	3,3	4,6	3,5	3,1	3,6
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	1,7	1,4	1,2	2,0	0,8	0,9	1,4
Übrige Primäreinkommen ⁴	0,1	1,7	2,0	1,1	2,4	3,1	0,7
Verfügbares Einkommen	2,4	3,4	2,8	3,3	3,5	3,4	2,4
Konsumausgaben	2,1	3,0	2,9	2,8	3,2	3,6	2,3
Sparen	5,5	6,4	1,7	7,0	5,7	1,3	2,1

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁷

a) Mrd. EUR

Einnahmen							
Steuern	660,4	683,8	708,4	340,8	343,0	352,8	355,6
Sozialbeiträge	481,6	499,5	513,1	242,7	256,8	249,8	263,3
Vermögenseinkommen	23,5	21,7	21,6	13,5	8,2	13,6	8,0
Sonstige Transfers	18,4	18,5	18,7	8,9	9,6	9,0	9,7
Vermögenstransfers	10,6	10,2	10,1	4,9	5,3	4,6	5,4
Verkäufe	99,0	102,1	105,6	48,1	54,0	49,7	55,9
Sonstige Subventionen	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1
Insgesamt	1 293,8	1 336,1	1 377,6	659,1	677,0	679,6	698,0
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	374,3	392,6	409,5	189,1	203,5	197,4	212,0
Arbeitnehmerentgelt	223,9	230,5	237,9	110,7	119,7	114,2	123,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	50,6	47,7	45,9	24,8	22,9	23,8	22,1
Subventionen	26,5	26,8	27,1	13,0	13,8	13,2	13,9
Monetäre Sozialleistungen	452,2	469,7	484,7	235,3	234,4	242,1	242,6
Sonstige laufende Transfers	64,1	66,7	67,2	37,2	29,5	37,3	29,9
Vermögenstransfers	22,4	22,7	22,9	8,9	13,8	9,0	14,0
Bruttoinvestitionen	63,1	65,1	67,8	28,9	36,2	30,0	37,8
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gensgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,8
Insgesamt	1 275,8	1 320,3	1 361,5	647,3	672,9	666,3	695,2
Finanzierungssaldo	18,0	15,9	16,1	11,8	4,0	13,3	2,8

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2015 und 2016

	2014	2015	2016	2015		2016	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	3,5	3,5	3,6	3,8	3,3	3,5	3,7
Sozialbeiträge	3,5	3,7	2,7	3,9	3,6	2,9	2,5
Vermögenseinkommen	10,3	- 7,6	- 0,4	- 10,0	- 3,3	0,9	- 2,6
Sonstige Transfers	- 0,5	0,9	1,0	1,4	0,5	1,0	0,9
Vermögenstransfers	2,1	- 3,9	- 1,4	- 1,0	- 6,4	- 6,8	3,6
Verkäufe	3,4	3,1	3,4	3,0	3,2	3,4	3,4
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	3,6	3,3	3,1	3,4	3,2	3,1	3,1
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	4,4	4,9	4,3	4,9	4,9	4,4	4,2
Arbeitnehmerentgelt	2,9	2,9	3,2	3,0	2,9	3,1	3,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 10,2	- 5,7	- 3,8	- 6,0	- 5,4	- 4,2	- 3,3
Subventionen	7,4	1,0	1,1	0,9	1,1	1,1	1,2
Monetäre Sozialleistungen	2,8	3,8	3,2	4,5	3,2	2,9	3,5
Sonstige laufende Transfers	3,3	4,1	0,8	3,3	5,0	0,3	1,3
Vermögenstransfers	- 9,7	1,1	1,1	1,6	0,8	0,6	1,5
Bruttoinvestitionen	0,5	3,1	4,1	2,5	3,7	3,8	4,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
Insgesamt	2,5	3,5	3,1	3,7	3,3	2,9	3,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes - ¹Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - ²Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. - ⁴Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen. - ⁵Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers. - ⁶Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche). - ⁷Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. - ⁸Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2019¹: Aufschwung setzt sich abgeschwächt fort

Der Aufschwung in Deutschland wird sich in der mittleren Frist fortsetzen. Die gesamtwirtschaftliche Expansion, die derzeit vom gesunkenen Ölpreis, der Abwertung des Euro und der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik kräftige Impulse erhält, dürfte sich aber im Verlauf des Projektionszeitraums deutlich abschwächen. Dazu trägt insbesondere bei, dass sich das internationale Umfeld mittelfristig verschlechtern dürfte. Die geldpolitische Straffung in den USA und in Großbritannien lässt ein dort schwächeres gesamtwirtschaftliches Expansionstempo erwarten. In Japan werden der Rückgang der Bevölkerung sowie die zu erwartende Konsolidierung der öffentlichen Haushalte die Ausweitung der Produktion voraussichtlich dämpfen. Auch in den Schwellenländern insgesamt wird sich das Wachstumstempo wohl verringern, allem voran in China. Lediglich in den Ländern des Euro-Raums dürfte sich die wirtschaftliche Erholung noch geraume Zeit fortsetzen. Angesichts der Größe der Produktionslücke im Euro-Raum ist ein weiterhin geringer Preisauftrieb wahrscheinlich und die Geldpolitik kann daher noch einige Zeit ihren derzeitigen expansiven Kurs beibehalten. Allerdings ist zu erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) bei fortschreitender konjunktureller Erholung in der mittleren Frist die Zinsen allmählich anhebt.

Für die Prognose der mittelfristigen Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist von Bedeutung, dass im Projektionszeitraum die Produktionskapazitäten wohl etwas stärker ausgeweitet werden, als wir in der Mittelfristprojektion vom Dezember erwartet hatten. Zurückzuführen ist diese Revision auf vier Faktoren:

- fi** Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte im Projektionszeitraum um rund 0,1% pro Jahr sinken (Tabelle 1). Im Winter war noch von einem Rückgang um 0,2% pro Jahr ausgegangen worden. Grund für die geänderte Einschätzung ist, dass im vergangenen Jahr die durchschnittliche Arbeitszeit, anders als in den Jahren 2012 und 2013, gestiegen ist. Der Anstieg war stärker als im Winter erwartet, als die Daten für das vierte Quartal noch

¹ Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI mit des IHS Wien. Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des IHS Wien. Wir danken Roland Döhrn für hilfreiche Anmerkungen und Kommentare.

Mittelfristprojektion bis 2019

nicht vorlagen. Dies schlägt sich in einem schwächeren Abwärtstrend der Arbeitszeit nieder.

- i** Hinsichtlich der strukturellen Erwerbslosenquote schätzen wir, dass sie von ihrem Höchststand von rund 8½% Anfang des vergangenen Jahrzehnts auf gut 5% im Jahr 2014 gefallen ist und bis zum Ende des Projektionszeitraums auf reichlich 4% sinken dürfte. Vor dem Hintergrund der unerwartet günstigen Arbeitsmarktentwicklung im vergangenen Jahr haben wir damit unsere Einschätzung hinsichtlich der strukturellen Erwerbslosenquote für den Durchschnitt des Zeitraums bis 2019 um ¾ Prozentpunkte reduziert.
- ii** Hinsichtlich der Entwicklung des Kapitalstocks erwarten wir gegenwärtig eine Ausweitung um 1,3% pro Jahr. Angesichts der nach oben revidierten Kurzfristprojektion der Anlageinvestitionen ist der erwartete Zuwachs geringfügig stärker als in der Projektion vom Winter.
- iii** Damit dürfte auch der technische Fortschritt mit 0,8% pro Jahr etwas stärker wachsen als noch im Februar erwartet.

Alles in allem dürfte das Produktionspotenzial von 2014 bis 2019 um durchschnittlich 1,5% jährlich wachsen; im Winter waren wir von einer Zunahme um 1,2% ausgegangen (Barabas et al. 2014).

Tabelle 1
Produktionspotenzial und seine Komponenten
 1995 bis 2019^a; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995 – 2014	Wachs- tumsbei- träge ¹	2015 – 2019	Wachs- tumsbei- träge ¹
Produktionspotenzial	1,3		1,5	
Kapitalstock	1,7	0,6	1,3	0,4
Solow-Residuum	0,7	0,7	0,8	0,8
Arbeitsvolumen	0,0	0,0	0,3	0,2
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		-0,2	
Partizipationsrate	0,4		0,4	
Erwerbsquote	0,2		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,1	
Nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,3		1,2	

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In %-Punkten. – ^aDifferenzen in den aggregierten Werten durch Rundung.

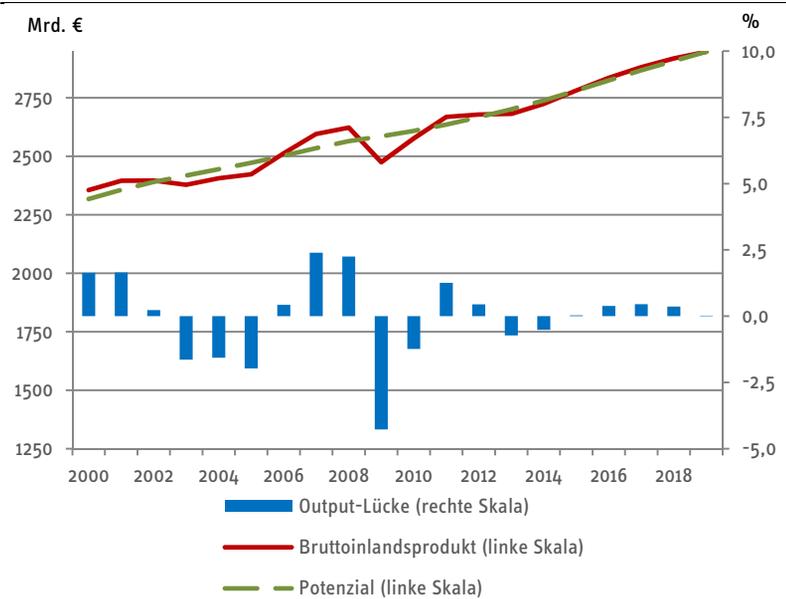
Die Projektion basiert auf den folgenden Annahmen:

- i** Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar beträgt bis zum Ende des Projektionszeitraums unverändert 1,10\$/€.
- i** Der Ölpreis (Brent) wird als real konstant angenommen, was einem nominalen Anstieg um 2% pro Jahr entspricht. Im letzten Jahr des Projektionszeitraums wird ein Wert von 66 Dollar pro Barrel erreicht.
- i** Die EZB wird ihre Niedrigzinspolitik zunächst fortsetzen. Bei anziehender Konjunktur im Euro-Raum ist im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums aber mit einer Straffung der Geldpolitik zu rechnen.
- i** Die Bundesregierung legt in ihren Haushalts- und Finanzplanungen für die Jahre 2015 bis 2019 einen ausgeglichenen Bundeshaushalt zugrunde. Dabei werden die als „prioritär“ eingestuft investiven Ausgaben in Bildung, Forschung und Infrastruktur zur Stärkung des Wachstumspotenzials weiter aufgestockt.
- i** Der Welthandel wird in den Jahren 2014 bis 2019 im Durchschnitt um knapp 4,5% pro Jahr expandieren. Es ist nicht davon auszugehen, dass sich die geopolitischen Risiken vollständig verschwinden. Die Weltkonjunktur dürfte vielmehr störungsanfällig bleiben.
- i** Es kommt zu keiner Verschärfung der Euro-Krise, die mit gravierenden realwirtschaftlichen Effekten verbunden wäre. Die nach wie vor wichtigen Handelspartner im Euro-Raum schwenken mittelfristig auf einen höheren Expansionspfad ein.

Insbesondere aufgrund der erwarteten konjunkturellen Erholung im Euro-Raum dürften die Exporte ungeachtet der ansonsten eher gedämpften Aussichten für das weltwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist zunächst beschleunigt expandieren. Erst zum Ende des Projektionszeitraums dürfte sich im Zuge der Abschwächung der Weltkonjunktur auch die Nachfrage nach deutschen Exporten etwas abschwächen. Da im Verlauf des Projektionszeitraums mit der Verringerung der Produktionslücke im Euro-Raum auch die Geldpolitik der EZB weniger expansiv ausgerichtet sein wird, dürften steigende Zinsen die Binnennachfrage allmählich dämpfen. Aufgrund der weniger günstigen monetären Rahmenbedingungen werden voraussichtlich vor allem die privaten Investitionen weniger kräftig ausgeweitet, aber auch der private Konsum dürfte etwas an Schwung verlieren. Insgesamt schwächt sich die Binnenkonjunktur in geringerem Maße ab als die Exporte, dies dürfte allerdings nur den Anstieg des Außenbeitrags dämpfen. Eine Verringerung des Außenbeitrags ist nur dann zu erwarten, wenn der Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner wieder deutlich aufwertet.

Mittelfristprojektion bis 2019

Schaubild 1
BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke
 2000 bis 2019



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Eigene Berechnungen; Zeitraum 2015-2019: eigene Prognose. Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenzials.

Insgesamt ist im Durchschnitt des mittelfristigen Projektionszeitraums eine Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,5% zu erwarten. Damit entspricht die Ausweitung der Produktion dem Zuwachs des Produktionspotenzials, so dass die Produktionslücke am Ende des Projektionszeitraums geschlossen sein dürfte (Schaubild 1). Unter diesen Voraussetzungen dürfte sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen, wenn auch nur in geringem Tempo. Für den Durchschnitt des Jahres 2019 erwarten wir 43,3 Mill. Erwerbstätige und damit 500 000 mehr als im vergangenen Jahr. Da die Produktionskapazitäten wohl stärker ausgeweitet werden als bisher angenommen, dürften auch die Inflationsrisiken in Deutschland geringer sein als in früheren Berichten erwartet. Da die Produktionslücke in der mittleren Frist leicht positiv sein dürfte, ist ein moderater Preisauftrieb zu erwarten.

RWI Konjunkturbericht 66 (1)

Tabelle 2
Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
 2009 bis 2019

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in %	
	2009	2014	2019	2009 bis 2014	2014 bis 2019
Entstehungskomponenten des BIP					
Erwerbstätige (Inland), in Mill.	40,9	42,7	43,3	0,9	1/4
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	36,4	38,2	38,9	1,0	1/4
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1373	1371	1363	0	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	56133	58476	59003	0,8	1/4
Arbeitsproduktivität					
BIP je Erwerbstätigen, 2010=100	106,1	111,9	119,4	1,1	1 1/4
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2010=100	110,6	116,8	125,3	1,1	1 1/2
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2475,0	2724,4	2949,7	1,9	1 1/2
Deflator des BIP, 2010=100	99,3	106,6	114,7	1,4	1 1/2
Verwendung des BIP in jeweiligen Preisen, in Mrd. €					
Bruttoinlandsprodukt	2456,7	2903,8	3383,9	3,4	3
Private Konsumausgaben	1408,4	1604,7	1816,8	2,6	2 1/2
Konsumausgaben des Staates	481,4	561,5	671,7	3,1	3 3/4
Bruttoanlageinvestitionen	470,2	581,0	681,3	4,3	3 1/4
Vorratsinvestitionen	-24,5	-32,8	-41,3	-	-
Außenbeitrag	121,2	189,4	255,3	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in% des BIP	4,9	6,5	7,5		

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen; Zeitraum 2019/2014: eigene Prognose.

Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2014), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2019: Aufschwung setzt sich in moderatem Tempo fort, *RWI Konjunkturbericht 65* (4): 45-58.

Mittelfristprojektion bis 2019
