

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 Jahresmitte 2015

Jahrgang 66 (2015) Heft 3

# Impressum

## Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

## Verwaltungsrat

Prof. Dr. Reinhard F. Hüttl (Vorsitzender);

Manfred Breuer; Prof. Dr. Claudia Buch; Reinhold Schulte (Stellv. Vorsitzende);

Hans Jürgen Kerckhoff; Dr. Thomas A. Lange; Martin Lehmann-Stanislawski; Dr.-Ing. Herbert Lütkestratkötter; Hans Martz; Andreas Meyer-Lauber; Hermann Rappen; Prof. Regina T. Riphahn, Ph.D.; Reinhard Schulz; Dr. Michael H. Wappelhorst; Josef Zipfel

## Forschungsbeirat

Prof. Regina T. Riphahn, Ph.D. (komm. Vorsitzende);

Prof. Dr. Monika Bütler; Prof. Dr. Lars P. Feld; Prof. Dr. Stefan Felder; Prof. Dr. Alexia Fürnkranz-Prskawetz; Prof. Timo Goeschl, Ph.D.; Prof. Timothy W. Guinnane, Ph.D.; Prof. Dr. Kai Konrad; Prof. Dr. Wolfgang Leininger; Prof. Dr. Nadine Riedel; Prof. Dr. Kerstin Schneider; Prof. Dr. Conny Wunsch

## Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Dr. Eberhard Heinke; 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 Fischer, Sabine Weiler

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt

ISSN 1861-6305 (online)

**Konjunkturberichte**

**Die wirtschaftliche Entwicklung  
im Ausland und im Inland  
zur Jahresmitte 2015**

**Jahrgang 66 (2015)**

Heft 3



Mitglied der



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

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weiterhin schwaches Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion

<b>Kurzfassung</b> .....	<b>5</b>
<b>Summary</b> .....	<b>7</b>
<b>1. Überblick</b> .....	<b>8</b>
1.1 Neue Belastungen für die Weltkonjunktur .....	8
1.2 Weltwirtschaft kommt nur zögerlich in Schwung .....	10
1.3 Risiken .....	14
<b>2. Die Regionen im Einzelnen</b> .....	<b>15</b>
2.1 Fortsetzung der Belebung in den USA .....	15
2.2 Erneuter Rückschlag für die japanische Konjunktur .....	18
2.3 Wachstumsverlangsamung aber kein Konjunkturreinbruch in China .....	19
2.4 Schwellenländer leiden unter schwächerem Wachstum Chinas .....	22
2.5 Aufschwung im Euro-Raum setzt sich fort .....	26
2.6 Gesamtwirtschaftliche Expansion in Großbritannien bleibt intakt .....	34
2.7 Deutliche Expansion in Mittel- und Südosteuropa.....	35
<b>Literatur</b> .....	<b>37</b>
<b>Kasten 1: Weltwirtschaftliche Auswirkungen einer schwächeren Expansion in China</b> .....	<b>12</b>

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet

<b>Kurzfassung</b> .....	<b>38</b>
<b>Summary</b> .....	<b>40</b>
<b>1. Überblick</b> .....	<b>43</b>
1.1 Produktion weiter aufwärts gerichtet .....	43
1.2 Annahmen der Prognose .....	46
1.3 Aufschwung setzt sich fort .....	48
1.4 Unsicherheiten und Risiken .....	53
<b>2. Die Verwendungskomponenten</b> .....	<b>55</b>
2.1 Gegenwind aus China für die Exporte .....	55
2.2 Unternehmensinvestitionen nehmen verhalten zu .....	58

# Inhalt

---

2.3	Einkommenssteigerungen stimulieren Nachfrage der privaten Haushalte .....	60
<b>3.</b>	<b>Produktion und Arbeitsmarkt .....</b>	<b>62</b>
3.1	Produktionsanstieg von Dienstleistungen getragen .....	62
3.2	Beschäftigungsaufbau verliert an Schwung.....	64
<b>4.</b>	<b>Löhne und Preise.....</b>	<b>69</b>
4.1	Weiterhin deutliches Lohnwachstum .....	69
4.2	Energiepreise dämpfen erneut den Preisauftrieb .....	71
<b>5.</b>	<b>Weiterhin überschüssiger Staatshaushalt .....</b>	<b>73</b>
<b>6.</b>	<b>Zur Wirtschaftspolitik .....</b>	<b>79</b>
6.1	Weiterhin sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik .....	80
6.2	Wachstumsorientierung der Finanzpolitik stärken.....	87
	<b>Literatur .....</b>	<b>90</b>
	<b>Anhang .....</b>	<b>92</b>
<b>Kasten 1:</b>	<b>Zur Änderung unserer Prognose gegenüber der Prognose vom Juni 2015 .....</b>	<b>49</b>

## **Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2020: Potenzialausweitung eröffnet die Möglichkeiten für ein solides Wirtschaftswachstum**

	<b>Zusammenfassung/Abstract.....</b>	<b>99</b>
<b>1.</b>	<b>Produktionspotenzial 2015 – 2020: Kräftiger Zuwachs .....</b>	<b>100</b>
<b>2</b>	<b>Günstiges internationales und wirtschaftspolitisches Umfeld für die deutsche Wirtschaft .....</b>	<b>103</b>
<b>3</b>	<b>Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2020: Deutsche Wirtschaft auf Wachstumskurs.....</b>	<b>106</b>
	<b>Literatur .....</b>	<b>109</b>

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

### **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weiterhin schwaches Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion<sup>1</sup>**

#### **Kurzfassung**

*Die Weltwirtschaft ist auch in diesem Sommer nicht in Fahrt gekommen. Im Gegenteil haben zunehmende strukturelle Probleme in den Schwellenländern zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung geführt und belasten die internationale Konjunktur. Vor allem in China mehren sich – trotz massiver wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen – die Anzeichen einer erneuten Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion. Die sich abschwächende Nachfrage aus China belastete den internationalen Handel und traf insbesondere die rohstoffexportierenden Schwellenländer. Sie war allerdings auch in den exportorientierten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wie Deutschland und Japan, zu spüren. Die schwache Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr war auch auf Sonderfaktoren zurückzuführen, z.B. auf witterungs- und streikbedingte Behinderungen in den USA. Dort nahm die Produktion im Verlauf des ersten Halbjahres aber wieder rascher zu. Im Euro-Raum setzte sich die konjunkturelle Erholung trotz der wieder gestiegenen Unsicherheit über den weiteren Reformkurs in Griechenland fort.*

*Die internationale Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten eher schwach bleiben. Darauf deuten mehrere Indikatoren hin. So lässt der RWI/ISL-Containerumschlagindex keine durchgreifende Besserung des Welthandels im Juli erwarten. Erste Indikatoren für das dritte Quartal in China sprechen für einen erneuten Rückgang des Expansions tempos.*

*Etwas stärkere Impulse für die Weltwirtschaft sind dagegen von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erwarten. Trotz der bevorstehenden Zinswende dürfte die Konjunktur in den USA aufwärts gerichtet bleiben. Im Euro-Raum dürfte sich die Erholung in den Krisenländer fortsetzen. In Japan ist mit einer Rückkehr zu einem moderaten Wachstum zu rechnen, nachdem die Produktion im zweiten Quartal zurückgegangen war. Insgesamt*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 9.9.2015. Daniela Grozea-Helmenstein ist Mitarbeiterin des Instituts für höhere Studien (IHS) in Wien. Wir danken Fabian Knapp für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Katharina Fischer, Wim Kösters und Sabine Weiler. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr um 3,0% und im kommenden Jahr um 3,3% expandieren.

Die schwache Weltkonjunktur bleibt anfällig für Schocks, wobei in dem gegenwärtigen Umfeld die negativen Risiken überwiegen dürften. Vor allem ist es nach wie vor nicht sicher, ob China der graduelle Übergang zu einem binnenwirtschaftlich, vor allem vom Konsum getragenen Wachstum gelingt. Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten belegen eindrücklich die Gefahr, die mit einer Zinswende nach einer langen Phase ungewöhnlich tiefer Zinsen verbunden sein könnte, etwa aufgrund massiver Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern mit den entsprechenden Wechselkursreaktionen. Im Euro-Raum besteht durch die bevorstehenden Neuwahlen in Griechenland das Risiko, dass die kürzlich mit dem dritten Hilfspakt verbundenen Vereinbarungen durch die neue Regierung wieder in Frage gestellt werden.

**Tabelle 1**

### Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2014 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Euro-Raum	0,9	1,5	1,6
Großbritannien	3,0	2,5	2,2
USA	2,4	2,5	2,5
Japan	-0,1	0,8	1,6
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	0,4	0,2	1,1
Großbritannien	1,5	0,2	1,5
USA	1,6	0,3	1,7
Japan	2,8	1,0	0,9
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>
<b>Weltwirtschaftliche Produktion<sup>2</sup></b>			
In Kaufkraftparitäten	3,1	3,0	3,3
in Markt-Wechselkursen	2,6	2,5	2,8
<b>Welthandel<sup>3</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Rohölpreis (Brent, \$/b)<sup>4</sup></b>	<b>98,9</b>	<b>53,9</b>	<b>49,3</b>
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>4</sup></b>	<b>1,33</b>	<b>1,12</b>	<b>1,12</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - <sup>P</sup>Prognose. - <sup>1</sup>Real. - <sup>2</sup>Gewichteter Durchschnitt der für diesen Bericht prognostizierten Länder. - <sup>3</sup>Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2013. - <sup>4</sup>Jahresdurchschnitte.

## Summary

Global economic growth did not gain pace in the second quarter of this year. On the contrary, the increasing structural problems in emerging markets have resulted in a marked slowdown in the global growth and a worsening of business climate. The weakening in Chinese demand in the first half of 2015 induced a slowdown in international trade, which primarily affected commodity-exporting countries. Furthermore, the slowing in Chinese imports growth was a drag on growth in export-oriented advanced economies such as Germany and Japan. In addition, there are increasing indications pointing to the continuation of the already prevailing downward trend in the growth rates of the Chinese economy, despite its timely implementation of macroeconomic support measures.

In contrast to that, the reduction in global production growth in the first six months of 2015 can also be attributed to a number of special factors such as adverse weather conditions or shortfalls in production due to strikes in the U.S., where economic growth resumed in the second quarter and more than offset the previous decline. Despite the

## International Forecast

2014 to 2016; changes over the previous year, %

	2014	2015 <sup>f</sup>	2016 <sup>f</sup>
<b>Gross Domestic Product<sup>1</sup></b>			
Euro area	0.9	1.5	1.6
United Kingdom	3.0	2.5	2.2
USA	2.4	2.5	2.5
Japan	-0.1	0.8	1.6
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>
<b>Consumer Prices</b>			
Euro area	0.4	0.2	1.1
United Kingdom	1.5	0.2	1.5
USA	1.6	0.3	1.7
Japan	2.8	1.0	0.9
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.3</b>	<b>0.4</b>	<b>1.4</b>
<b>World Output<sup>2</sup></b>			
based on Purchasing Power Parities	3.1	3.0	3.3
based on market exchange rates	2.6	2.5	2.8
<b>World trade<sup>3</sup></b>	<b>2.6</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>
<b>Oil price (Brent, \$/b)<sup>4</sup></b>	<b>98.9</b>	<b>53.9</b>	<b>49.3</b>
<b>Exchange rate (\$/€)<sup>4</sup></b>	<b>1.33</b>	<b>1.12</b>	<b>1.12</b>

RWI calculations based on OECD, IMF, Eurostat and national data. - <sup>f</sup>Forecast. - <sup>1</sup>In constant prices. - <sup>2</sup>Weighted average of the countries forecasted in this report. - <sup>3</sup>Goods, in prices and exchange rates of 2010. - <sup>4</sup>Annual averages.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

*increased uncertainty in the outlook for the Greek macroeconomic reform path, the euro area's economic recovery continued to progress during the first six months of 2015.*

*As suggested by a number of indicators, the cooling of global production growth is expected to continue in the months to come. The latest data on RWI/ISL-Container Throughput Index point to a moderate world trade growth in July, and the first indicators available for China suggest a renewed decline in economic expansion in the third quarter of this year. In contrast, the advancing economic activity in developed countries is expected to have a positive impact on global growth. Despite the forthcoming interest rate hike, the U.S. economy is likely to expand further. The same holds for the crisis countries of the euro area. After a drop in the production in the second quarter, Japan is expected to return to its moderate economic growth in the next three months. In sum, the world GDP (PPP-weighted) is forecast to grow by 3.0% this year and by 3.3% in 2016.*

*The sluggish global expansion remains vulnerable to shocks in a currently challenging world macroeconomic environment. It is thereby of particular importance to achieve a gradual transition of China's economy to a new domestically oriented and consumption driven growth model. As shown by the recent decline of share prices, the upcoming interest rate hike in the U.S. poses a threat to the global economic outlook. In this regard, the potential risks are associated with massive capital outflows from developing countries and consequent responses of the exchange rates. The potential risks for the euro area arise from the forthcoming Greek government elections in September, which could potentially threaten the agreement achieved during the Greek bailout negotiation process.*

## 1. Überblick

### 1.1 Neue Belastungen für die Weltkonjunktur

Die Weltwirtschaft ist auch in diesem Sommer nicht in Fahrt gekommen. Im Gegenteil, zunehmende strukturelle Probleme in den Schwellenländern haben zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung geführt und belasten die internationale Konjunktur (Schaubild 1). Vor allem in China mehren sich die Anzeichen einer erneuten Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos trotz massiver wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen. Damit steigt das Risiko, dass sich die Wirtschaftsaktivität zumindest vorübergehend stärker abschwächt als dies angesichts des stattfindenden Transformationsprozesses ohnehin zu erwarten gewesen wäre (Eichengreen et al. 2012). Die sich abschwächende Nachfrage aus China belastet den internationalen Handel und trifft insbesondere die rohstoffexportierenden Schwellenländer, die derzeit ohnehin unter einer konjunkturellen Schwächephase leiden oder, wie Russland, in einer Rezession stecken.

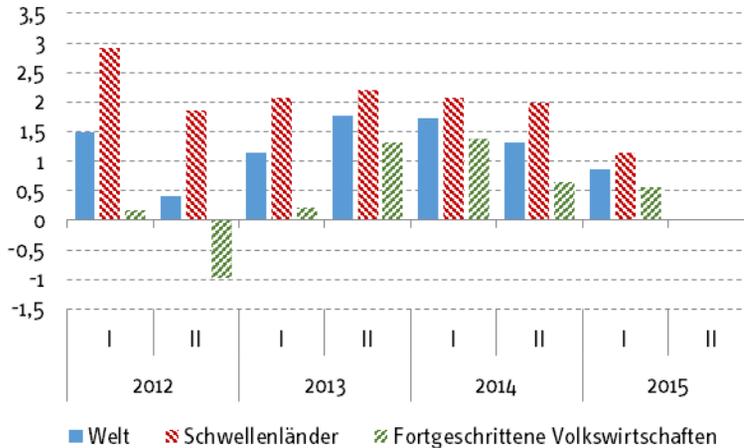
Weltwirtschaft  
nicht in Gang  
gekommen

# 1. Überblick

**Schaubild 1**

**Veränderung der Industrieproduktion nach Ländergruppen**

2012 bis 2015; gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %



Quelle: CPB, Eigene Berechnungen.

Die geringere Wachstumsdynamik in China ist aber auch in den exportorientierten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wie Deutschland und Japan, zu spüren (Kasten 1). Die schwache Ausweitung der weltwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr war auch auf Sonderfaktoren zurückzuführen, z.B. auf witterungs- und streikbedingte Behinderungen in den USA. Dort nahm die Produktion im Verlauf des ersten Halbjahres aber wieder rascher zu, und auch im Euro-Raum setzte sich die konjunkturelle Erholung trotz der wieder gestiegenen Unsicherheit über den weiteren Reformkurs in Griechenland fort.

Die Unsicherheit über das Ausmaß der Wachstumsverlangsamung in China hat in den vergangenen Wochen zu erheblichen Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten geführt. Auslöser war anscheinend, dass sich die Anzeichen für eine schwache Konjunktur im dritten Quartal mehrten. Mit dieser Korrektur der Aktienkurse wurde allerdings nur eine Entwicklung verschärft, die bereits im April dieses Jahres einsetzte. Seitdem gehen die Aktienkurse dort gemessen am MSCI zurück, genauso wie die Kurse in Brasilien und Südkorea – zwei wichtige Handelspartner der chinesischen Wirtschaft (Schaubild 2). Dagegen zeigten sich die Aktienmärkte in den USA und in Japan zunächst unbeeindruckt von den Kursrückgängen in China; während in Deutschland die Kurse schon einen Monat früher ihren Höhepunkt überschritten hatten.

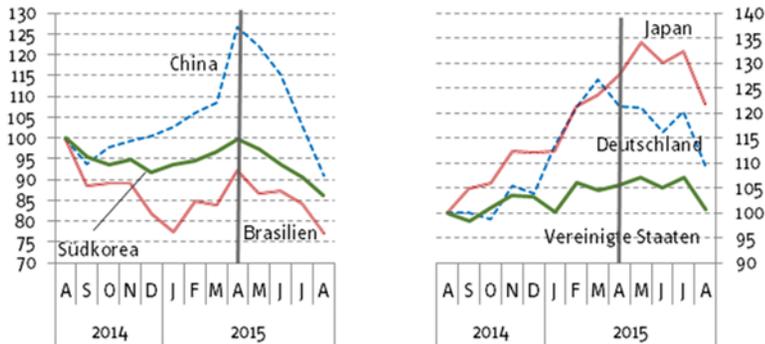
Schwäche in China führt zu Turbulenzen an Aktienmärkten

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 2**

## Entwicklung der Aktienkurse in ausgewählten Ländern

August 2014 bis August 2015; August 2014 = 100



Quelle: MSCI. Eigene Berechnungen.

Bevorstehende  
Zinswende in den  
USA sorgt für  
Nervosität

Dass es letztendlich auch zu deutlichen Kursrückgängen in den USA, in Japan und nicht zuletzt in Deutschland kam, ist wohl eher auf eine wachsende Nervosität der Märkte im Vorfeld der näher rückenden Zinswende in den USA zurückzuführen. Angesichts steigender Zinsen erwarten wohl viele Marktteilnehmer eine Kurskorrektur an den Aktienmärkten in den USA. Möglicherweise haben sie angesichts der wachsenden Zahl schlechter Nachrichten Verkäufe vorgenommen. Da nach wie vor Unsicherheit über den genauen Zeitpunkt des Zinsanstiegs besteht, kommt es auch immer wieder zu Erholungen an den Aktienmärkten.

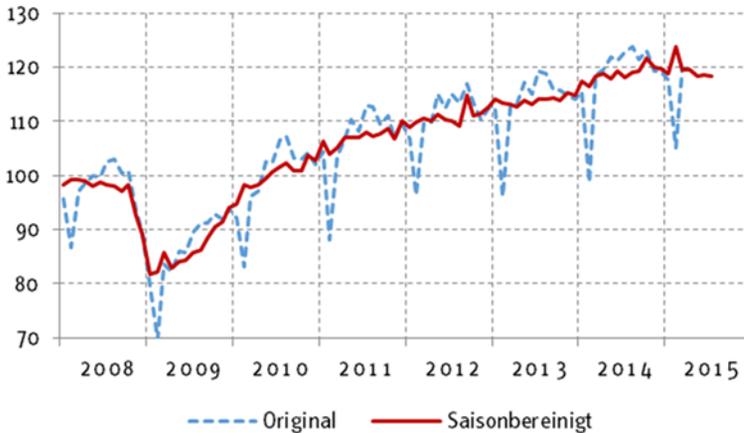
Im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Zinsentscheid der Fed hat sich auch das Volumen der internationalen Kapitalströme erhöht. Angesichts der Erwartung steigender US-Zinsen und zunehmender Probleme in den Schwellenländern haben viele Investoren begonnen, Finanzkapital aus den Schwellenländern in die USA umzuschichten. Dies verschärft den Abwertungsdruck auf die Währungen der Schwellenländer tendenziell, auch wenn die Ausschläge derzeit noch nicht besorgniserregend sind.

### 1.2 Weltwirtschaft kommt nur zögerlich in Schwung

Die internationale Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten eher schwach bleiben. Darauf deuten Indikatoren zum Welthandel wie der RWI/ISL-Containerumschlagindex hin (Schaubild 3). Auch erste Indikatoren für das dritte Quartal in China,

# 1. Überblick

**Schaubild 3**  
**RWI/ISL-Containerumschlagindex**  
2008 bis 2015; 2010=100.



*Eigene Berechnungen.*

wie z.B. die Industrieproduktion, lassen einen erneuten Rückgang des Expansions tempos erwarten. Der Prozess des wirtschaftlichen Wandels wird also auch weiterhin nicht stetig verlaufen, so dass die Unsicherheit hoch bleiben wird. Allerdings ist gegenwärtig nicht damit zu rechnen, dass es zu einem Wachstumseinbruch kommen wird. So zeigen die jüngsten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, nicht zuletzt die Zinssenkung der Notenbank, in einigen Bereichen bereits Wirkung. Beispielsweise steigen die Immobilienpreise bereits seit einigen Monaten und die Bautätigkeit scheint wieder zugenommen zu haben. Auch in anderen Ländern wie z.B. in Brasilien dürfte sich die Lage etwas stabilisieren. Insgesamt wird das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo in den Schwellenländern voraussichtlich gedämpft bleiben.

Etwas stärkere Impulse für die Weltwirtschaft sind dagegen von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu erwarten. Trotz der bevorstehenden Zinswende dürfte die Konjunktur in den USA aufwärts gerichtet bleiben. Dies dürfte die wirtschaftliche Aktivität bei den Handelspartnern anregen, auch falls es vorübergehend durch Wechselkursänderungen und internationalen Kapitalbewegungen zu Störungen kommen sollte. Im Euro-Raum dürfte sich die Erholung fortsetzen. In Japan ist mit einer Rückkehr zu einem moderaten Wachstum zu rechnen, nachdem die Produktion im zweiten Quartal zurückgegangen war.

Weiterhin schwache Konjunktur in den Schwellenländern ...

... bei Belebung In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

## Kasten 1

### Weltwirtschaftliche Auswirkungen einer schwächeren Expansion in China

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas hat dazu geführt, dass das Land zu einem wichtigen Handelspartner für viele Schwellenländer und fortgeschrittene Volkswirtschaften wurde. Seit einiger Zeit wächst die chinesische Wirtschaft nicht nur schwächer, sondern die Regierung versucht auch, einen Wandel des Wachstumsmodells weg von einem exportgetriebenen und hin zu einem von der Binnenwirtschaft getragenen Wachstum herbeizuführen. Derzeit mehren sich die Anzeichen, dass dieser Wandel nicht reibungslos verläuft und sich die wirtschaftliche Expansion deutlich abschwächt.

Um abschätzen zu können, welchen Einfluss diese Wachstumsverlangsamung auf die wichtigsten Handelspartner Chinas haben kann, wurde eine Simulation mit dem RWI-Mehrländermodell durchgeführt (Rujin und Schmidt 2015; Breuer und Schmidt 2012). Das Modell umfasst detaillierte ökonomische Teilmodelle für große Volkswirtschaften wie die USA, Japan, Großbritannien. Weitere 16 entwickelte Volkswirtschaften – darunter die meisten EU-Mitgliedstaaten – sind im Modell kompakter dargestellt. Werte für den Euro-Raum werden aus den Werten der modellierten Mitgliedsländer gebildet. Darüber hinaus werden auch die BRIC- und OPEC-Staaten im Modell durch Importgleichungen berücksichtigt, die in die Güterhandelsmatrix eingehen.

Simuliert wird ein Rückgang der Importnachfrage Chinas im ersten Jahr um 15,0%. Für die Folgejahre wird angenommen, dass der Rückgang strukturellen Charakter hat und die Importe ausgehend von dem niedrigeren Niveau zunehmen, dass sich also mit anderen Worten die Importnachfragekurve nach unten verschiebt.

### Auswirkungen eines Rückgangs der Importe Chinas auf die Wirtschaft ausgewählter Handelspartner

Abweichungen von der Basislösung in Prozent

	BIP	Konsum	Investitionen	Export	Import
			Deutschland		
Simulationsjahr 1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.8	0.0
Simulationsjahr 2	-0.7	-0.2	-0.8	-0.9	-0.3
			Euro-Raum <sup>1</sup>		
Simulationsjahr 1	-0.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.4
Simulationsjahr 2	-0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5
			Großbritannien		
Simulationsjahr 1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
Simulationsjahr 2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2
			USA		
Simulationsjahr 1	-0.2	-0.1	-0.6	-1.0	-0.5
Simulationsjahr 2	-0.3	-0.1	-1.0	-1.1	-0.6
			Japan		
Simulationsjahr 1	-0.4	-0.2	-0.6	-2.5	-1.4
Simulationsjahr 2	-0.3	-0.3	-0.7	-2.6	-1.8

Berechnungen mit dem RWI-Mehrländermodell; zu den Annahmen siehe Text. - <sup>1</sup>Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Holland, Italien, Österreich, Portugal, Slowakei, Spanien.

# 1. Überblick

*Die Tabelle zeigt, dass der Rückgang der chinesischen Nachfrage beträchtliche negative Folgen zunächst für den Außenhandel und sodann für das BIP der entwickelten Volkswirtschaften haben dürfte. Insbesondere die japanischen Exporte würden beträchtlich zurückgehen, aber auch die Ausfuhren Deutschlands und der USA. Für alle dargestellten Länder ergeben sich dabei die stärksten negativen Effekte im zweiten Simulationsjahr. Die aufgrund der geringeren Exporte schwächere Gesamtnachfrage und Kapazitätsauslastung wirken sich negativ auf die Investitionstätigkeit aus. Die Wirkungen auf das BIP werden aber dadurch begrenzt, dass auch die Importe schwächer ausfallen. Lediglich in Deutschland fällt der negative Effekt auf das BIP im zweiten Jahr deutlich stärker aus als im ersten.*

Angesichts der sich nur allmählich festigenden internationalen Konjunktur dürfte sich der Expansionsgrad der Geldpolitik insgesamt gesehen nur wenig ändern. In den USA werden die Zinsen wohl nur sehr langsam angehoben; in Japan und im Euro-Raum zeichnet sich derzeit noch keine Zinswende ab. Auch in den Schwellenländern dürfte die Geldpolitik weiter darauf ausgerichtet sein, die Konjunktur zu stützen, wie die jüngste Zinssenkung in China verdeutlicht.

Wenig veränderte  
Ausrichtung der  
Wirtschaftspolitik

Von der Finanzpolitik ist derzeit ebenfalls kein deutlicher Richtungswechsel zu erwarten. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist man bemüht, die Konsolidierungserfolge zu bewahren. In Japan ist der finanzpolitische Handlungsspielraum durch die ausufernde Staatsverschuldung eng begrenzt. In den Schwellenländern wird man die Finanzpolitik zwar nutzen, um den Strukturwandel zu flankieren. Allerdings sind auch hier die Möglichkeiten vielerorts beschränkt.

Insgesamt ist angesichts der unterschiedlichen Entwicklungen in den Schwellenländern und den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit keiner spürbaren Belebung der internationalen Konjunktur im dritten Quartal zu rechnen. Mit zunehmender Klarheit über den geldpolitischen Kurs in den USA und unter der Voraussetzung, dass es in der chinesischen Wirtschaft nicht zu einer stärkeren Abschwächung der Expansion kommt, als bisher in den realwirtschaftlichen Indikatoren zu sehen, dürfte die Konjunktur zum Ende des Jahres aber etwas an Fahrt gewinnen. Dazu dürften auch die niedrigen Ölpreise beitragen, die den Öl importierenden Ländern Realeinkommensgewinne bescheren. Die weltwirtschaftliche Produktion (gewichtet mit Kaufkraftparitäten) dürfte in diesem Jahr um 3,0% und im kommenden Jahr um 3,3% expandieren.

Etwas höheres  
Expansionsstempo  
im Jahr 2016

Der Welthandel dürfte weiterhin recht verhalten ausgeweitet werden, da die nachlassende Expansion in China mit einem überproportionalen Rückgang der Zunahme der Einfuhren verbunden ist. Auch der Handelskonflikt zwischen Russland und der Europäischen Union sowie den USA wirkt dämpfend. Steigernd auf den internationalen Warenaustausch wirkt aber der Aufschwung im Euro-Raum, zwischen dessen

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 2**

**Bruttoinlandsprodukt ausgewählter fortgeschrittener Volkswirtschaften im Jahresverlauf**

2013 bis 2016; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2013		2014		2015		2016 <sup>P</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj. <sup>P</sup>	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
<b>Insgesamt</b>	<b>1,00</b>	<b>2,00</b>	<b>1,25</b>	<b>2,00</b>	<b>1,75</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

Mitgliedern eine hohe Handelsverflechtung besteht (Schmidt et al. 2016: 14-16). Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des internationalen Handels mit Waren um 3,0% in diesem und 4,6% im kommenden Jahr.

## 1.3 Risiken

Die schwache Weltkonjunktur bleibt anfällig für Schocks, wobei in dem gegenwärtigen Umfeld die negativen Risiken überwiegen dürften. Vor allem ist es nach wie vor nicht sicher, ob China der graduelle Übergang zu einem binnenwirtschaftlich, vor allem vom Konsum getragenen Wachstum gelingt. In der Vergangenheit findet man einige Beispiele dafür, dass ein solcher Wechsel des Wachstumsmodells mit deutlichen Friktionen einhergeht (Eichengreen et al. 2012). Angesichts der Größe der chinesischen Volkswirtschaft und ihrer Bedeutung als Absatzmarkt, die sie inzwischen für viele Länder hat, würden sich in einem solchen Fall deutlich stärkere negative Effekte für die Weltwirtschaft ergeben als in dieser Prognose unterstellt.

Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten müssen – wie erwähnt – auch im Kontext der bevorstehenden Zinswende in den USA gesehen werden. Sie belegen eindrücklich die Gefahren für die Konjunktur, die mit einer Zinswende nach einer langen Phase ungewöhnlich tiefer Zinsen verbunden sein können, etwa aufgrund massiver Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern mit den entsprechenden Wechselkursreaktionen. Dies gilt insbesondere, wenn Ausmaß und Timing der geldpolitischen Schritte die Marktteilnehmer überraschen sollten. In diesem Szenario wären dann auch deutlichere realwirtschaftliche Folgen zu erwarten, als dies in der jetzigen Prognose unterstellt ist.

Wechsel des chinesischen Wachstumsmodells ...

... und Wirkungen der US-Zinswende bleiben Risiken

# 1. Überblick

Im Euro-Raum besteht durch die bevorstehenden Neuwahlen in Griechenland das Risiko, dass die kürzlich mit dem dritten Hilfspaket verbundenen Vereinbarungen durch die neue Regierung wieder in Frage gestellt werden. In diesem Fall dürfte die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Griechenland und damit über den Verbleib in der Währungsunion ansteigen. Dies könnte den Erholungsprozess in der Währungsunion erneut belasten.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

### 2.1 Fortsetzung der Belebung in den USA

Die Befürchtungen einer konjunkturellen Verlangsamung in den USA, die nach den schwachen BIP-Zahlen für das erste Quartal aufgekommen waren, haben sich wieder zerstreut. Im zweiten Quartal expandierte die Produktion mit 3,7% deutlich stärker als das Produktionspotenzial. Insbesondere der Außenhandel trug wieder stärker zur Expansion bei. So wurden die Exporte deutlich ausgeweitet, während sich der Anstieg der Importe etwas abschwächte. Von den inländischen Nachfragekomponenten nahm vor allem der private Konsum wieder kräftiger zu. Die Investitionen stagnierten dagegen annähernd.<sup>2</sup>

Für die Robustheit der konjunkturellen Erholung spricht vor allem die Entwicklung des Arbeitsmarktes. So wurde die Beschäftigung in den vergangenen Monaten kräftig ausgeweitet, auch wenn der Zuwachs im Juli mit 215 000 Personen etwas niedriger ausfiel als in den Vormonaten. Gleichzeitig stagnierte die Arbeitslosenquote bei 5,3%. Seit dem vergangenen Jahr hat sich auch der Lohnanstieg beschleunigt, wenn der Zuwachs mit etwa 2% auch immer noch moderat ist. Dementsprechend ist ein zunehmender Druck auf die Preise von dieser Seite noch nicht zu erwarten.

Robuste  
Erholung in  
den USA

<sup>2</sup> Mit der Veröffentlichung der Daten für das zweite Quartal wurden die Werte für das erste Quartal nochmals revidiert. Danach ist nun das BIP im ersten Quartal nicht mehr um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen, sondern wurde um 0,2% ausgeweitet. Die geringe Zuwachsrate dürfte durch einige Sonderfaktoren bedingt sein, wie den strengen Winter und Streiks bei Hafentarbeitern an der Westküste. Dass das Expansionstempo im ersten Quartal zu gering ausgewiesen wurde, dürfte mit einer statistischen Besonderheit zusammenhängen. So weist die Zeitreihe des realen BIP in den USA ungeachtet der Tatsache, dass es sich um eine saisonbereinigte Reihe handelt, eine Saisonfigur auf. Danach ist das erste Quartal regelmäßig schwächer als die übrigen Quartale (Rudebusch et al. 2015). Bereinigt man die Zeitreihe um diesen Effekt, ist der Zuwachs des BIP im ersten Quartal deutlich stärker als zunächst ausgewiesen. Möglicherweise wurde auch dieser Effekt in den revidierten Werten berücksichtigt.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 3**

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in						in %		
	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>
<b>Euro-Raum<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>11,5</b>	<b>11,0</b>	<b>10,5</b>
Großbritannien	3,0	2,5	2,2	1,5	0,2	1,5	6,2	5,4	5,1
Schweden	2,3	2,8	2,8	0,2	0,7	1,4	7,9	7,5	7,0
Dänemark	1,0	1,6	1,9	0,4	0,4	1,4	6,5	6,2	5,8
<b>EU-22</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>10,5</b>	<b>9,9</b>	<b>9,4</b>
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	2,8	3,3	3,0	0,3	-0,1	1,4	8,6	7,9	7,7
<b>EU</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>
Schweiz	1,9	0,9	1,3	0,0	-1,0	0,0	4,6	4,6	4,7
Norwegen	2,2	1,2	1,4	1,9	1,8	1,8	3,5	4,4	4,8
<b>Westeuropa<sup>5</sup></b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>
USA	2,4	2,5	2,5	1,6	0,3	1,7	6,2	5,4	5,0
Japan	-0,1	0,8	1,6	2,8	1,0	0,9	3,6	3,4	3,4
Kanada	2,4	1,0	2,0	1,9	1,3	2,0	6,9	6,8	6,9
<b>Insgesamt<sup>5</sup></b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>

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

Ungeachtet des augenblicklich moderaten Preisauftriebs ist zu erwarten, dass die Fed die Zinsen in den kommenden Monaten anheben wird. Diese Einschätzung stützt sich vor allem auf die Beobachtung, dass die Geldpolitik mit erheblichen Verzögerungen auf die Preise wirkt. Nach einer Studie von Havranek und Rusnak (2013) sind in den USA die stärksten Effekte einer Zinsänderung auf die Preise nach 40 Monaten zu erwarten. Zudem hat sich die Arbeitslosigkeit so weit zurückgebildet, dass die Arbeitslosenquote bereits im Einklang mit der langfristigen Vorstellung der Fed von 5,2 bis 5,5% steht.

Fed dürfte Zinsen bald anheben ...

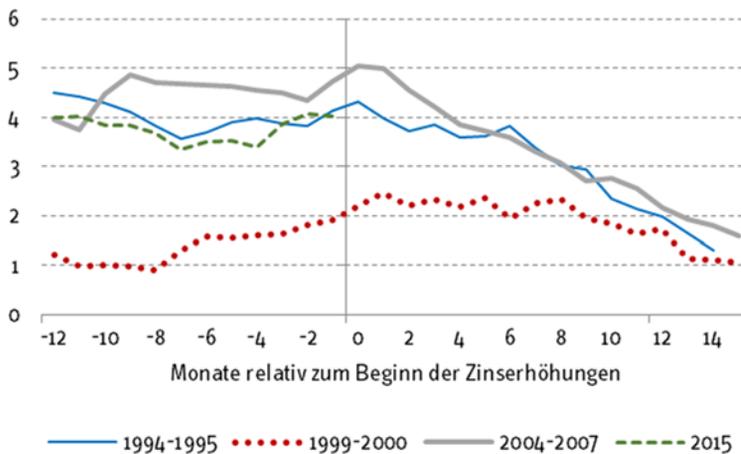
In welchem Maße die geldpolitischen Maßnahmen wirken, hängt wesentlich davon ab, wie stark die Langfristzinsen auf den beginnenden Zinserhöhungszyklus reagieren. Angesichts des extrem niedrigen Zinsniveaus besteht das Risiko, dass die Zinsänderungserwartungen zu einem deutlichen Anstieg der Langfristzinsen führen

# 1. Überblick

**Schaubild 4**

## Zinsspread vor und während vergangenen Zinserhöhungszyklen in den USA

Differenz zwischen Renditen auf Unternehmensanleihen und der effektiven Federal Funds Rate



Quelle: Feri. Eigene Berechnungen.

(Weltbank 2015: 5). Dies hätte nicht nur Auswirkungen auf die inländische Nachfrage, sondern darüber hinaus auf die internationalen Kapitalströme und den Außenwert des Dollar. Die derzeit immer noch niedrige Inflation spricht dafür, dass die Fed die Zinsen sehr langsam anheben wird. Dies dürften auch die Marktteilnehmer gegenwärtig erwarten. Das Schaubild 4 verdeutlicht, dass sich in einem solchen Fall der Zinsspread ab dem Zeitpunkt der Zinserhöhungen verringert. Eine Ausnahme bildet allerdings die Phase nach dem Platzen der *New Economy*-Blase, als der Zinsspread über einen längeren Zeitraum auf einem hohen Niveau blieb.

Diese Erfahrungen aus den vergangenen Zinserhöhungszyklen legen nahe, dass die Wirkungen der Zinsanhebung auf die Zinsstrukturkurve und auf die internationalen Kapitalströme davon abhängen, ob die Marktteilnehmer die Stärke und zeitliche Abfolge der Schritte erwarten, oder ob sie von den geldpolitischen Maßnahmen überrascht werden. In dem Fall, dass die Maßnahmen wie von den Märkten erwartet umgesetzt werden, dürften deren direkte Wirkungen begrenzt bleiben. In der jetzigen Phase kommt es neben den tatsächlichen Zinsschritten vor allem auch auf die Steuerung der Zinsänderungserwartungen an. Die Marktteilnehmer müssen also bereits vor der ersten Zinsanhebung über die zu erwartenden Maßnahmen informiert werden. Anscheinend hat es in den vergangenen Monaten aber bereits eine Änderung

... aber  
nur behutsam  
erhöhen

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

der Zinserwartung gegeben. Jedenfalls befindet sich die Zinsdifferenz in einem Bereich, der sich in früheren Phasen als angemessen erwiesen hatte. Angesichts des derzeitigen recht vorsichtigen Agierens der Fed ist zu erwarten, dass sie sich der Risiken bewusst ist und übertriebene Reaktionen der Märkte vermeiden will. Wir gehen daher in dieser Prognose davon aus, dass die Langfristzinsen im Zuge der geldpolitischen Schritte nur moderat steigen werden.

Angesichts der günstigen konjunkturellen Entwicklung, aber auch der Maßnahmen zur Begrenzung der Ausgaben der vergangenen Jahre, dürfte das Defizit der öffentlichen Haushalte in diesem und im kommenden Jahr weiter leicht zurückgehen. Nach Schätzung des CBO (2015) dürfte das Defizit im Haushaltsjahr 2016 aufgrund der vorgesehenen Reduzierung der Militärausgaben und der Verbreiterung der Steuerbasis der Einkommensteuer durch die Abschaffung von Ausnahmen und Abzugsmöglichkeiten nochmals gesenkt werden.

Aufschwung  
in den USA  
setzt sich  
in moderatem  
Tempo fort

Alles in allem ist zu erwarten, dass sich der Aufschwung in den USA in moderatem Tempo fortsetzt. Vor allem der private Konsum wird von der steigenden Beschäftigung und allmählich anziehenden Löhnen profitieren. Auch dürfte der niedrige Ölpreis zunächst noch stützend wirken. Von der steigenden Kapazitätsauslastung dürfte die Investitionstätigkeit angeregt werden. Dagegen wird der Außenhandel durch die Aufwertung des Dollar belastet, die angesichts der nur leicht steigenden Zinsen aber gering ausfallen dürfte. Insgesamt ist für beide Jahre mit einer Ausweitung des BIP um 2,5% zu rechnen. Der Preisauftrieb dürfte auch aufgrund des auslaufenden Basiseffekts bei den Ölpreisen stärker zunehmen. In diesem Jahr dürfte die Teuerung mit 0,3% im Jahresdurchschnitt gering sein und im kommenden Jahr auf 1,8% steigen.

## 2.2 Erneuter Rückschlag für die japanische Konjunktur

Exporteinbruch  
belastet  
japanische  
Wirtschaft

In Japan ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal gesunken, nachdem sie im ersten deutlich ausgeweitet wurde. Der Rückgang ist vor allem auf einen Einbruch bei den Exporten zurückzuführen. Dabei sind vor allem die Lieferungen nach Europa deutlich zurückgegangen, aber auch die Ausfuhren in die USA und in den asiatischen Raum waren rückläufig. Allerdings entwickelte sich die Binnenfrage ebenfalls schwach. So wurde die private Konsumnachfrage eingeschränkt, obwohl die Einkommen der Haushalte seit einiger Zeit steigen. Anscheinend wirkten die im zweiten Quartal ungünstigen Wetterverhältnisse dämpfend (BoJ 2015: 7). Die Schwäche beim Konsum wurde aber von den anderen Nachfragekomponenten weitgehend kompensiert.

# 1. Überblick

Die Teuerungsrate ist aufgrund des Auslaufens des Basiseffektes der Mehrwertsteuererhöhung vom April des vergangenen Jahres deutlich zurückgegangen und bewegt sich derzeit bei 0,4%. Allerdings dürfte sich der Preisauftrieb durch den schwachen Außenwert des Yen über die Importpreise verstärken. Wohl auch deshalb hat die Geldpolitik auf die rückläufige Inflation bisher noch nicht reagiert und ihren bereits jetzt sehr expansiven geldpolitischen Kurs nicht verändert.

Die Finanzpolitik hat im Juli ihre Strategie bekräftigt, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte durch ein beschleunigtes Wachstum erreichen zu wollen (Ministry of Finance 2015). Konkret vorgesehen ist eine Senkung der Körperschaftsteuersätze. Die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes von 8 auf 10% im April 2016 soll durch eine Ausweitung der Ausnahmen für Güter des täglichen Bedarfs begleitet werden, um die kontraktiven realwirtschaftlichen Effekte zu mildern.

Angesichts der sich verstärkenden Konjunkturschwäche in den Schwellenländern und der wenig dynamischen Produktion in den USA und im Euro-Raum dürften die japanischen Exporte auch in den kommenden Monaten nur verhalten ausgeweitet werden. Zwar wird der niedrige Außenwert des Yen die Exporte weiter begünstigen, aber Impulse in nennenswertem Umfang sind im Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Expansion  
in Japan  
bleibt moderat

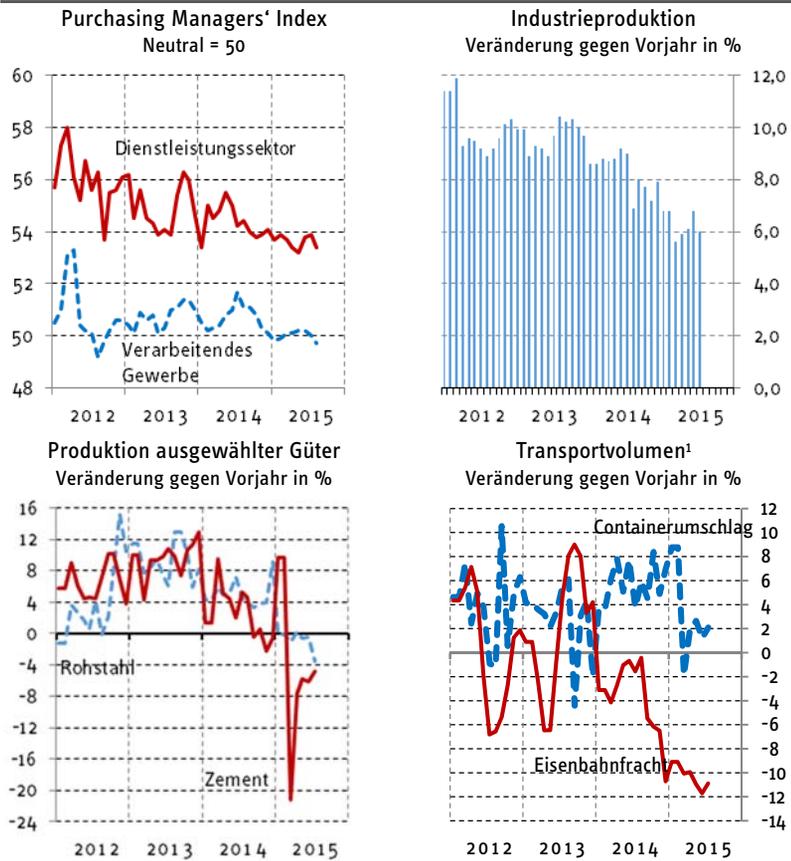
Während der private Konsum angesichts der Beschäftigungsausweitung recht robust ist, dürften die Investitionen nicht zuletzt durch die nach wie vor bestehende Unsicherheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs in Japan belastet bleiben. Daher ist zu erwarten, dass das BIP im Prognosezeitraum nur moderat expandieren wird. Für dieses Jahr prognostizieren wir eine Zunahme um 0,8% und für das kommende Jahr um 1,6%. Dabei dürfte der Preisauftrieb moderat bleiben. Für den Durchschnitt dieses Jahres und des kommenden Jahres erwarten wir eine Teuerungsrate von etwa 1%.

## 2.3 Wachstumsverlangsamung aber kein Konjunkturunbruch in China

In China ist das saisonbereinigte BIP im zweiten Quartal wieder etwas kräftiger gestiegen, nachdem die Expansion im ersten Quartal ungewöhnlich niedrig war. Die Belebung dürfte nicht zuletzt auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik zurückzuführen sein, wodurch die Finanzierungskosten für Unternehmen sanken. Auch deshalb trugen die Investitionen wieder vermehrt zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bei, wobei insbesondere die Investitionen in die Infrastruktur kräftiger ausgeweitet wurden, während die Unternehmens- und die Bauinvestitionen im Vergleich dazu weniger stark zunahmen. Positiv zur gesamtwirtschaftlichen Expansion trug auch der private Konsum bei. Vom Außenhandel kamen dagegen kaum Impulse.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 5**  
**Indikatoren der Konjunktur in China**  
 2012 bis 2015



Eigene Berechnungen nach Angaben des National Bureau of Statistics China-<sup>1</sup>Containerumschlag in sieben führenden Häfen einschließlich Hongkong.

Die leichte Belebung im zweiten Quartal dürfte aber nur ein vorübergehendes Phänomen sein, und die gesamtwirtschaftliche Aktivität sich in der Tendenz weiter verlangsamen. Darauf deuten auch verschiedene realwirtschaftliche Indikatoren hin (Schaubild 5). So nahm die Industrieproduktion seit Beginn des Jahres mit historisch niedrigen Raten zu; lediglich während der Großen Rezession war sie mit geringeren Raten ausgeweitet worden. In der Zement- und der Stahlindustrie, die wichtige Zulieferer der Bauindustrie sind, geht die Produktion deutlich zurück, was – anders als

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

in den chinesischen VGR ausgewiesen – auf rückläufige Bauinvestitionen hindeutet. Auch das sinkende Frachtvolumen im Eisenbahnverkehr und der kaum noch expandierende Containerumschlag weisen darauf hin, dass das offiziell ausgewiesene BIP die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung überzeichnet.

Dies sind Zeichen, dass die in den vergangenen Jahren durch die außerordentlich hohe Investitionsquote entstandenen Überkapazitäten in einigen Industriebereichen sowie im Immobiliensektor allmählich abgebaut werden (Deutsche Bundesbank 2015: 24). Gleichzeitig scheint dieser Übergang von einem von der Industrie und dem Export getriebenen Wachstum hin zu einer von der Inlandsnachfrage, insbesondere vom Konsum, getragenen Expansion mit Friktionen verbunden zu sein. Um diese zu mildern, greift die chinesische Zentralregierung durch eine Vielzahl von Maßnahmen in den Übergangsprozess ein. So hat sie an den Immobilienmärkten interveniert um sie zu stabilisieren, mit dem Erfolg, dass die Immobilienpreise seit einigen Monaten wieder steigen. Zudem ist die Zentralregierung bestrebt, eine Überhitzung am Kreditmarkt zu vermeiden und insbesondere die Aktivitäten der Schattenbanken einzuschränken. Der robuste Arbeitsmarkt dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Wertschöpfung vermehrt im Dienstleistungssektor stattfindet und somit arbeitsintensiver ausfällt.

---

Strukturwandel  
in China mit  
Friktionen  
verbunden

---

Inzwischen mehren sich die Anzeichen einer erneuten Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Sommer. So ist das Expansionstempo der Industrieproduktion im Juli wieder zurückgegangen. Der *Purchasing Managers' Index* (PMI) für den Industriesektor fiel im August wieder unter die Marke von 50, aber auch der nicht-industrielle PMI war rückläufig, wenngleich er noch auf einem höheren Niveau verharrt als der PMI für den Industriesektor.

Die Wachstumsverlangsamung und die wiederholten Eingriffe der Wirtschaftspolitik erhöhen die Unsicherheit über den Prozess der wirtschaftlichen Umstrukturierung, da weder die Dauer noch die Stärke der Abschwächung absehbar sind. So ist es auch zu erklären, dass die Börsen mit starken Kursrückgängen auf die jüngsten Nachrichten über die erneute Wachstumsverlangsamung reagierten. Diese Turbulenzen dürften zwar die Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der gesamtwirtschaftlichen Expansion verstärken, einen merklichen Einfluss auf die Konjunktur dürften sie allerdings nicht haben, da die chinesischen Finanzmärkte nicht sehr stark integriert sind und für die Unternehmensfinanzierung eine geringe Rolle spielen.

---

Häufige Eingriffe  
der chinesischen  
Wirtschaftspolitik

---

Für den Prognosezeitraum bedeutet dies, dass sich die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung fortsetzen dürfte. Wie stark sich die genannten Anpassungsprozesse negativ auf das kurzfristige Expansionstempo niederschlagen werden, hängt vor allem davon ab, ob es der Zentralregierung gelingt, das Wachstum zu stützen, bspw. durch eine expansivere Geldpolitik wie zuletzt gesehen. Die Zuwachsrate

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

des BIP dürfte in diesem Jahr in der Nähe des von der Zentralregierung anvisierten Ziels von 7% liegen, im kommenden Jahr bei 6,6%. Wie weit dies die wirtschaftliche Lage zutreffend widerspiegelt, sei dahingestellt.

## 2.4 Schwellenländer leiden unter schwächerem Wachstum Chinas

Expansion  
in Indien  
weiterhin  
kräftig

In **Indien** hat sich der Anstieg des BIP im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 zwar verlangsamt, die Zuwachsraten sind aber immer noch deutlich höher als im Vorjahreszeitraum. Treiber der Konjunktur waren insbesondere Investitionen in die Infrastruktur sowie der private Konsum. Zudem kamen Impulse von den Dienstleistungsexporten. Die Inflation konnte durch geldpolitische Maßnahmen weiter gesenkt werden, auch wenn sie aufgrund der Anhebung von administrierten Preisen immer noch deutlich höher ausfällt als in anderen asiatischen Ländern.

Im Prognosezeitraum dürften der private Konsum und die öffentlichen Investitionen weiterhin die Stütze der gesamtwirtschaftlichen Expansion sein. Private Investitionen werden voraussichtlich zwar ebenfalls ausgeweitet, allerdings nicht so kräftig, auch weil die angestrebte Landreform nicht so umfassend umgesetzt wird, wie von der Regierung ursprünglich versprochen, so dass der Erwerb von Land für Investoren schwierig bleibt. Insgesamt rechnen wir für dieses Jahr mit einem Zuwachs des BIP um 7,2% und um 7,5% im kommenden Jahr (Tabelle 4).

In **Ostasien** hat sich die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 fortgesetzt. Eine wesentliche Rolle spielte dabei die schwache Auslandsnachfrage, insbesondere aus China, wodurch die Exporte gebremst wurden. Dämpfend wirkten auch die niedrigen Öl- und Rohstoffpreise, die insbesondere den Rohstoff exportierenden Ländern, wie Malaysia, zu schaffen machen. Impulse kamen dagegen – mit Ausnahme von Thailand und Taiwan – vom privaten Konsum, der aufgrund gestiegener Beschäftigung, geringer Inflation und höheren Löhnen deutlich zulegen konnte.

Schwache  
Auslandsnach-  
frage belastet  
ostasiatische  
Volkswirtschaften

Für den Prognosezeitraum ist davon auszugehen, dass die Zuwachsraten moderat bleiben. Die Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität in China dürfte bremsend wirken, da viele der südostasiatischen Schwellenländer einen Großteil ihrer Waren und Dienstleistungen in die Volksrepublik liefern (Tabelle 5). Dem wird wohl die wirtschaftliche Erholung in den USA und im Euro-Raum entgegen wirken, und auch der private Konsum dürfte weiterhin als Stütze der Expansion fungieren.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 4**

### Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2010 bis 2015; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>
<b>Ostasien<sup>1</sup></b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
Hongkong	4,9	1,7	3,1	2,5	2,6	2,8
Indonesien	6,2	6,0	5,6	5,0	4,8	5,1
Korea	3,7	2,3	2,9	3,3	2,5	3,3
Malaysia	5,3	5,5	4,7	6,0	5,0	5,3
Philippinen	3,7	6,7	7,1	6,1	5,7	6,4
Singapur	6,3	3,4	4,4	2,9	2,4	3,0
Taiwan	3,9	2,0	2,2	3,8	1,5	1,8
Thailand	0,9	7,4	2,8	0,9	2,8	3,5
<b>Indien</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>
<b>China</b>	<b>9,3</b>	<b>7,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Lateinamerika<sup>1</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>
Argentinien	8,5	0,9	2,9	0,5	1,2	1,8
Brasilien	3,9	1,8	2,7	0,2	-1,5	0,7
Chile	5,9	5,5	4,3	1,9	2,4	3,2
Mexiko	4,0	4,0	1,4	2,1	2,5	3,0
<b>Russland</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,2</b>
<b>Aufgeführte Länder<sup>2</sup></b>	<b>6,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. - <sup>1</sup>Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2013 in \$. - <sup>2</sup>Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2013. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Allerdings dürfte die bevorstehende Anhebung der Zinsen in den USA die Volkswirtschaften belasten, da sie erneut zu einem Abfluss von Kapital und damit zu einer Abwertung der Währungen führen könnte, was wiederum die Kosten der Verschuldung ansteigen lassen würde. Auch dürfte eine weitere Abwertung des Yuan diese Länder möglicherweise zu Abwertungen ihrer Währungen zwingen, um wettbewerbsfähig gegenüber China zu bleiben. Dementsprechend erwarten wir eine Zunahme des BIP in dieser Region von lediglich 3,3% in diesem und von 3,8% im kommenden Jahr – Raten, die deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt liegen.

Für die Länder **Lateinamerikas** zeigt sich ein gemischtes Bild. So hat sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Chile im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 verlangsamt und Brasilien ist in die Rezession gerutscht. In Argentinien und Mexiko hingegen zog die Konjunktur wieder an, wenn auch auf vergleichsweise niedrigem Niveau.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 5**

**Anteil der Ausfuhren nach China an den Exporten ausgewählter Schwellen- und Transformationsländer**

2010 und 2014; in %

	2010	2014
Hongkong	52,5	54,3
Indonesien	9,9	10,0
Korea	25,1	26,1 <sup>a</sup>
Malaysia	12,6	12,1
Philippinen	11,1	13,0
Singapur	10,3	12,6
Thailand	11,0	11,0
Indien	7,9	4,2
Argentinien	8,5	6,5
Brasilien	15,6	18,0
Chile	24,4	24,6
Mexiko	1,4	1,5
Russland	5,0	6,8 <sup>a</sup>

*Eigene Berechnungen nach UN COMTRADE. – <sup>a</sup>2013.*

In Brasilien und Chile dämpft das außenwirtschaftliche Umfeld, insbesondere die schwächere Expansion in China, sowie die niedrigen Rohstoffpreise. In Brasilien kommt hinzu, dass der unklare Kurs der Wirtschaftspolitik sowie die hohe Inflation Verbraucher und Unternehmen gleichermaßen verunsichern. In Argentinien verbesserte sich dagegen die Stimmung der Konsumenten angesichts der bevorstehenden Wahl und des Rückgangs der Inflation. Mexiko schließlich profitierte von wachsenden Exporten in die USA, nicht zuletzt aufgrund der Abwertung des Peso.

Im Prognosezeitraum wird das Expansionstempo voraussichtlich moderat bleiben. Zwar dürften die Volkswirtschaften Lateinamerikas von der Erholung der Industrieländer profitieren, insbesondere weil wohl ihre Währungen weiter schwach bleiben und sich dadurch ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Allerdings bleiben belastende Faktoren im In- und Ausland bestehen. So wird sich die Expansion Chinas weiter verlangsamen; und die Rohstoffpreise werden aufgrund der schwachen globalen Nachfrage wohl in absehbarer Zeit nicht das Niveau früherer Jahre erreichen, was sich vor allem bei Chile und Brasilien negativ auf die *Terms of Trade* auswirkt. Darüber hinaus wird sich die Zinswende in den USA negativ auswirken. Schon jetzt ist die Volatilität an den Finanzmärkten gestiegen, und zuletzt haben sich die Kapitalflüsse u.a. nach Brasilien verringert. Schließlich dürfte die Unsicherheit über den

Außen- und  
binnenwirtschaftliche  
Belastungen  
in Lateinamerika

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

wirtschaftspolitischen Kurs in einer Reihe von Ländern fortbestehen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die gesamte Region mit einem Zuwachs des BIP um 0,2% in diesem und 1,6% im nächsten Jahr.

**Russland** ist im ersten Halbjahr in eine Rezession geraten. Im Vergleich zum Vorjahr nahm das BIP um 3,4% ab. Vor allem der private Konsum und die privaten Investitionen sind kräftig zurückgegangen. Angesichts der hohen Unsicherheit über den Fortgang des Konflikts mit der Ukraine war die Stimmung unter den Unternehmen von Zurückhaltung geprägt, zumal die gegen Russland verhängten Sanktionen ihren Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten erschwerte und die Kreditvergabe ausländischer Banken in Russland sank. Zusätzlich wurde die russische Wirtschaft von dem Verfall der Ölpreise getroffen, der zu dem Rückgang der Exporte um 30% wesentlich beigetragen hat. Nur weil die Importe noch stärker zurückgingen, blieb die Leistungsbilanz positiv. Dabei gingen nicht nur die Importe aus jenen Ländern deutlich zurück, bei denen Sanktionen und Gegensanktionen verhängt wurden, wie der EU und den USA, sondern auch aus anderen Herkunftsländern wie China, Südkorea, Kasachstan und Weißrussland.

---

Russland  
leidet an  
Sanktionen und  
niedrigem  
Ölpreis ...

---

Expansiv wirkte die Ausweitung der Staatsausgaben, insbesondere der Rüstungsausgaben, die im ersten Halbjahr um rund 40% erhöht wurden. Dagegen sind die staatlichen Einnahmen aus dem Ölgeschäft aufgrund des Ölpreisverfalls im ersten Halbjahr um 20% gesunken, obwohl mehr Öl exportiert wurde. Da rund die Hälfte der russischen Steuereinnahmen auf diese Position entfällt, weitete sich das Haushaltsdefizit im ersten Halbjahr deutlich aus. Aus diesem Grund ist zu erwarten, dass die öffentlichen Investitionen in diesem und in den nächsten Jahren trotz der im kommenden Jahr anstehenden Parlamentswahlen gekürzt werden. Allerdings wird daran festgehalten, zu Importsubstitution führende Investitionen mit stark subventionierten Krediten zu unterstützen.

Trotz der Rezession betrug die Arbeitslosenquote Ende Juli lediglich 5,3%. Dies ist aber wohl eher auf eine unvollständige Registrierung entlassener Arbeitskräfte zurückzuführen. Die Teuerung blieb ungeachtet des Konjunkturerinbruchs mit 15,8% (Juli) hoch, insbesondere aufgrund der Abwertung des Rubels. Trotzdem hat die Zentralbank seit Januar den Leitzins von 17 auf 11% gesenkt.

Angesichts der weiterhin sehr niedrigen Ölpreise und des andauernden Konfliktes mit der Ukraine ist auch in der zweiten Jahreshälfte ein Rückgang der Produktion zu erwarten. Die hohe Unsicherheit und die zunehmende Kapitalknappheit dürften die private Investitionstätigkeit erheblich dämpfen. Auch der private Konsum dürfte in diesem Jahr wegen sinkender Realeinkommen weiterhin zurückgehen. Allein die Staatsausgaben dürften die Konjunktur stabilisieren. Allerdings schränkt der schwache Ölpreis den Spielraum der öffentlichen Haushalte deutlich ein. Alles in allem ist

---

... und kommt  
nur schwer aus  
der Rezession

---

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

ein Rückgang des BIP um 3,7% in diesem Jahr zu erwarten. Im kommenden Jahr könnte die Wirtschaftsleistung bei einer Stabilisierung des Ölpreises um 0,2% zunehmen.

### 2.5 Aufschwung im Euro-Raum setzt sich fort

Der konjunkturelle Aufschwung im Euro-Raum hat sich in der ersten Jahreshälfte mit erhöhtem Tempo fortgesetzt. Im zweiten Quartal nahm das BIP in einem Umfeld geringer Energiekosten, niedriger Zinsen und eines schwachen Euro um 0,4% zu.

Mit einem Beitrag von 0,2%-Punkten wurde die Expansion maßgeblich vom privaten Konsum getragen. Die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte dürften vor allem vom geringen Preisauftrieb profitiert haben, der nach wie vor kein Ausdrück einer schwachen Konjunktur sondern sinkender Rohstoffpreise ist. Des Weiteren hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Frühjahr fortgesetzt und sich wohl auch in Folge dessen der Lohnzuwachs im Vorjahresvergleich erhöht. Auch die staatlichen Konsumausgaben wurden erneut merklich ausgeweitet und trugen mit 0,1%-Punkten zur Expansion bei. In einer Reihe von Ländern eröffnet die Rückführung der Defizitquote auf deutlich unter 3% Spielräume für zusätzliche Staatsausgaben. Begünstigt wird ein solcher Kurs durch die im Zuge der konjunkturellen Belebung zunehmenden Steuereinnahmen, sowie durch die günstigen Finanzierungskonditionen. Zwar sind die Zinsen auf Staatsanleihen seit dem Frühjahr wieder etwas gestiegen, jedoch dürfte dies nicht als Zeichen geringeren Vertrauens in die Solidität der Staatsfinanzen verstanden werden. Vielmehr könnte dies die Erwartung reflektieren, dass im Zuge der Erholung die Zinsen steigen (vgl. dazu auch den Abschnitt 6.1 im deutschen Teil des Berichts).

Erhöhtes  
Expansions-  
tempo im  
Euro-Raum

Im Zuge des Aufschwungs haben die Bruttoanlageinvestitionen etwas kräftiger expandiert. Dass sie im zweiten Quartal rückläufig waren, muss wohl im Kontext des deutlichen Anstiegs im ersten Quartal gesehen werden. Dabei dürften die verbesserten Absatzmöglichkeiten, die dadurch gestiegene Notwendigkeit von Ersatzinvestitionen sowie die bei unverändert niedrigen Zinsen verbesserte Kreditvergabe der Banken unterstützend gewirkt haben. So hat sich die Kreditvergabe an den nicht-finanziellen Sektor in Spanien und Italien zuletzt stabilisiert, während sie in Frankreich merklich gestiegen ist. Selbst in Griechenland ist die Kreditvergabe im Juni leicht gestiegen, während der Rückgang in Portugal sich immerhin verlangsamt hat. Dass die Expansion der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen bislang dennoch moderat ausfiel, liegt aber wohl daran, dass eine Vielzahl von Unternehmen noch immer bemüht ist, ihre Verschuldung abzubauen. Zudem hat sich

Banken  
vergeben  
mehr Kredite

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

die wirtschaftspolitische Unsicherheit im zweiten Quartal merklich erhöht.<sup>3</sup> Hierin spiegelt sich wohl auch die Griechenland-Krise wider. Vom Außenbeitrag ging mit 0,3%-Punkten zuletzt wieder ein positiver Impuls aus. Stiegen die Exporte in den Quartalen zuvor noch langsamer als die Importe, so expandierten sie im zweiten Quartal deutlich kräftiger. Hierin spiegeln sich wohl nicht zuletzt die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure aufgrund der Abwertung des Euro wider.

Nachdem sich die Lage auf den Arbeitsmärkten bis zum Jahreswechsel deutlich verbessert hatte, hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit vorübergehend etwas verlangsamt. Im Juli nahm die Zahl der Arbeitslosen jedoch wieder deutlich ab, sodass die Quote zuletzt bei 10,9% lag. Lediglich in Finnland, Frankreich, Zypern und Litauen verschlechterte sich die Lage weiter. Zwischen den großen Volkswirtschaften zeigen sich hier bemerkenswerte Unterschiede:

Deutlich verbesserte Lage am Arbeitsmarkt

---

**fi** In Frankreich hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit im zweiten Quartal nicht fortgesetzt, vielmehr stieg die Arbeitslosenquote zwischen April und Juli um 0,2%-Punkte auf 10,4%. Bereits 2013 brachte das Parlament ein Arbeitsmarktgesetz auf den Weg, durch das die Unternehmen Flexibilität in Bezug auf Arbeitszeit und Lohnsetzung gewinnen sollen. Allerdings ist die tatsächliche Flexibilität aufgrund der großen Macht der Betriebsräte und Gewerkschaften häufig deutlich geringer. Da der Beschäftigungsanstieg seit Mitte 2014 stockt, plant die Regierung für 2015 einen Abbau bürokratischer Hürden. So sollen Rechtsstreitverfahren verkürzt und die Aufhebungsverfahren sowie die dezentrale Lohnfindung vereinfacht werden.

**fi** In Italien kam es zwischen November und Januar zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote um 0,8%-Punkte. Zeitgleich beschloss das Parlament eine Arbeitsmarktreform, deren Kernstück die Lockerung des Kündigungsschutzes ist, u.a. verlieren durch die Reform betriebsbedingt gekündigte Arbeitnehmer das Recht auf Wiedereinstellung. Zwar ist die Wirkung der Reformen noch begrenzt, weil die neuen Gesetze nur für Neueinstellungen gelten. Jedoch scheint sich dies bereits positiv auf die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen ausgewirkt zu haben; jedenfalls stieg die Beschäftigung bis zuletzt weiter. Dazu dürfte auch beigetragen haben, dass Unternehmen Steuererleichterungen bei Festanstellungen eingeräumt wurden, um der Vielzahl prekärer Beschäftigungsverhältnisse entgegenzuwirken. Im Juli lag die Arbeitslosenquote mit 12% knapp einen Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert.

---

<sup>3</sup> Der European News Index hat sich zwischen März und Juni dieses Jahres von 143 auf 205 Indexpunkte erhöht.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**i** In Spanien hat sich der im Herbst 2013 begonnene Rückgang der Arbeitslosigkeit bis zuletzt fortgesetzt. Die Quote verringerte sich von damals über 26% auf 22,2% im Juli dieses Jahres. Zu diesem Erfolg dürfte die konjunkturelle Erholung und die Senkung der Arbeitskosten beigetragen haben. Aber auch die bereits 2012 initiierten Reformen auf dem Arbeitsmarkt scheinen Wirkung zu zeigen. Insbesondere die Dezentralisierung der Lohnvereinbarungen sowie die Lockerung des Kündigungsschutzes, durch die die Kosten betriebsbedingter Kündigungen gesenkt wurden, dürften dem Beschäftigungsaufbau zuträglich gewesen sein.

Budgetdefizite  
sinken  
konjunkturbedingt

Im Zuge der konjunkturellen Erholung hat sich auch die Lage der öffentlichen Haushalte aufgehellt. Im Euro-Raum insgesamt hat sich das Budgetdefizit weiter reduziert und lag 2014 in Relation zum BIP mit 2,4% deutlich unter der 3%-Marke. Trotzdem lag die Quote in 10 der 19 Mitgliedsländer über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarten Defizitgrenze. So überstieg u.a. in Belgien, Finnland und Italien die Quote im vergangenen Jahr wieder die 3%-Marke; in Frankreich blieb sie mit unverändert 4% deutlich über der Zielmarke (Tabelle 6). Hierin dürfte sich jedoch auch die Maßgabe der Europäischen Kommission widerspiegeln, die Konsolidierungsanstrengungen nicht losgelöst von den jeweiligen konjunkturellen Situationen zu bewerten.

Im Fall Frankreichs bedeutet das, dass der Regierung zwei Jahre mehr Zeit zur Rückführung des übermäßigen Defizits eingeräumt wurden. Um die Defizitquote bis 2017 auf unter 3% zurückzuführen, wie im Stabilitätsprogramm formuliert, dürften jedoch stärkere Sparanstrengungen erforderlich werden.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre expansiv ausgerichtete Geldpolitik im vergangenen halben Jahr fortgeführt. Da die Leitzinsen sich bereits an der Nullzins-schranke befinden, wurden im vergangenen bzw. zu Beginn dieses Jahres Programme zum Ankauf von Wertpapieren beschlossen. Seit März dieses Jahres kauft das Eurosystem monatlich Wertpapiere im Volumen von etwa 60 Mrd. €; überwiegend öffentliche Anleihen der Länder des Euro-Raums und internationaler Institutionen.

Leicht verbesserte  
monetäre  
Rahmenbedingungen

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten leicht verbessert. Zwar haben die Kapitalmarktrenditen seit März spürbar angezogen, wengleich das Niveau immer noch sehr niedrig ist. Die Kosten der Kreditfinanzierung, die für die Finanzierungskosten im bankbasierten Euro-Raum von höherer Relevanz sein dürften, sind hingegen weiter gesunken. Die verbesserten monetären Rahmenbedingungen spiegelt auch der Anstieg der Geldmenge M3 in den vergangenen Monaten wieder. Bei robuster Dynamik nahm diese im Juli um 5,3% im Vergleich zum Vorjahr zu.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 6**

**Gesamtstaatliche Budgetsalden im Euro-Raum: Gesamtbilanz und Primärbilanz**  
2014-2016, in % des nominalen BIP

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

Eigene Prognosen nach Angaben von Eurostat und AMECO.

Angesichts der weiterhin geringen Teuerung und der deutlich unterausgelasteten Kapazitäten dürfte die EZB auch bei sich belebender Konjunktur ihre expansive Ausrichtung kaum verringern. Wir erwarten, dass sie den Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis zum Ende des Prognosezeitraums bei 0,05% belassen wird; die Wertpapierkäufe dürften bis September 2016 fortgeführt werden.

Nach den Preisrückgängen im Winter kehrte die Inflationsrate im Frühjahr wieder in den positiven Bereich zurück. Allerdings war sie mit 0,2% im August weiterhin sehr gering. Dies reflektiert aber vor allem die Energiepreise, die jüngst wieder gefallen sind. Demgegenüber erhöhte sich die Kernrate zwischen April und August um 0,4%-Punkte. Auch der geringe Außenwert des Euro dürfte sich mittlerweile preistreibend auswirken. Schaut man auf die einzelnen Länder, hat sich seit der Jahreswende mit Ausnahme von Zypern überall ein Preisauftrieb eingestellt. Allerdings gingen die Verbraucherpreise in Finnland, Griechenland, Lettland, Litauen, Slowakei, Slowenien und Spanien jüngst wieder zurück.

Kernrate der  
Inflation  
steigt wieder

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 7**

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Raums

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>
Deutschland	1,6	1,8	1,8	0,8	0,4	1,4	5,0	4,7	4,6
Frankreich	0,2	1,0	1,2	0,6	0,2	1,0	10,3	10,3	10,3
Italien	-0,4	0,7	1,2	0,2	0,2	1,0	12,7	12,2	11,9
Spanien	1,4	2,9	2,4	-0,2	-0,4	1,0	24,5	22,3	20,2
Niederlande	1,0	2,0	1,6	0,3	0,3	1,3	7,4	6,9	6,6
Belgien	1,1	1,2	1,5	0,6	0,4	1,3	8,5	8,5	8,3
Österreich	0,4	0,7	1,6	1,5	1,0	1,7	5,6	5,7	5,4
Griechenland	0,8	-0,6	0,0	-1,4	-1,3	0,3	26,6	25,8	25,0
Finnland	-0,4	0,2	1,2	1,2	0,1	1,1	8,7	9,6	9,5
Portugal	0,9	1,5	1,7	-0,2	0,5	1,3	14,1	12,5	11,4
Irland	4,8	4,4	3,5	0,3	0,1	1,1	11,3	9,4	7,8
Slowakei	2,4	2,6	2,9	-0,1	-0,2	1,0	13,2	11,8	11,0
Luxemburg	5,6	4,0	2,0	0,7	0,1	1,1	6,0	5,7	5,5
Litauen	2,9	1,7	2,9	0,3	-0,4	1,0	10,7	9,3	8,5
Slowenien	3,0	2,5	2,5	0,4	-0,5	0,3	9,7	9,1	8,9
Lettland	2,4	2,5	2,8	0,7	0,4	1,4	10,9	9,9	9,2
Zypern	-2,3	0,0	1,0	-0,3	-2,0	0,0	16,1	16,2	15,3
Estland	2,1	2,1	3,0	0,5	0,0	1,1	7,4	6,0	4,8
Malta	3,5	3,3	2,9	0,8	1,1	1,6	5,9	5,3	5,0
<b>Euro-Raum<sup>2</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>11,5</b>	<b>11,0</b>	<b>10,5</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - <sup>1</sup>Standardisiert. - <sup>2</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2012 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

Für die zweite Jahreshälfte deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung der Expansion hin, wenngleich das Tempo etwas geringer ausfallen dürfte als zuletzt. So haben sich die realen Indikatoren, die seit Mitte vergangenen Jahres deutlich aufwärts gerichtet waren, zuletzt schwächer entwickelt. Im Juni sind die Industrie- und die Bauproduktion sowie die Einzelhandelsumsätze sogar deutlich gesunken. Auch der Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe konnte den positiven Trend des Frühjahrs im Mai nicht fortsetzen. Nichtsdestotrotz befinden sich die Indikatoren mit Ausnahme der Bauproduktion auf einem Niveau, das für eine Zunahme der Aktivität spricht. Ein ähnliches Bild zeichnen auch die Stimmungsindikatoren. Sie haben sich zu Beginn des Jahres deutlich verbessert, stagnieren aber seitdem. Dies gilt für den *Economic Sentiment Indicator*, den PMI und den Geschäftsklimaindex der OECD gleichermaßen.

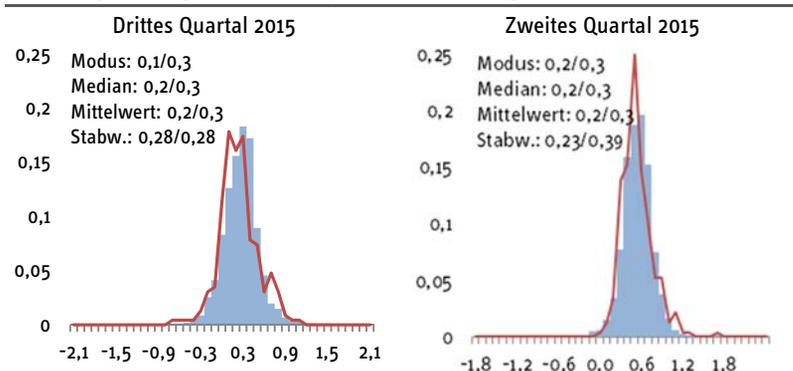
Expansio  
setzt sich  
verlangsamt  
fort

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Schaubild 6**

### Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP im Euro-Raum

Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen.

Die Konsumentenstimmung hat sich hingegen seit April kontinuierlich verschlechtert. Alle Stimmungsindikatoren befinden sich jedoch auf Niveaus, die zwar auf eine nachlassende Dynamik aber dennoch eine Fortsetzung der Expansion hindeuten.

Diese Einschätzung unterstreicht auch das von uns für die Kurzfristschätzung verwendete System von Brückengleichungen. Es sagt einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten und im vierten Quartal von je 0,25% voraus (Schaubild 6).<sup>4</sup> Freilich besteht bei dieser modellbasierten Prognose das Problem, dass Sonderfaktoren wie der erneute Ölpreisrückgang in den in das Modell eingehenden Indikatoren nur begrenzt zum Ausdruck kommen. Insofern dürften die Expansionsraten jeweils etwas größer ausfallen.

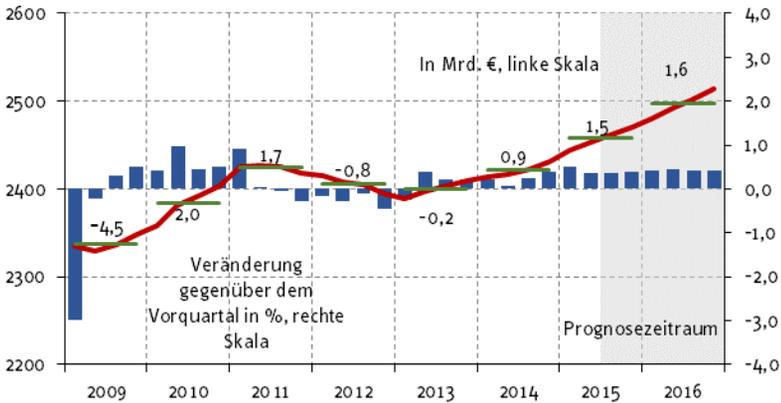
<sup>4</sup> Die Kurzfristschätzung basiert auf einem Satz von 126 monatlich verfügbaren Indikatoren, der anhand eines Selektionsverfahrens - zur Vermeidung einer Überrepräsentation einzelner Indikatorgruppen - reduziert wird. Anhand aller Indikatoren sowie des reduzierten Indikatorsatzes werden separat Brückengleichungen zur Prognose der vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten BIP für das laufende und das kommende Quartal erstellt (vgl. an de Meulen 2015). 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.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

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.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Dynamik der Expansion zunächst etwas nachlässt, sich im kommenden Jahr aber wieder verstärkt. Eine wichtige Stütze wird voraussichtlich der private Konsum sein. So dürfte im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen und für sich genommen die Einkommen der privaten Haushalte begünstigen. Da überdies die Löhne wieder etwas stärker steigen dürften, werden sich die real verfügbaren Einkommen weiter erhöhen, zumal die Inflation erst im kommenden Jahr merklich ansteigen und auch dann wohl nur knapp über 1% liegen dürfte. Hingegen ist vorerst eine nur verhaltene Expansion der Bruttoanlageinvestition zu erwarten. Nach wie vor bemühen sich die Unternehmen, ihre Verbindlichkeiten abzubauen, hinzu kommt die Unsicherheit über den Fortgang der Griechenland-Krise und die Stabilität der binnen- und außenwirtschaftlichen Nachfrage, sowie die noch immer geringe Kapazitätsauslastung, die vorerst als Hemmschuh der privaten Investitionstätigkeit wirken. Sie dürfte aber im Zuge einer steigenden Binnennachfrage an Dynamik gewinnen, zumal sich die Bedingungen der Kreditvergabe wohl weiter verbessern werden. Der Aufschwung wird auch die Einnahmen des Staates begünstigen und den Spielraum für steigende Staatsausgaben erhöhen. Auch seitens der Auslandsnachfrage erwarten wir merkliche Impulse. Dafür sprechen die Abwertung des Euro und die im Zuge von Strukturreformen verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder. Allerdings ist das Bild

Konsum bleibt  
Stütze der  
Konjunktur

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 7**

### Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - <sup>P</sup>Eigene Prognose. - <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - <sup>2</sup>Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.*

insofern gemischt, als wachsenden Lieferungen innerhalb des Euro-Raums und in die USA einer ungünstigeren Entwicklung in den Schwellenländern gegenüberstehen. Da jedoch mit der binnenwirtschaftlichen Belebung auch die Einfuhren steigen, erwarten wir, dass im Prognosezeitraum der Außenbeitrag nur geringfügig zur Expansion des BIP beiträgt.

Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP im laufenden Jahr um 1,5% und im kommenden Jahr um 1,6% (Schaubild 7). Im Zuge der Expansion ist mit einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen, vor allem dort, wo Arbeitsmarktreformen ihre Wirkung entfalten und geplante Reformvorhaben umgesetzt werden. In diesem Jahr wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich 11,0% betragen und im kommenden Jahr auf 10,5% sinken. Die Inflation dürfte im Verlauf des Prognosezeitraums kontinuierlich steigen. Einerseits unterstellen wir, dass sich die Preise für Energie wieder erhöhen, andererseits dürfte der binnenwirtschaftliche Preisdruck zunehmen. Aufgrund des rückläufigen Preisniveaus zu Beginn des Jahres wird die Inflationsrate in diesem Jahr jedoch lediglich 0,2% betragen. Im kommenden Jahr wird sie voraussichtlich auf 1,1% steigen (Tabelle 7).

Rückläufige  
Arbeitslosigkeit  
bei anziehender  
Inflation

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

## 2.6 Gesamtwirtschaftliche Expansion in Großbritannien bleibt intakt

Britische  
Konjunktur  
vom Export  
begünstigt

In Großbritannien hat die gesamtwirtschaftliche Expansion im zweiten Quartal 2015 mit einem Zuwachs des BIP um 0,7% wieder an Dynamik gewonnen. Der stärkste Impuls kam vom Außenhandel: Die Exporte wurden kräftig ausgeweitet, während die Importe nur moderat stiegen. Gestützt wurde der Aufschwung weiterhin von den privaten Konsumausgaben; und die Unternehmensinvestitionen haben das Tief am Ende des vergangenen Jahres überwunden und sind im zweiten Quartal um rund 3,0% gestiegen. Der Anstieg wurde durch den negativen Beitrag der Vorratsveränderungen mehr als kompensiert. Die Investitionstätigkeit konzentrierte sich auf den Dienstleistungssektor. Demgegenüber leiden die Investitionsausgaben der Öl- und Gasindustrie weiter unter dem starken Rückgang des Ölpreises.

Die Lage am Arbeitsmarkt stellt sich nach wie vor günstig dar, auch wenn die Beschäftigung im zweiten Quartal leicht gesunken und die Arbeitslosenquote um 0,1%-Punkt auf aktuell 5,6% geringfügig gestiegen ist. Während sich die gute Arbeitsmarktlage in steigenden Nominallöhnen widerspiegelt, nehmen die Reallöhne aufgrund der rückläufigen Nahrungsmittel- und Energiepreise sogar merklich zu. Diese negativen Preisentwicklungen zusammen mit dem durch die Pfund-Aufwertung bedingten Rückgang der Importpreise wirken dämpfend auf die Inflation. Diese betrug im Juli 0,1% und lag damit weit unter dem Inflationsziel der *Bank of England* (BoE) von 2,0%. Gleichzeitig hat sich der Preisauftrieb gemessen an der Kerninflation (ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise) mit jüngst 1,2% um 0,4%-Punkte gegenüber dem Vormonat erhöht.

Vor diesem Hintergrund beschloss die BoE ihren expansiven geldpolitischen Kurs – mit einem Leitzins von 0,5% und dem *Asset Purchase Programme*, das durch die Ausgabe von Reserven der Zentralbank finanziert wird, mit einem Volumen von bisher insgesamt 375 Mrd. £ – bis auf weiteres unverändert zu belassen (BoE 2015). Die akkommodierende Geldpolitik dürfte somit das Wirtschaftswachstum weiterhin unterstützen und eine höhere Kapazitätsauslastung bewirken.

Finanzpolitik  
wird  
restriktiver

Dagegen bleibt im Prognosezeitraum die Ausrichtung der Finanzpolitik restriktiv. Im Juli wurden zwar Steuererleichterungen für Arbeitnehmer und Firmen beschlossen, jedoch auch deutliche Kürzungen bei den Sozialleistungen. Der Stand der Nettoschulden der öffentlichen Hand erreichte im Fiskaljahr 2014-15, das im März 2015 endete, ein Rekordniveau von 80,8% in Relation zum Nationaleinkommen.<sup>5</sup> Um den

<sup>5</sup> Die britische Regierung orientiert sich bei ihrer Finanzpolitik ausschließlich an Netto-Größen der Verschuldung. Lediglich um Vergleichbarkeit mit internationalen Statistiken herzustellen, werden auch die Bruttowerte ausgewiesen, die sich allerdings nicht auf Fiskal- sondern auf Kalenderjahre beziehen. Im Kalenderjahr 2014 betrug der Bruttoschuldenstand des Staates 89,3% in Relation zum BIP (OBR 2015: 157).

## 2. Die Regionen im Einzelnen

Schuldenstand zu reduzieren, soll bis zum Fiskaljahr 2019-20 ein Haushaltsüberschuss erzielt werden. Hilfreich könnte dabei sein, dass trotz der jüngsten Steuersenkungen die Steuereinnahmen stärker gestiegen sind als erwartet, insbesondere aus dem Finanzsektor. Hingegen ist das Steueraufkommen aus der Öl- und Gaserzeugung aufgrund des starken Energiepreisverfalls deutlich zurückgegangen (OBR 2015).

In diesem Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion erneut deutlich ausgeweitet werden. Bei günstigen Beschäftigungsaussichten und wohl für geraume Zeit noch niedrigen Energiepreisen dürfte der private Konsum Stütze der Konjunktur bleiben. Zudem dürften die akkommodierende Geldpolitik und die ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen die gesamtwirtschaftliche Expansion unterstützen. Dämpfende Impulse sind dagegen im gesamten Prognosezeitraum von den Sparanstrengungen der öffentlichen Hand zu erwarten.

Im weiteren Prognoseverlauf dürften die Unternehmen angesichts einer steigenden Kapazitätsauslastung vermehrt Erweiterungsinvestitionen vornehmen. Die Investitionen der gewerblichen Wirtschaft dürften allerdings von der Entwicklung der Öl- und Gaspreise geprägt sein. Alles in allem erwarten wir eine Ausweitung des BIP 2015 um 2,5% und im kommenden Jahr um 2,2%.

### 2.7 Deutliche Expansion in Mittel- und Südosteuropa

In den mittel- und südosteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten beschleunigte sich die Expansion der Wirtschaftsleistung in der ersten Hälfte des laufenden Jahres. Dies war überwiegend auf die Zunahmen der Inlandsnachfrage – sowohl der Investitionen als auch des privaten Konsums – zurückzuführen. Der Außenhandel lieferte in den meisten Ländern lediglich einen schwach positiven Wachstumsbeitrag. Am stärksten stieg das BIP in Tschechien, Polen und Rumänien, wo der Zuwachs jeweils mehr als 3,5% betrug. In Ungarn hingegen schwächte sich das Expansionstempo leicht ab. Nach einem Rückgang des BIP um insgesamt 12,5% binnen sechs Jahren ist die Wirtschaft Kroatiens im ersten Quartal dieses Jahres erstmals wieder gewachsen. Die Nettoexporte lieferten einen positiven Wachstumsbeitrag und der Konsum entwickelte sich infolge einer Einkommensteuerreform leicht positiv.

Die Inflation ist in allen mittel- und südosteuropäischen Ländern gering. Im Juli hat sich der Preisanstieg wegen des erneuten Rückgangs der Ölpreise im Allgemeinen wieder verlangsamt. In Rumänien wurde der Rückgang der Inflation durch eine Senkung der Mehrwertsteuer auf Lebensmittel verstärkt. Da diese Effekte in den kommenden Monaten auslaufen dürften, ist mit wieder höheren Teuerungsraten zu rechnen, was insbesondere im nächsten Jahr spürbar werden dürfte.

Aufschwung  
in Großbritannien  
setzt sich fort

Günstigere  
Konjunktur in den  
neuen EU-Ländern

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 8**

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2014 bis 2016

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,4	3,5	3,4	0,1	-0,7	1,3	9,0	8,0	7,8
Tschechien	2,0	3,7	2,8	0,4	0,5	1,6	6,1	5,5	5,4
Ungarn	3,6	2,8	2,5	0,0	0,3	2,0	7,7	7,3	7
Rumänien	2,8	3,5	3,2	1,4	0,5	1,5	6,8	6,8	6,7
Bulgarien	1,7	1,9	2,5	-1,6	-0,9	0,7	11,4	9,7	9,6
Kroatien	-0,4	0,7	1,0	0,2	0,2	1,0	17,3	16,2	16
<b>Insgesamt<sup>2</sup></b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>8,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>

*Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - <sup>1</sup>Standardisiert. - <sup>2</sup>Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2012; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2012. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

Der geringe Preisauftrieb und die expansive Geldpolitik der EZB ermöglichen auch den Zentralbanken der Länder, die nicht Mitglied der Währungsunion sind, eine Fortsetzung ihrer akkommodierenden Geldpolitik. In Rumänien wurden die Leitzinsen in diesem Jahr bereits vier Mal um jeweils 25 Basispunkte auf zuletzt 1,75% gesenkt. Da sich der Leitzins in Tschechien bereits auf dem Nullniveau befindet, verwendet die tschechische Zentralbank den Wechselkurs als Instrument der Geldpolitik. Die Abwertung der tschechischen Krone trug schon im Vorjahr dazu bei, die Deflationsgefahr zu verringern. Diese Politik dürfte bis Ende nächsten Jahres fortgesetzt werden.

Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur in den mittel- und südosteuropäischen Ländern aufwärts gerichtet bleiben. Die Belebung im Euro-Raum, anhaltend niedrige Zinsen, Kaufkraftgewinne aufgrund der niedrigen Inflation sowie der schwächere Euro dürften die Konjunktur stützen. In vielen Ländern wurde auch der fiskalpolitische Kurs gelockert. Da von der EU in den Haushalten 2007 bis 2013 bereitgestellte Mittel für Infrastrukturprojekte bis Ende 2015 abgerufen werden müssen, weil sie anderweitig verfallen, könnte es noch zu einem Schub bei den öffentlichen Investitionen kommen. Länder wie Kroatien, Rumänien und die Slowakei haben über 30% der ihnen zustehenden Mittel noch nicht abgerufen. Zusätzliche Impulse dürften in den nächsten drei Jahren von dem Investitionsprogramm EFSI ausgehen. Da der Konsum und die Investitionen einen relativ hohen Importanteil aufweisen, dürften die

Belebung  
im Euro-Raum  
wirkt stützend  
auf Ost-Mitteleuropa

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

Einfuhren beschleunigt zunehmen und so den Beitrag der Nettoexporte zur Expansion des BIP verringern. Alles in allem ist eine durchschnittliche Zunahme des BIP in den mittel- und südosteuropäischen Ländern um 3,3% in diesem Jahr und um 3,0% im kommenden Jahr zu erwarten.

### Literatur

BoE – Bank of England (2015), Inflation Report, August 2015.

BoJ – Bank von Japan (2015), Minutes of the Monetary Policy Meeting on July 14 and 15, 2015.

Breuer, S. und T. Schmidt (2012), Warum sich Deutschland der Rezession im Euroraum widersetzen kann – Einsichten aus Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell. *Wirtschaftsdienst* 92 (10): 687-691.

Deutsche Bundesbank (2015), Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern *Monatsberichte* 67 (7): 15-32.

CBO – Congressional Budget Office (2015), An Analysis of the President's 2016 Budget. CBO, Washington D.C.

Eichengreen, B., D. Park und K. Shin (2012), When Fast-Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China. *Asian Economic Papers* 11:1: 42-87.

Havranek, T. und M. Rusnak (2013), Transmission Lags of Monetary Policy: A Meta-Analysis. *International Journal of Central Banking* 9, 39-75.

Ministry of Finance (2015), Basic Policy on Economic and Fiscal Management and Reform 2015. Tokio.

OBR – Office for Budget Responsibility (2015), Economic and Fiscal Outlook, July 2015.

Rudebusch, G.D., D. Wilson und T. Mahedy (2015), The Puzzle of Weak First-Quarter GDP Growth. *FRBSF Economic Letter* 16.

Rujin, S. und T. Schmidt (2015), Zinswende in den USA – Fluch oder Segen für die Konjunktur im Euroraum? *Wirtschaftsdienst* 95 (3): 186-191. DOI: 10.1007/s10273-015-1804-0

Schmidt, T., R. Döhrn, D. Grozea-Helmenstein, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Weltkonjunktur weiter aufwärts gerichtet. *RWI Konjunkturberichte* 66 (1): 5-42.

an de Meulen, P. (2015), Das RWI-Kurzfristprognosemodell. *RWI Konjunkturberichte* 66 (2): 25-46.

Worldbank (2015), Hoping for the Best. Preparing or the Worst: Risks around U.S. Rate Liftoff and Policy Options. *Global Economic Prospects, Special Feature* 1 June.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

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

### Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet<sup>1</sup>

#### Kurzfassung

*Die deutsche Konjunktur blieb in der ersten Hälfte dieses Jahres aufwärts gerichtet. Die Zuwächse entsprachen in etwa der Ausweitung des Produktionspotenzials, womit sich die im Jahr 2014 leicht negative Produktionslücke nicht nennenswert geschlossen haben dürfte. Getragen wurde die Expansion weiterhin von den privaten Konsumausgaben, die allerdings im Zeitverlauf an Schubkraft verloren. Zuletzt trug der Außenbeitrag nach zwei negativen Quartalen wieder deutlich zur Expansion bei – wohl vor allem wegen der anziehenden Konjunktur im Euro-Raum und der Abwertung des Euro. Allerdings lassen die Auftragseingänge erwarten, dass sich die Ausfuhren in den kommenden Monaten wenig dynamisch entwickeln. Insbesondere die Bestellungen aus Ländern außerhalb des Euro-Raums sind zuletzt spürbar eingebrochen.*

*Gleichwohl dürfte die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum aufwärtsgerichtet bleiben. Die gute Lage am Arbeitsmarkt beschert den privaten Haushalten Einkommenszuwächse, die durch höhere staatliche Transfers verstärkt werden. Dadurch dürften die privaten Konsumausgaben und die Investitionen in Wohneigentum spürbar ausgeweitet werden. Dazu tragen auch die niedrigen Zinsen bei. Auch bei den Unternehmensinvestitionen sind kräftigere Zuwächse zu erwarten. Allerdings wird die Investitionsdynamik voraussichtlich deutlich hinter der in früheren Aufschwungphasen zurückbleiben. Der Export dürfte von gegenläufigen Tendenzen geprägt sein – der Konjunkturbelebung im Euro-Raum einerseits, der langsameren Expansion in den Schwellenländern andererseits. Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme des BIP in diesem Jahr um 1,8%. Für das kommende Jahr erwarten wir einen Zuwachs in gleicher Höhe. Das Expansions-tempo dürfte im Jahresverlauf etwas zurückgehen, weil die stimulierenden Wirkungen*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 10.9.2015. Wir danken Fabian Knapp für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gaben Katharina Fischer, Wim Kösters und Sabine Weiler. Für die technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

sinkender Rohölpreise auf die Kaufkraft auslaufen. Die Inflationsrate wird voraussichtlich 0,3% in diesem und 1,4% im kommenden Jahr betragen.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich weiter verbessern, aber langsamer als in den vergangenen Jahren. Bremsend auf den Beschäftigungsaufbau wirkt allem Anschein nach die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns. Sie ließ zum Jahresanfang 2015 die geringfügige Beschäftigung zurückgehen. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung hat demgegenüber deutlich zugenommen, was nahelegt, dass Minijobs zum Teil in sozialversicherungspflichtige Stellen umgewandelt wurden. Auf Dauer dürften aber die durch den Mindestlohn in einigen Segmenten des Arbeitsmarktes kräftig gestiegenen Arbeitskosten sich negativ auf die Beschäftigung auswirken. Auf die Arbeitslosigkeit schlägt der Beschäftigungsaufbau weiterhin nur unterproportional durch. Im kommenden Jahr wird der derzeit hohe Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen nach und nach am Arbeitsmarkt ankommen. Dies kann einerseits dazu beitragen, dass offene Stellen, deren Zahl bis zuletzt kräftig zunahm, rascher besetzt werden. Andererseits wird sich wohl die registrierte Arbeitslosigkeit erhöhen. Wir erwarten daher für dieses und für das kommende Jahr eine Arbeitslosenquote von 6,4%.

**Tabelle 1**  
**Eckwerte der Prognose**  
2014 bis 2016

	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	1,6	1,8	1,8
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1000	42.703	42.910	43.105
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1000	2.898	2.790	2.790
Arbeitslosenquote <sup>3,4</sup> , in %	6,7	6,4	6,4
Verbraucherpreise, Veränderung in %	0,9	0,4	1,4
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	1,9	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6</sup>			
in Mrd. €	8,9	20	8
in % des nominalen BIP	0,3	0,6	0,3
1,4Leistungsbilanzsaldo <sup>7</sup>			
in Mrd. €	215,5	256	260
in % des nominalen BIP	7,4	8,5	8,3

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

## RWI Konjunkturbericht 66 (3)

---

*Der Staat konnte 2014 einen Budgetüberschuss von 8,9 Mrd. € erzielen, was 0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt entspricht. In diesem Jahr dürfte aufgrund der guten Konjunktur und rückläufiger Zinsausgaben eine höhere Überschussquote von 0,6% erzielt werden. Für das kommende Jahr ist ein geringerer Überschuss von 0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu erwarten. Zum einen ist die Finanzpolitik expansiv ausgerichtet, zum anderen führt der derzeit hohe Zustrom an Asylsuchenden und Flüchtlingen zu Mehrausgaben des Staates.*

*Risiken drohen der deutschen Wirtschaft vor allem aus dem internationalen Umfeld. Die in den vergangenen Jahren schwächere Expansion des internationalen Warenaustauschs scheint kein konjunkturelles Phänomen zu sein, sondern lässt auf eine dauerhafte Veränderung der Relation von Welthandel zu Weltproduktion schließen. Für eine exportorientierte Wirtschaft wie die deutsche birgt dies die Gefahr, dass es zu strukturellen Anpassungsreaktionen kommt, die nicht ohne Reibungsverluste verlaufen dürften.*

### Summary

*The German economy grew steadily in the first half of this year. The growth rates corresponded approximately to the expansion of potential output. Thus, the negative output gap has likely not closed. Private consumption remained the main driver of the economic upturn, although it has lost momentum over time. Most recently, the external balance contributed to a great extent to the economic expansion, after being negative for two consecutive quarters, which is most likely due to the ongoing recovery of the Euro area and the depreciation of the Euro. However, incoming orders indicate that exports will not significantly expand during the next months. In particular orders from outside the Euro area have substantially declined lately.*

*Nevertheless the German economy is likely to keep expanding over the forecast horizon. The income of private households benefits from favourable conditions on the labour market and higher public transfer payments. Hence, private consumption and investments in residential property can be expected to increase considerably. Furthermore, corporate investments are likely to be enhanced more extensively, although not as strong as during past economic upturns. Exports are likely to be influenced by two opposed effects: on the one hand the Euro area economy is recovering, on the other hand emerging market economies are growing at lower rates. Altogether, we expect the German GDP to expand by 1.8 percent this year, and also next year. The rate of growth is likely to decrease during the course of the year as the positive stimulus of declining crude oil prices for the purchasing power subsides.*

*The favourable conditions on the labour market are likely to improve further, although at a slower rate than before. Apparently, the introduction of statutory minimum wages*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

has slowed down employment growth. At the beginning of this year marginal employment has been substantially reduced, whereas employment subject to social insurance contributions has considerably increased, which suggests that employers have substituted these employment relationships to a certain extent. However, in the long run employment will likely be negatively affected considering the extensive increase in labour costs due to the minimum wage in certain sections of the labour market. Next year, current incoming asylum seekers and refugees will gradually be integrated in the labour market. While job vacancies could be filled more quickly, unemployment is likely to rise to a certain degree. Altogether, we expect an unemployment rate of 6.4 percent for this and for next year.

In 2014 the budgetary surplus of the state amounted to € 8.9 bn, which equals 0.3 percent of nominal GDP. This year this share is likely to be 0.7 percent. Next year it will be 0.3 percent. This is due to fiscal policy being more expansive and to the additional expenditures resulting from the current inflow of asylum seekers and refugees.

The main risks for the German economy arise from the international environment. The slow expansion of international trade appears to be a result of a permanent change in the relation between global trade and global production. Since the Germany economy is export-oriented, this structural change could lead to adjustments, which are not likely to take place without frictions

### Key Forecast Data

2014 to 2016

	2014	2015 <sup>f</sup>	2016 <sup>f</sup>
Gross Domestic Product <sup>1</sup> , change in %	1.6	1.8	1.8
Employed persons <sup>2</sup> , in 1000	42,703	42,910	43,105
Unemployed <sup>3</sup> , in 1000	2,898	2,790	2,790
Unemployment rate <sup>3,4</sup> , in %	6.7	6.4	6.4
Consumer prices, change in %	0.9	0.4	1.4
Labor unit costs <sup>5</sup> , change in %	1.9	1.5	1.1
Fiscal balance <sup>6</sup>			
in € bn	8.9	20	8
in % of nominal GDP	0.3	0.6	0.3
Current account balance <sup>7</sup>			
in € bn	215.5	256	260
in % of nominal GDP	7.4	8.5	8.3

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

# 1. Überblick

## 1. Überblick

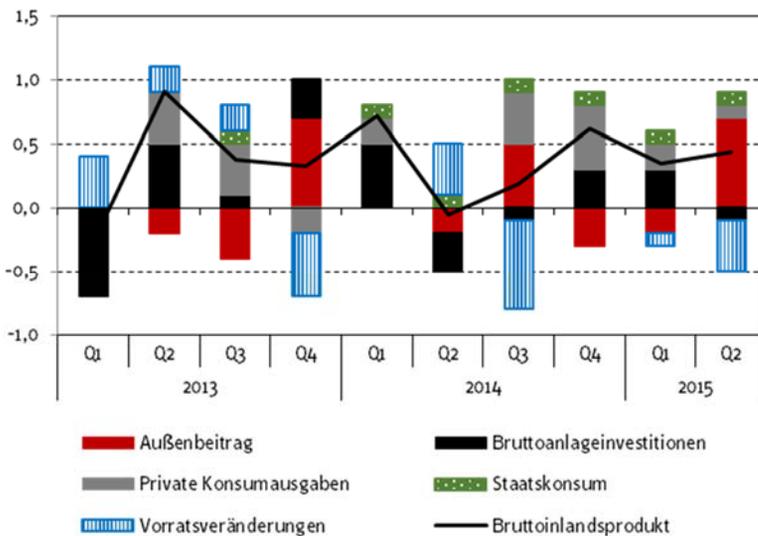
### 1.1 Produktion weiter aufwärts gerichtet

Die deutsche Konjunktur blieb in der ersten Hälfte dieses Jahres aufwärts gerichtet. Die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) fiel zwar etwas schwächer aus als im Schlussquartal des Vorjahres. Die Zuwächse entsprachen aber in etwa der Ausweitung des Produktionspotenzials (Barabas et al. 2015). Die Ende 2014 noch leicht negative Produktionslücke dürfte sich damit jedoch nicht nennenswert geschlossen haben. Getragen wurde die Expansion weiterhin von den privaten Konsumausgaben, die allerdings im Zeitverlauf an Schubkraft verloren (Schaubild 1). Unverändert blieb der Wachstumsbeitrag des Staatskonsums. Der Aufschwung bei den Investitionen erhielt hingegen im zweiten Quartal einen Dämpfer. Geprägt wurde die Expansion im zweiten Quartal vom Außenbeitrag, der nach zwei negativen Quartalen deutlich zur Expansion beitrug. Insbesondere wurden die Exporte aufgrund der anziehenden Konjunktur im Euro-Raum und der Abwertung des Euro verstärkt ausgeweitet. Gebremst wurde die Expansion durch einen Abbau der Lagerbestände im ersten und noch stärker im zweiten Quartal.

Nachlassende  
Schubkraft der  
Konsumausgaben

#### Schaubild 1

Beiträge der Verwendungskomponenten zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup> 2013 bis 2015; Wachstumsbeiträge in %-Punkten



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – Saison- und arbeitstäglich bereinigt.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Nur verhaltener  
Anstieg der  
Investitionen

Für das laufende Quartal deuten die Indikatoren auf eine Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Expansion hin. Die Impulse dürften wieder verstärkt von den privaten Konsumausgaben ausgehen. Zum einen verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter, weshalb die Lohneinkommen wohl spürbar gestiegen sind. Zum anderen schwächte sich der ohnehin geringe Preisauftrieb zuletzt im Zuge wieder sinkender Rohölpreise erneut ab. Damit dürften die Realeinkommen merklich zugenommen haben. Dass dies die Kaufbereitschaft fördert, zeigt sich in den zuletzt deutlich gestiegenen Einzelhandelsumsätzen. Die Investitionstätigkeit dürfte zwar ausgeweitet worden sein, allerdings nur verhalten. Hierauf weisen die nur schwach zunehmenden Bestellungen von Investitionsgütern aus dem Inland und die geringe Zunahme der Bauproduktion hin (Schaubild 2). Dämpfend auf die Investitionen wirkt, dass die Verunsicherung der Investoren nach wie vor groß sein dürfte. Zwar hat die Verabschiedung des dritten Rettungspakets für Griechenland die Unsicherheiten über die Zukunft des Euro-Raums gemindert. Dafür mehren sich beunruhigende Nachrichten zur Konjunktur in China. Hinzu kommt, dass der Anstieg der Konsumnachfrage eher Dienstleistungsunternehmen begünstigt. Darauf deutet hin, dass im Dienstleistungssektor das Geschäftsklima deutlich positiver ist als in der gewerblichen Wirtschaft. Dienstleister produzieren im Allgemeinen weniger kapitalintensiv.

Rückläufige  
Bestellungen aus  
Nicht-Euro-Ländern

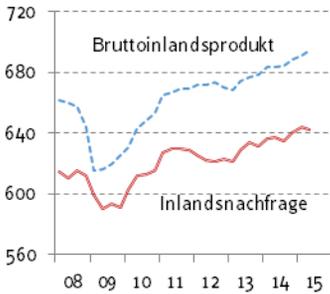
Für die kommenden Monate lassen die Auftragseingänge erwarten, dass die Konjunktur von der Inlandsnachfrage getragen werden wird. Die Ausfuhren dürften sich hingegen wenig dynamisch entwickeln. Bereits seit einigen Monaten sind die Auslandsaufträge in der Tendenz rückläufig; die saisonbereinigten Werte sind im Juli sogar deutlich gesunken. Dabei zeigen sich gegenläufige Entwicklungen innerhalb und außerhalb des Euro-Raums (Schaubild 3). Während die sich dort bessernde Konjunktur die Aufträge aus den europäischen Nachbarländern inzwischen kräftig steigen lässt, gehen die Order aus dem Nicht-Euro-Raum in der Tendenz zurück, im Juli sogar sehr kräftig. Die Analyse im internationalen Teil dieses Berichts lässt vermuten, dass geringere Bestellungen aus China und anderen Schwellenländern hierfür verantwortlich waren. Zwar darf man Ausschläge während der Sommermonate, in denen die Daten oft durch die Lage der Ferientermine beeinflusst sind, nicht überinterpretieren. Allerdings häufen sich solche Rückschläge seit etwa zwei Jahren, was zum einen die Vorsicht der Unternehmen bei Investitionsentscheidungen begründen mag, zum anderen auf wenig rosige Aussichten für den deutschen Export hinweist.

Zur Ableitung der Expansion des BIP am aktuellen Rand verwendet das RWI ein Kurzfristmodell, in das ein großer Satz von Konjunkturindikatoren eingeht (an de Meulen 2015). Dieses prognostiziert für das dritte Quartal einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um etwa 0,3% (Schaubild 4). Dabei ist die Spannweite innerhalb derer sich die Schätzungen der einzelnen Modelle bewegen ungewöhnlich

# 1. Überblick

**Schaubild 2**  
**Indikatoren der Konjunktur**  
 2008 bis 2015

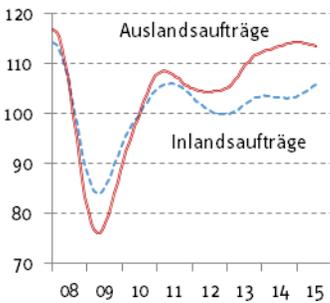
**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung**  
 In Mrd. €, verkettete Volumenangaben



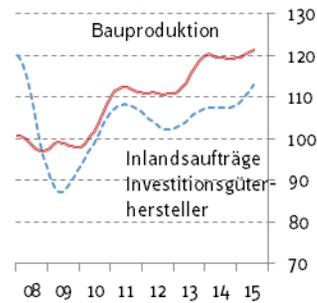
**Arbeitsmarkt**  
 In Mill. Personen



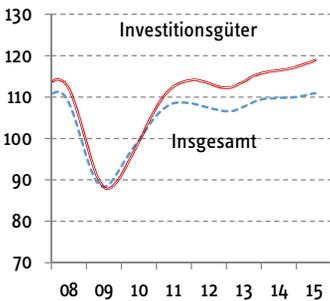
**Auftragseingänge<sup>1</sup>**  
 2005=100



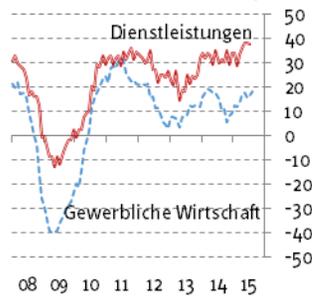
**Investitionstätigkeit<sup>1</sup>**  
 2005=100



**Industrieproduktion<sup>1</sup>**  
 2010=100



**Geschäftsklima**  
 Saldenindex, saisonbereinigt



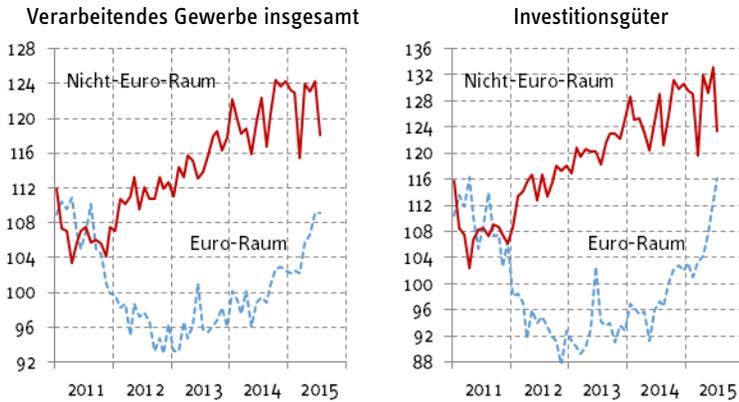
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des ifo Instituts. - <sup>1</sup>Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3

## Auftragseingänge aus dem Ausland nach Regionen<sup>1</sup>

2011 bis 2015; 2010=100 saison- und arbeitstäglich bereinigt



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes – <sup>1</sup>Aufträge ohne Großaufträge.

groß. Für das vierte Quartal liefert das Modell eine BIP-Rate von 0,3%. Da allerdings der jüngste Rückgang des Rohölpreises und die dadurch induzierten Realeinkommenseffekte in den Indikatoren noch nicht vollständig abgebildet sein dürften, sehen wir die Entwicklung eher am oberen Rand der Bandbreite der Modellschätzungen. Wir gehen in dieser Prognose von einer Zunahme um 0,5% im dritten und 0,45% im vierten Quartal aus.

## 1.2 Annahmen der Prognose

Über diese Kurzfristschätzung hinaus liegen unserer Prognose folgende Annahmen zugrunde:

- i** Der Welthandel mit Waren wird 2015 um 3,0% und 2016 um 4,6% zunehmen.
- i** 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 53,9 \$/b in diesem und von 49,3 \$/b im kommenden Jahr.
- i** Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,12 \$/€.

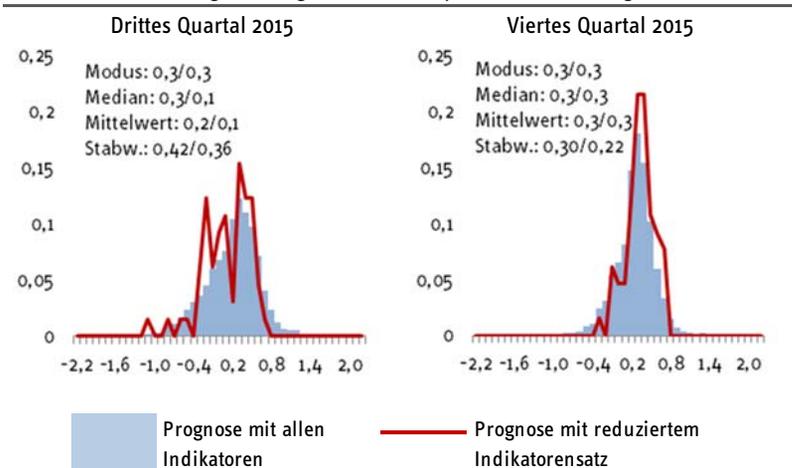
Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 4

#### Kurzfristschätzung der Zuwachsrates des BIP

Prozentuale Verteilung der Prognosen der Vorquartalsveränderung



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. an de Meulen (2015). Der erste Wert der statistischen Kennziffern bezieht sich auf ein Modell mit allen Indikatoren, der zweite Wert auf das Modell auf den nach dem bei an de Meulen (2015) beschriebenen Verfahren reduzierten Indikatorensatz.

- 1 Die Geldpolitik der EZB wird im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet bleiben. Der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird über den gesamten Prognosezeitraum 0,05% betragen. Die Ankäufe von Wertpapieren durch das Eurosystem werden im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Extended Asset Purchase Programme, EAPP) bis mindestens September 2016 fortgeführt.
- 2 Die Finanzpolitik ist in diesem Jahr expansiv ausgerichtet; insgesamt belaufen sich die Impulse in Relation zum nominalen BIP auf 0,4% (Tabelle 12). Zu Buche schlägt insbesondere, dass die im vergangenen Jahr kräftig aufgestockten Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung erstmals ihre volle Budgetwirkung entfalten. Zudem werden die öffentlichen Investitionen ausgeweitet. Impulse gehen zudem von Entlastungen bei der Einkommensteuer aus (Erhöhung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie zunehmende steuerliche Freistellung von Altersvorsorgeaufwendungen). Außerdem wurde das Kindergeld angehoben.<sup>2</sup> Für das kommende Jahr wird mit zusätzlichen finanzpolitischen Impulsen

<sup>2</sup> Das höhere Kindergeld gilt ab Jahresbeginn, wird aber erstmals im September 2015 ausgezahlt. Für die Monate Januar bis August erfolgt eine Nachzahlung spätestens im Oktober.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

von 0,3% in Relation zum BIP gerechnet. Neben einer weiteren Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags werden die übrigen Eckwerte des Einkommensteuertarifs zu Beginn des Jahres 2016 nach rechts verschoben, um die kalte Progression zu verringern. Zudem schlagen sich die erhöhten Mittel, die für Investitionen bereitgestellt wurden, nach und nach auf Investitionstätigkeit des Staates durch.

- fi Die Tarifföhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) dürften in diesem Jahr um 2,4% und im kommenden um 2,6% steigen. Die Einführung des allgemeinen Mindestlohns schlägt sich in einer positiven Lohndrift nieder.

## 1.3 Aufschwung setzt sich fort

Unter diesen Voraussetzungen dürfte die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet bleiben. Die weiterhin gute Lage am Arbeitsmarkt beschert den privaten Haushalten Einkommenszuwächse, die durch höhere staatliche Transfers verstärkt werden. Sie tragen dazu bei, dass die privaten Konsumausgaben spürbar ausgeweitet werden und die privaten Haushalte ihre Investitionen in Wohneigentum steigern, zumal bei unverändert expansiver Geldpolitik der EZB die Hypothekenzinsen niedrig und alternative Geldanlagen wenig attraktiv bleiben dürften. In dem Maße aber, wie die Kaufkraftgewinne aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise abnehmen, dürfte die Inlandsnachfrage an Schwung verlieren. Bei anziehender Inflation, wir prognostizieren eine Teuerungsrate von 1,4% nach 0,4% in diesem Jahr, sind für 2016 geringere Realeinkommens- und mithin auch Konsumzuwächse zu erwarten.

Der Staatsverbrauch dürfte nicht zuletzt aufgrund der im Zusammenhang mit dem Zustrom an Asylsuchenden und Flüchtlingen steigenden Aufwendungen für deren Unterbringung und Integration etwas rascher zunehmen als bisher. Auch bei den Unternehmensinvestitionen sind kräftigere Zuwächse zu erwarten, da die Kapazitätsauslastung zunimmt, zumal die Finanzierungskosten niedrig bleiben. Allerdings wird die Investitionsdynamik voraussichtlich deutlich hinter der in früheren Aufschwungphasen zurückbleiben.

Der Export dürfte wie bereits angesprochen von gegenläufigen Tendenzen geprägt sein. Einerseits wirkt die Konjunkturbelebung im Euro-Raum stimulierend, andererseits gehen von der langsameren Expansion in den Schwellenländern, die in den vergangenen Jahren als Absatzmarkt an Bedeutung gewonnen hatten, dämpfende Wirkungen aus. Stimulierend wirkt vorerst auch die Abwertung des Euro während der vergangenen Monate. Per saldo sind bei den Ausfuhren eher mäßige Zuwächse zu erwarten. Zugleich dürften die Einfuhren von der anziehenden Investitionsdynamik, in geringerem Maße auch vom steigenden Konsum profitieren.

Beschleunigte  
Ausweitung  
des Konsums ...

... bei wenig  
Schub vom  
Export

# 1. Überblick

## Kasten 1

### Zur Änderung unserer Prognose gegenüber der Prognose vom Juni 2015

Das RWI publiziert vier Konjunkturprognosen pro Jahr, die zeitlich an die Veröffentlichungstermine der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) gekoppelt sind. Jede Prognose unterscheidet sich von der zuvor veröffentlichten aus zwei Gründen. Erstens können neue Entwicklungen z.B. bei den Rohstoffpreisen oder in der Wirtschaftspolitik eingetreten sein, die die Konjunktur beeinflussen. Zweitens können Revisionen der VGR die Daten verändern, auf denen die Prognose aufbaut. Zu solchen Revisionen kommt es regelmäßig, weil dem Statistischen Bundesamt manche Statistiken, auf denen seine VGR aufbauen, erst mit Verzögerung zur Verfügung stehen.

Um die Transparenz hinsichtlich der Veränderung der Prognosen zu erhöhen, veröffentlicht das RWI hier erstmals eine Komponentenerlegung der Veränderung der aktuellen Prognose für 2015 gegenüber der im Juni veröffentlichten. Diese Zerlegung basiert auf einer Näherungsformel, nach der sich die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate einer Zeitreihe als gewogener Mittelwert der Quartalsveränderungen darstellen lässt (Döhrn 2014: 45). Unterschieden werden hier vier Komponenten der Prognoseänderung. Die beiden ersten verdeutlichen den Einfluss von Revisionen der amtlichen Statistik. Soweit sie das Jahr 2014 betreffen, schlagen sie sich in Änderungen des statistischen Überhangs nieder. Revisionen von Angaben für das erste Quartal 2015 haben einen großen Einfluss auf das Jahresergebnis, weil sie den Ausgangspunkt jeder Prognose bilden. Die dritte Komponente zeigt den Einfluss unseres Prognosefehlers für das zweite Quartal, das in der Juni-Prognose noch auf Basis von Indikatoren geschätzt

### Komponenten der Veränderung der vorliegenden Prognose gegenüber der vom Juni 2015

Veränderungen in % bzw. %-Punkten

	Prognose		Veränderung und Beitrag der Komponenten				
	Juni	Sep- tember	Insge- samt	Über- hang 2014	Erstes Quartal 2015	Zweites Quartal 2015	3. und 4. Quar. 2015
Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,8	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1
Privater Konsum	2,2	2,1	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,1
Staatskonsum	1,8	2,0	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,2
Ausrüstungsinvestitionen	3,7	4,7	1,0	1,4	0,4	-0,6	-0,3
Bauinvestitionen	2,0	1,1	-0,6	0,0	0,1	-0,7	0,1
Ausfuhren <sup>1</sup>	4,8	6,5	1,7	0,1	0,4	1,0	0,1
Einfuhren <sup>1</sup>	5,5	6,6	1,0	0,1	0,4	-0,1	0,4

Eigene Berechnungen. Differenzen durch Rundungen. – <sup>1</sup>Von Waren und Dienstleistungen.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

wurde, für das nun aber amtliche Angaben vorliegen. Die vierte Komponente gibt an, wie sich unsere Einschätzung des dritten und vierten Quartals 2015 geändert hat.<sup>3</sup>

Die Tabelle zeigt, dass die Prognose des BIP kaum verändert wurde. Dahinter stehen aber große Verschiebungen bei Verwendungskomponenten. Ein beträchtlich höherer statistischer Überhang zusammen mit einer Aufwärtsrevisionen des ersten Quartals 2015 zieht die Prognose der Ausrüstungsinvestitionen nach oben. Hohe Aufwärtsrevisionen des ersten Quartals gab es auch bei den Aus- und den Einfuhren. Für sich genommen um einen viertel Prozentpunkt gesenkt wurde die Prognose der privaten Konsumausgaben durch die Abwärtsrevision im ersten Quartal.

Die Zunahme der meisten Verwendungskomponenten im zweiten Quartal wurde von uns überschätzt. Unterschätzt wurden lediglich die Exporte, dies aber deutlich. Per saldo wurde die Veränderung des BIP so gut getroffen. Mit einer Ursachenanalyse wird man warten müssen, da auch dieses Mal die amtlichen Angaben noch revidiert werden dürften. Bei den Ausrüstungen dürfte die Überschätzung des zweiten Quartals auch Folge der aus heutiger Sicht zu geringen Veränderungsdaten im Jahr 2014 und im ersten Quartal sein, die nahelegten, dass vorhandene Aufträge eher im zweiten Quartal ausgeführt werden. Unsere Einschätzung der restlichen Quartale dieses Jahres haben wir nur wenig geändert. Etwas schwächer gesehen werden die Ausrüstungsinvestitionen, etwas stärker die Einfuhren und der Staatskonsum.

Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme des BIP in diesem Jahr um 1,8%. Davon gehen allein gut 0,2%-Punkte darauf zurück, dass in diesem Jahr mehr Arbeitstage zur Verfügung stehen als im Vorjahr (Tabelle 2). Damit erwarten wir die gleiche Expansionsrate wie in unserer Prognose vom Juni, allerdings bei deutlichen Veränderungen bei den Verwendungsaggregaten (Kasten 1). Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Expansion etwas an Tempo verlieren. Die Jahresverlaufsrate wird 1,6 betragen. Aufgrund des beträchtlichen statistischen Überhangs ergibt sich aber die gleiche jahresdurchschnittliche Veränderungsrate wie in diesem Jahr.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich angesichts dieser Produktionsentwicklung voraussichtlich weiter verbessern, aber langsamer als in den vergangenen Jahren. Bremsend auf die Zahl der Erwerbstätigen wirkt dabei allem Anschein nach die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns, der insbesondere zum Jahresanfang 2015 die geringfügige Beschäftigung hat zurückgehen lassen. Da im gleichen Zeitraum die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung deutlich zugenommen hat, ist allerdings anzunehmen, dass zumindest ein Teil der wegfallenden Minijobs in sozialversiche-

Mindestlohn  
zeigt Spuren  
am Arbeitsmarkt

<sup>3</sup> Da Änderungen in den einzelnen Quartalen sich gegenseitig verstärken können, bleibt ein hier nicht ausgewiesener unerklärter Rest, der umso höher ist, je größer die (absoluten) Änderungen in den einzelnen Quartalen sind.

# 1. Überblick

**Tabelle 2**  
**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts**  
 2013 bis 2016; in %

	2013	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>
Statistischer Überhang <sup>1</sup>	-0,3	0,7	0,5	0,7
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	1,3	1,5	1,7	1,6
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,4	1,6	1,6	1,7
Kalendereffekt <sup>3</sup>	-0,1	0,0	0,2	0,1
<b>Durchschnittliche Veränderung</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Saison- und kalenderbereinigtes BIP im vierten Quartal des Vorjahres in % des Quartalsdurchschnitts des Vorjahres. - <sup>2</sup>Veränderung des saison- und kalenderbereinigten BIP im vierten Quartal gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres - <sup>3</sup>In % des realen BIP. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

zungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse umgewandelt worden ist. Dies mag von der Bundesregierung durchaus intendiert gewesen sein. Überwiegen werden auf Dauer aber wohl die negativen Beschäftigungswirkungen gestiegener Arbeitskosten. So sind in Ostdeutschland die Stundenverdienste in manchen Dienstleistungsbranchen zu Jahresbeginn mit zweistelligen Raten gestiegen.

Für den Jahresdurchschnitt 2015 und 2016 erwarten wir eine Zunahme der Erwerbstätigkeit um jeweils 0,5%. Auf die Arbeitslosigkeit schlägt dies, wie in den vergangenen Jahren, nur unterproportional durch, da viele Arbeitskräfte aus der Stillen Reserve und der in den vergangenen Jahren zunehmenden Zahl von Zuwanderern rekrutiert werden. In diesem Jahr dürfte die Arbeitslosenquote auf 6,4% sinken. Im kommenden Jahr wird der hohe Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen voraussichtlich nach und nach am Arbeitsmarkt ankommen. Dies kann einerseits dazu beitragen, dass offene Stellen rascher besetzt werden, wird aber andererseits wohl die registrierte Arbeitslosigkeit erhöhen. Die Arbeitslosenquote dürfte daher gegen Jahresende anziehen; im Jahresdurchschnitt wird sie unverändert 6,4% betragen.

Der Haushalt des Staates wies 2014 einen Überschuss von 8,9 Mrd. € auf (0,3% in Relation zum BIP). In diesem Jahr dürfte aufgrund der guten Konjunktur und rückläufiger Zinsausgaben eine höhere Überschussquote von 0,6% erzielt werden. Für das kommende Jahr ist allerdings ein geringerer Überschuss zu erwarten. Zum einen ist die Finanzpolitik etwas expansiver ausgerichtet, zum anderen führt der derzeit hohe Zustrom an Asylsuchenden und Flüchtlingen zu Mehrausgaben des Staates. Der Budgetsaldo dürfte vor diesem Hintergrund im kommenden Jahr auf 0,3% in Relation zum BIP sinken.

Weiter  
 zunehmende  
 Beschäftigung ...

... mit nur  
 geringem Einfluss  
 auf Arbeitslosigkeit

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 3**

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

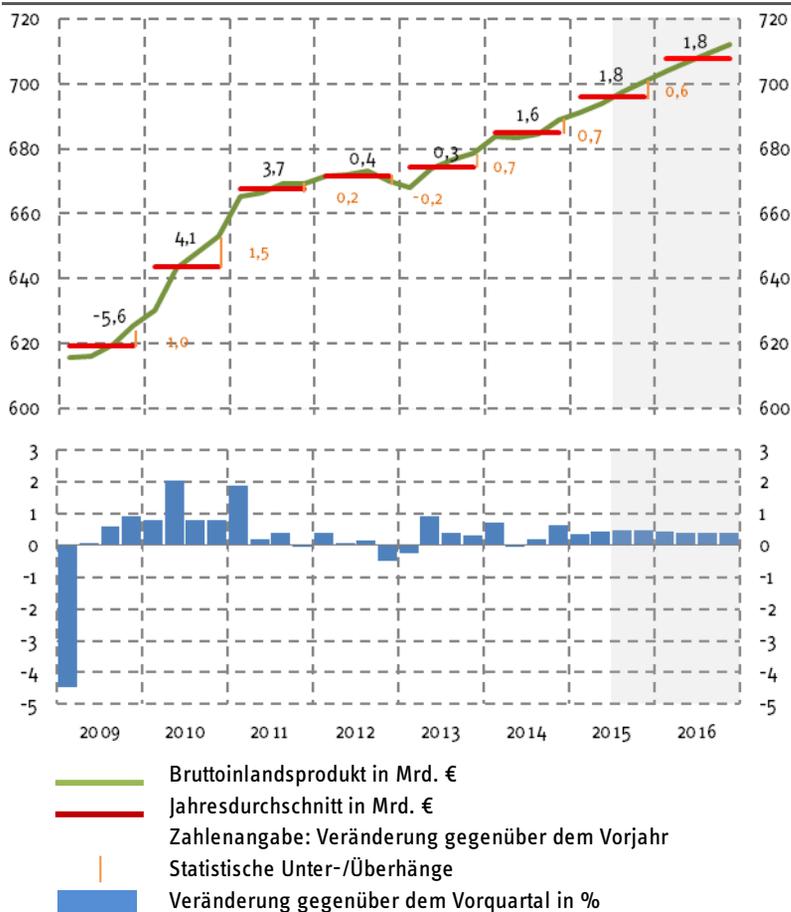
2014 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

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

# 1. Überblick

**Schaubild 5**  
**Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
2009 bis 2016; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

## 1.4 Unsicherheiten und Risiken

Die deutsche Konjunktur dürfte bis Ende kommenden Jahres aufwärts gerichtet bleiben. Allerdings sind Prognosen mit Unsicherheiten behaftet, die wir in Form von Prognoseintervallen ausdrücken. Für das laufende Jahr ist das Intervall zum gegenwärtigen Zeitpunkt bereits relativ schmal, da die Volkswirtschaftlichen Gesamtrech-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 6**

**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. (2011): 65.

nungen für das erste Halbjahr vorliegen und Indikatoren einen guten Eindruck der gesamtwirtschaftlichen Expansion im dritten Quartal vermitteln. Daher ist das 80%-Intervall für die BIP-Rate, das von 1,3 bis 2,3 reicht, auch nur wenig größer als die Unschärfe in den veröffentlichten Daten für das vergangene Jahr, die man an dem Revisionsintervall für 2014 ablesen kann (Schaubild 6). Für 2016 ist das 80%-Prognoseintervall hingegen deutlich größer, es reicht von -0,2 bis 3,8%.

Prognoseintervalle drücken allerdings nur die Unschärfe aus, mit denen Prognosen im Allgemeinen behaftet sind. Darüber hinaus bestehen spezifische Risiken und Chancen. Ein Risiko resultiert aus dem bereits seit einiger Zeit ausgesprochen geringen Wachstum des Welthandels, das sich nicht allein durch eine schwächere weltwirtschaftliche Expansion erklären lässt, sondern wohl auch durch strukturelle Ursachen (Döhrn et al. 2015: 15-16, Zwick 2013). Für eine exportorientierte Wirtschaft wie Deutschland dürften strukturelle Veränderungen der globalen Nachfrage über kurz oder lang auch strukturelle Anpassungen in der Produktion nach sich ziehen. Das Risiko ist, dass solche Anpassungen – etwa zu Lasten exportorientierter und zu Gunsten binnenwirtschaftlich ausgerichteter Branchen – nicht ohne Anpassungsprobleme verlaufen dürften.

Prognoserisiken  
aufgrund  
schwacher  
Weltkonjunktur ...

# 1. Überblick

Ein Ereignis, dessen volle Tragweite sich gegenwärtig nur schwer abschätzen lässt, ist der starke Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen in die EU und hier insbesondere nach Deutschland. Es ist unklar, wie hoch dieser Zustrom sein wird und ob es sich um ein vorübergehendes Phänomen handelt, oder ob es über längere Zeit zu einer erhöhten Zuwanderung kommt. Unsicher sind aber auch die ökonomischen Auswirkungen. Über die kurzfristig anfallenden Kosten für Versorgung und Unterbringung der Flüchtlinge hinaus ist eine beträchtliche Integrationsleistung zu erbringen, die einerseits nicht reibungslos funktionieren dürfte, andererseits aber auch Chancen eröffnet. Kurzfristig könnten z.B. zusätzliche Belastungen auf die Sozialsysteme zukommen. Mittel- bis langfristig könnten die Zuwanderer indes, insbesondere aufgrund ihres geringen Durchschnittsalters, die Sozialsysteme in dem Maße entlasten, wie es gelingt, sie in den Arbeitsmarkt zu integrieren. Die Chancen hierfür stehen insofern nicht schlecht, als das heimische Erwerbspersonenpotenzial aufgrund des demografischen Wandels sinken wird, und – wie der Anstieg der Offenen Stellen zeigt – es bereits jetzt für Unternehmen schwierig ist, geeignete Arbeitskräfte zu finden. Migranten könnten mithin dazu beitragen, dass sich die Wachstumsperspektiven Deutschlands verbessern.

... und Unsicherheit  
über Ausmaß  
der Flüchtlings-  
migration

## 2. Die Verwendungskomponenten

### 2.1 Gegenwind aus China für die Exporte

In der ersten Jahreshälfte 2015 wiesen die Ein- und Ausfuhren eine gegensätzliche Dynamik auf: während letztere im Verlauf deutlich an Fahrt gewannen, verlangsamte sich die Expansion der Importe. Dementsprechend dämpfte der Außenhandel per saldo die gesamtwirtschaftliche Expansion im ersten Quartal, während er im zweiten Quartal ihr wichtigster Treiber war.

Die Beschleunigung bei den Exporten dürfte auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein. Die Erholung im Euro-Raum hat sich gefestigt, was sich in höheren Lieferungen in die Region widerspiegelt. Zudem wirkte die anziehende Konjunktur in den USA stimulierend, zumal die Abwertung des Euro zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dort führte. Auch die Lieferungen in einige asiatische Länder profitierten von der Euro-Abwertung. Die Verringerung der Importdynamik dürfte zum einen daran liegen, dass die Ausrüstungsinvestitionen, von denen ein wesentlicher Teil importiert wird, schwach waren, was sich vor allem in den Einfuhren von Maschinen zeigt. Zum anderen sind die Importpreise nicht zuletzt aufgrund der

US-Konjunktur  
und Euro-Abwer-  
tung stimulieren  
Exporte ...

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 4**  
**Bedeutung Chinas für den Export ausgewählter Warengruppen**

2014, in %

	Anteile Chinas am Export der Warengruppe		Nachrichtlich:	
	2010	2014	Anteil an den Exporten nach China	Anteil am deutschen Exporten insgesamt
			2014	2014
Kraftwagen und Kraftwagenteile	8,6	10,7	29,1	17,9
Maschinen	10,7	10,3	22,9	14,7
Elektrische Ausrüstungen	9,0	10,7	9,9	6,1
DV, elektr. u. optische Erzeugnisse	5,1	8,0	9,6	7,9
Chemische Erzeugnisse	3,8	4,1	5,9	9,5
Insgesamt	5,7	6,6	100,0	100,0

Abwertung des Euro zum ersten Mal seit Anfang 2013 wieder kräftig gestiegen, wodurch Güter aus dem Ausland preislich weniger attraktiv wurden. Die gute Konsumkonjunktur führte hingegen dazu, dass der Import von Kraftfahrzeugen drei Quartale in Folge deutlich zulegte.

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die Exportdynamik wieder abschwächen. Zwar werden die Ausfuhren wohl weiter von der Erholung im Euro-Raum sowie von den USA gestützt, allerdings dürfte sich die Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Expansion in China mehr und mehr niederschlagen. Betroffen dürften davon vor allem die für die deutsche Wirtschaft bedeutsamen Branchen Maschinenbau, Kraftwagenbau und die Elektrotechnische Industrie sein. In diesen drei Branchen nimmt China jeweils mehr als 10% der Exporte auf (Tabelle 4). Verstärkt werden dürfte der dämpfende Effekt einer schwächeren Expansion in China dadurch, dass andere für deutsche Exporteure wichtige Schwellenländer, wie Brasilien oder Südkorea, mittlerweile von dieser in Mitleidenschaft gezogen werden.

Dies spiegelt sich auch in den Indikatoren am aktuellen Rand wider. So deutet der Juli-Wert des Spezialhandels darauf hin, dass die Ausfuhren im dritten Quartal schwächer ausgeweitet werden als noch im Vorquartal, wenngleich die Rate noch recht kräftig ausfällt. Gleichzeitig sind die Auftragseingänge aus dem Nicht-Euro-Raum im Juli geradezu eingebrochen, nachdem sie schon im zweiten Quartal nur mäßig ausgeweitet worden waren. Zudem weisen die Exporterwartungen der Unternehmen bereits seit März laut ifo Konjunkturtest nach unten, wenn diese sich auch immer noch auf einem recht hohen Niveau befinden. Dies deutet darauf hin, dass sich die Abschwächung im Verlauf des zweiten Halbjahres verstärken dürfte. Für den

... aber zunehmende Dämpfung aus den Schwellenländern

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Tabelle 5**

### Beitrag der Verwendungskomponenten<sup>1</sup> zum Wachstum des BIP

2010 bis 2016; in %-Punkten

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>p</sup>	2016 <sup>p</sup>
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>
Konsumausgaben	0,5	0,9	0,8	0,5	0,9	1,5	1,4
Private Haushalte	0,2	0,8	0,5	0,4	0,5	1,1	1,0
Staat	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	1,0	1,4	-0,1	-0,3	0,7	0,5	0,5
Ausrüstungen	0,7	0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,3	0,3
Bauten	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,3	0,1	0,2
Sonstige Anlagen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	1,3	0,4	-1,6	0,6	-0,3	-0,6	-0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
Exporte	5,5	3,5	1,2	0,7	1,8	3,0	2,5
Importe	-4,2	-2,6	0,1	-1,2	-1,5	-2,6	-2,4
<b>BIP<sup>2</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Lundberg-Komponenten berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - <sup>2</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.- <sup>p</sup>Eigene Prognose.

Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Zuwachs der Ausfuhren um 6,5%. Im kommenden Jahr dürften die Exporte dann mit zwar zunehmendem, im längerfristigen Vergleich aber immer noch verhalten expandierendem, Welthandel moderat ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 5,3%.

Für die Einfuhren zeichnet sich ab, dass sie im zweiten Halbjahr wieder deutlich kräftiger ausgeweitet werden. So nehmen die Ausrüstungsinvestitionen in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich stärker zu. Auch dürften die Unternehmen ihre Lagerbestände an Rohstoffen und Vorprodukten wieder auffüllen. Stützend dürfte auch der lebhaftere private Konsum wirken. Im kommenden Jahr wird sich die Zunahme der Einfuhren im Verlauf wohl etwas verlangsamen, vor allem weil die Impulse von den Investitionen und dem Konsum schwächer werden. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir einen Zuwachs der Einfuhren um 6,6% in diesem und um 6,1% im kommenden Jahr. Damit trägt der Außenhandel in beiden Jahren leicht positiv zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts bei (Tabelle 5).

Die *Terms of Trade* dürften sich in diesem Jahr abermals deutlich verbessern. So sind die Ausführpreise in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres gestiegen, während die Einfuhrpreise zu Jahresanfang aufgrund des starken Rückgangs der Ölpreise deutlich rückläufig waren. In der zweiten Jahreshälfte dürften sowohl die Ein- als

Importe  
steigen  
kräftiger

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

auch die Ausführpreise aufgrund der erneuten Verbilligung von Rohstoffen abermals zurückgehen, erstere allerdings ausgeprägter als letztere. Insgesamt erwarten wir für das Jahr 2015 einen Anstieg der Ausführpreise um 1,1% und einen Rückgang der Einfuhrpreise um 1,0%. Im kommenden Jahr dürften die Einfuhr- und die Ausführpreise mit ähnlichen Raten steigen, womit sich die *Terms of Trade* kaum ändern werden.

### 2.2. Unternehmensinvestitionen nehmen verhalten zu

Die Investitionen in Ausrüstungen, Wirtschaftsbauten und sonstige Anlagen gingen im zweiten Quartal 2015 nach einem kräftigen Jahresauftakt um 0,6% zurück. Hierfür ist in erster Linie der um 3,6% gesunkene Wirtschaftsbau verantwortlich. Der Rückgang war allerdings zum Teil eine technische Gegenreaktion auf den infolge der milden Witterung kräftigen Anstieg zu Beginn des Jahres. Auch mag die Unsicherheit über den Ausgang der Griechenland-Krise und die Abschwächung des Welthandels viele Unternehmen veranlasst haben, Investitionen in Maschinen und Geräte zurückzustellen. Diese nahmen im zweiten Quartal lediglich um 0,1% zu, nach einer kräftigen Expansion um 2,0% im ersten Vierteljahr.

Für die zweite Jahreshälfte 2015 zeichnet sich eine Belebung der Unternehmensinvestitionen ab. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften sich nach einem Dämpfer im zweiten Quartal wieder erholen. Zum einen sind die Inlandsaufträge bei Investitionsgüterherstellern im Juli kräftig gestiegen und die Produktion im Investitionsgüterbereich folgt seit Mitte 2014 einem positiven Trend. Auch der *Order Capacity Index* ist deutlich nach oben gerichtet. Zum anderen haben sich die konjunkturellen Aussichten für den Euro-Raum verbessert, und die Unsicherheit unter den Unternehmen, abzulesen am *European News Index* und am *News Index* für Deutschland, hat abgenommen.

Demgegenüber deuten die Indikatoren für den Wirtschaftsbau auf zurückhaltende Investitionsplanungen hin. Zwar ist die Produktion im Baugewerbe im Juli gestiegen, entwickelt sich in der Tendenz aber wenig dynamisch. Auch die Auftragseingänge im gewerblichen Bau sind zuletzt gesunken. Die im Juni etwas gestiegenen Baugenehmigungen und die immer noch leicht zunehmenden Auftragsbestände sprechen für ein langsames Anziehen der Wirtschaftsbauinvestitionen im weiteren Jahresverlauf. Die günstigen Finanzierungsbedingungen, die Abwertung des Euro sowie die erneut gesunkenen Ölpreise dürften dagegen neue Investitionen anregen.

Allerdings gibt es auch Faktoren, die die Investitionstätigkeit der Unternehmen behindern. So dürften in exportorientierten Sektoren Investitionsvorhaben aufgrund der schwächeren Konjunktur in China zurückgestellt werden. So gehen die Investitions-

Ausrüstungs-  
investitionen  
erholen sich ...

... aber  
Wirtschaftsbau  
bleibt gedämpft

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Tabelle 6**

### **Anlageinvestitionen in Deutschland**

2014 bis 2016; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

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

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Anteile des Jahres 2014 an den nominalen Investitionen in %. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

absichten in der Kfz-Industrie – gegen den Trend der expansiven Investitionsplänen der Vorleistungs- und Konsumgüterhersteller – etwas zurück (DIHK 2015). Hinzu kommt, dass ein vom Konsum getragener Aufschwung in starkem Maße Dienstleistungssektoren begünstigt, die weniger kapitalintensiv produzieren. Während sich dort laut DIHK-Umfrage die Investitionsabsichten zuletzt spürbar verbessert haben, bewegt sich die Investitionsneigung der Investitionsgüterhersteller seitwärts auf einem relativ hohen Niveau. Zudem dürften im weiteren Prognosezeitraum die positiven Impulse von Faktoren wie dem Ölpreisrückgang und der Euro-Abwertung nachlassen. Vor diesem Hintergrund dürften die Ersatz- und Rationalisierungsmaßnahmen weiterhin im Vordergrund stehen.

Insgesamt dürften die Unternehmensinvestitionen nur verhalten expandieren und ihr Anstieg gegenüber dem in früheren Aufschwungphasen zurückbleiben. Dies könnte nicht nur konjunkturelle, sondern auch strukturelle Gründe haben. So argumentiert Summers (2014), dass die seit der Großen Rezession beobachtete Abnahme des Expansionstempos der Investitionen in den USA auf einen Wandel in der Art der Produktion zurückzuführen ist. Er verweist auf Unternehmen wie *Apple* und *Google*, die mit vergleichsweise geringen Investitionen in Sachkapital einen hohen Marktwert erreichen können. In eine ähnliche Richtung weisen nach Auffassung von Summers relativ sinkende Investitionsgüterpreise hin. Demnach könnten die Investitionen dank den preiswerteren Kapitalgütern mit weniger Kreditaufnahme bzw. Ausgaben getätigt werden. Caselli et al. (2003) zeigen am Beispiel der Investitionsschwäche im Euro-Raum zu Beginn der neunziger Jahre, dass eine schwachen Investitionstätigkeit

Investitionen  
schwächer als  
in früheren  
Aufschwüngen

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

durch eine erhöhte Unsicherheit verursacht sein könnte, die aus einer erhöhten Volatilität der Nachfrage resultieren kann. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine mäßige Expansion der Unternehmensinvestitionen um jeweils 2,7% in diesem und im kommenden Jahr.

## 2.3 Einkommenssteigerungen stimulieren Nachfrage der privaten Haushalte

Nachfrage der privaten Haushalte mit weniger Schwung ...

Die gesamtwirtschaftliche Expansion wurde in der ersten Hälfte dieses Jahres von der Nachfrage der privaten Haushalte getragen. Jedoch verloren sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Wohnungsbauinvestitionen an Schwung. Erstere wurden im zweiten Quartal lediglich um 0,2% ausgeweitet, nachdem sie im ersten Quartal noch um 0,4% zugelegt hatten. Die Wohnungsbauinvestitionen sind nach einem kräftigen Zuwachs zum Jahresauftakt um 2,5%, der allerdings zum Teil auf das milde Winterwetter zurückzuführen war, im zweiten Quartal um lediglich 0,5% gestiegen. Zwar blieb der Arbeitsmarkt robust und die Einkommenssituation der privaten Haushalte günstig, allerdings dämpften etwas höhere Teuerungsraten den Anstieg der Realeinkommen, und auch die Sparquote war etwas höher.

Die Expansion der verfügbaren Einkommen blieb im ersten Halbjahr mit einem Plus von 2,9% gegenüber dem Vorjahr kräftig. Wesentlichen Anteil daran hatte die Anhebung der monetären Sozialleistungen, die um 4,1% zulegten. Hier machten sich insbesondere die Mitte vergangenen Jahres in Kraft getretenen Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung bemerkbar, die erstmals die volle Jahreswirkung entfalteten. Positive Impulse kamen ebenfalls von den Lohneinkommen. Vor dem Hintergrund einer anhaltend guten Beschäftigungslage nahmen die Bruttolöhne und -gehälter um 3,7% zu. Der Zuwachs der Nettolöhne blieb allerdings mit 3,1% hinter der Ausweitung der Bruttolohneinkommen zurück, vornehmlich weil die Lohnsteuerbelastung wegen der Progression gestiegen ist. Aufgrund eines starken ersten Quartals legten die Kapitaleinkommen in der ersten Jahreshälfte um 2,8% zu.

... erhält aber neue Impulse durch Finanzpolitik ....

Im Prognosezeitraum dürften die verfügbaren Einkommen beschleunigt zunehmen. Die Bruttolöhne und -gehälter werden bei weiterhin günstiger Arbeitsmarktlage in 2015 jahresdurchschnittlich um 3,8% steigen, die Nettolohneinkommen um 3,3%. Die Auszahlung des rückwirkend zum 1. Januar 2015 erhöhten Kindergeldes und die Anhebung der Renten zur Jahresmitte werden in der zweiten Jahreshälfte die Expansion der Transfereinkommen verstärken. Zudem führt der Zustrom von Asylbewerbern und Flüchtlingen zu steigenden Sozialleistungen. Alles in allem werden die Transfers im Jahresdurchschnitt um 3,9% zulegen. Zwar werden die Zinseinkommen aufgrund niedriger Zinsen weiter sinken, aber die Einkommen aus unternehmerischer Tätigkeit dürften von der gesamtwirtschaftlichen Expansion profitieren. Per saldo erwarten wir

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Tabelle 7**  
**Privater Konsum und verfügbare Einkommen**  
 2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Im Inland. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.*

für 2015 eine Zunahme der Kapitaleinkommen um 2,5%. Die verfügbaren Einkommen dürften sich demgemäß in diesem Jahr um 3,0% erhöhen. Bei dem geringen Preisauftrieb folgt daraus ein Anstieg der Realeinkommen um 2,3% – der kräftigste seit 14 Jahren.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Dynamik der Bruttoverdienste etwas verlangsamen, da der Beschäftigungsaufbau an Schwung verliert. Allerdings wird es zu höheren Entlastungen bei der Lohnsteuer kommen, da zum 1. Januar der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag abermals erhöht werden und die Eckwerte des Steuertarifs angehoben werden („Abbau der kalten Progression“). Daher dürften die Nettolohneinkommen um 3,3% steigen. Die monetären Sozialleistungen werden auch 2016 merklich ausgeweitet. Entscheidend hierfür ist, dass zur Jahresmitte mit einer deutlichen Anhebung der Renten zu rechnen ist. Zudem wird das Kindergeld zu Jahresbeginn nochmals angehoben.<sup>4</sup> Die Transfereinkommen insgesamt dürften um 3,7% steigen. Die Zuwächse bei den Kapitaleinkommen werden wohl im kommenden Jahr

... und von  
niedrigen  
Ölpreis

<sup>4</sup> Aus heutiger Perspektive ist eine Rentenerhöhung von mehr als 4% wahrscheinlich. Diese reflektiert nicht nur den kräftigen Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter (BLG) je Arbeitnehmer, dem zentralen Parameter der Rentenformel, sondern auch eine statistische Besonderheit. Im Jahr 2015 waren durch die Revision der VGR die BLG je Arbeitnehmer zu niedrig ausgewiesen worden, was 2016 korrigiert werden soll.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

etwas geringer ausfallen. Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme der verfügbaren Einkommen um 3,0%. Da die Teuerungsraten anziehen werden, verbleibt ein Anstieg der Realeinkommen um 1,8%.

fi Damit sind die Voraussetzungen für einen weiter recht kräftigen Anstieg der **privaten Konsumausgaben** gegeben. Dies gilt insbesondere für das laufende Quartal. Hierauf deuten die im Juli kräftige Ausweitung der Einzelhandelsumsätze und die inzwischen wieder aufwärts gerichteten Kfz-Neuzulassungen hin, die noch im Mai nachgegeben hatten. Zwar kühlte sich das Konsumklima gemessen an der Verbraucherumfrage im Auftrag der EU Kommission zuletzt etwas ab, allerdings liegen die Stimmungsindikatoren weiterhin auf einem hohen Niveau. Zum Jahresende hin wird sich aber wohl die Dynamik etwas abschwächen. Für dieses Jahr erwarten wir alles in allem eine Zunahme der realen Konsumausgaben um 2,0%. Im nächsten Jahr dürfte der Konsum aufgrund anziehender Teuerungsraten etwas schwächer ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 1,9%.

fi Auch die **Wohnungsbauinvestitionen** werden voraussichtlich aufwärts gerichtet bleiben. Impulse gehen außer von der deutlichen Zunahme der Realeinkommen von der Lage am Arbeitsmarkt und den günstigen Finanzierungsbedingungen aus. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus werfen Investitionen in Wohnungen für gewerbliche wie für private Anleger zudem vielfach eine höhere Rendite als alternative Kapitalanlagen ab. Auf eine weiterhin lebhafte Bautätigkeit weist hin, dass die Baugenehmigungen und der Auftragsbestand im Wohnungsbau stark gestiegen sind. Zusätzlich dürfte die hohe Zuwanderung den Bedarf nach Wohnraum steigern. Die hohe Nachfrage im Wohnungsbau führt allerdings inzwischen zu einem Anziehen der Baupreise. Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen um 2,9% in diesem und 2,4% im kommenden Jahr expandieren.

Weiter kräftige  
Zunahme der  
Konsumausgaben ...

... und der  
Wohnungsbau-  
investitionen

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

### 3.1 Produktionsanstieg von Dienstleistungen getragen

In der ersten Jahreshälfte wurde die Konjunktur wesentlich vom Verarbeitenden Gewerbe und den Unternehmensdienstleistern getragen. In den meisten anderen Sektoren war die Entwicklung uneinheitlich. So folgte im Baugewerbe auf eine kräftige Produktionsausweitung im ersten Quartal ein Rückgang im zweiten, während im Informations- und Kommunikationssektor, einem im Trend kräftig wachsenden Bereich, die Wertschöpfung im ersten Quartal stagnierte, im zweiten aber spürbar zunahm. Im Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen setzte sich der schon seit geraumer Zeit beobachtete Rückgang der Wertschöpfung fort.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Für das laufende Quartal deuten die Indikatoren auf einen eher mäßigen Produktionsanstieg im Verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor hin. In den meisten Dienstleistungsbranchen dürfte die Wertschöpfung spürbar ausgeweitet werden. Dafür sprechen sowohl der PMI als auch der ifo Geschäftsklimaindex für den Dienstleistungssektor. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte so das BIP um 1,8% zunehmen (arbeitsmäßig bereinigt 1,6%).

Spürbare steigende Dienstleistungsproduktion

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe zwar etwas kräftiger ausgeweitet werden als derzeit, jedoch bleibt das Expansions-tempo hinter dem früherer Aufschwungsphasen zurück, wofür die eher mäßige Ausweitung der Investitionen und die schwächere Expansion in den Schwellenländern verantwortlich sind. Stützend wirkt allerdings die bessere Konjunktur im Euro-Raum. Die Bauproduktion wird voraussichtlich mit geringen Raten, aber kontinuierlich ausgeweitet werden. Überproportional zur Wirtschaftsleistung insgesamt werden wohl insbesondere die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe, Kommunikation und Information sowie die Unternehmensdienstleister expandieren. Aus alledem ergibt sich ein Anstieg des BIP um 1,8%.

**Tabelle 8**

#### Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>1</sup>

2015 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2015				2016 <sup>P</sup>			
	1.Q	2.Q	3.Q <sup>P</sup>	4.Q <sup>P</sup>	1.Q	2.Q	3.Q	4.Q
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Darunter:								
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,7	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Darunter:								
Verarbeitendes Gewerbe	0,6	0,6	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7
Energie, Wasservers., Bergbau	1,5	1,8	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Baugewerbe	2,3	-1,2	0,2	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,2	0,1	0,9	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Information und Kommunikation	0,0	1,3	1,1	1,2	1,0	0,7	0,7	0,6
Finanz- und Versicherungsdienstl.	0,3	-1,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Unternehmensdienstleister	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
Sonstige Dienstleister	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Saison- und arbeitstäglich bereinigt. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

## 3.2. Beschäftigungsaufbau verliert an Schwung

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb im ersten Halbjahr 2015 günstig. Allerdings expandierte die Erwerbstätigkeit im bisherigen Jahresverlauf schwächer als in den Jahren zuvor. Hierzu hat insbesondere der ausgeprägte Rückgang der geringfügigen Beschäftigung beigetragen. Hier gingen in den ersten sechs Monaten saisonbereinigt 147 000 Stellen verloren. Ein Großteil davon wurde zu Jahresbeginn abgebaut, was darauf hinweist, dass dies eine Folge der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns sein dürfte. Durch diesen haben sich insbesondere die Arbeitskosten geringfügig Beschäftigter verteuert. Die Zahl der Erwerbstätigen im Inland insgesamt nahm in der ersten Jahreshälfte um 74 000 bzw. 0,2% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2014 zu, in welchem die Steigerungsrate noch bei reichlich 0,3% lag. Der Beschäftigungsaufbau wurde von einer kräftigen Ausweitung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen, welche den Rückgang anderer Beschäftigungsformen mehr als ausglich. Die Arbeitslosigkeit war weiterhin rückläufig.

Lage am  
Arbeitsmarkt  
weiter günstig

Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse hat im Verlauf der ersten Jahreshälfte um 327 000 zugenommen, wobei der Zuwachs im zweiten Quartal etwas an Schwung verloren hat. Es ist anzunehmen, dass zumindest ein Teil der wegfallenden Minijobs in sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse umgewandelt worden ist. Zwar kann man aus den vorliegenden Daten nicht ableiten, wie viele Stellen dies waren, jedoch fällt auf, dass der Zuwachs an sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung im ersten Halbjahr 2015 dort hoch war, wo bislang viele Arbeitnehmer geringfügig beschäftigt waren. Dies gilt insbesondere für das Gastgewerbe. Neben Minijobs ging auch die Zahl der Selbständigen und der Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen in Form von Arbeitsgelegenheiten zurück.

Minijobs zum  
Teil in sozial-  
versicherungspflichtige  
Jobs umgewandelt

Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen wurde in der ersten Hälfte dieses Jahres saisonbereinigt um 0,3% ausgeweitet. Ebenso wie der Aufbau der Beschäftigung verlor die Expansion bei den geleisteten Arbeitsstunden im zweiten Quartal an Schwung. Hier machte sich allem Anschein nach bemerkbar, dass die Frühjahrsbelebung nach einem eher milden Winter etwas verhaltener ausfiel. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte durch die Einführung des Mindestlohns gegensätzlich beeinflusst werden. Einerseits dürfte der Abbau der geringfügigen Beschäftigung für sich genommen zu einem Anstieg der durchschnittlichen Arbeitszeit führen, da die Arbeitszeit dieser Arbeitnehmer unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt liegt. Andererseits dürfte ein Teil der verbleibenden Minijobber die Arbeitszeit verringert haben, um unter der

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

**Tabelle 9**

**Arbeitsmarktbilanz**

2010 bis 2016; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>P</sup>	2016 <sup>P</sup>
<b>Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)</b>	<b>57.013</b>	<b>57.909</b>	<b>57.845</b>	<b>57.639</b>	<b>58.349</b>	<b>58.760</b>	<b>59.102</b>
<b>Erwerbstätige Inland</b>	<b>41.020</b>	<b>41.577</b>	<b>42.060</b>	<b>42.328</b>	<b>42.703</b>	<b>42.908</b>	<b>43.103</b>
<b>Erwerbstätige Inländer</b>	<b>40.983</b>	<b>41.534</b>	<b>42.007</b>	<b>42.269</b>	<b>42.640</b>	<b>42.839</b>	<b>43.034</b>
Selbständige	4.487	4.563	4.560	4.459	4.397	4.300	4.234
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit <sup>1</sup>	154	136	77	27	33	31	28
Arbeitnehmer	36.533	37.014	37.500	37.869	38.306	38.608	38.869
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig							
Beschäftigte	28.008	28.687	29.341	29.713	30.197	30.749	31.072
Ausschließlich geringfügig							
Beschäftigte	5.025	5.014	4.981	5.017	5.029	4.843	4.782
<b>Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)</b>	<b>4.701</b>	<b>4.212</b>	<b>3.928</b>	<b>3.901</b>	<b>3.803</b>	<b>3.634</b>	<b>3.619</b>
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3.239	2.976	2.897	2.950	2.898	2.790	2.792
Aktivierung und berufliche							
Eingliederung	224	161	144	161	162	171	173
Berufliche Weiterbildung	215	178	148	155	161	169	171
„Ein-Euro-Jobs“	306	188	137	111	97	90	83
Gründungszuschuss	144	128	69	19	26	26	26
Kurzarbeiter	503	148	112	124	94	88	64
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	4.869	4.267	3.970	3.949	3.840	3.670	3.645
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	7,7	7,1	6,8	6,9	6,7	6,4	6,4
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	6,4	5,5	5,0	4,9	4,7	4,4	4,3

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

Einkommensgrenze von 450 € zu bleiben. Alles in allem nahm das Arbeitsvolumen je Erwerbstätigen entgegen dem auf längere Sicht rückläufigen Trend im ersten Halbjahr 2015 saisonbereinigt um 0,1% zu, nachdem es bereits 2014 um 0,3% gestiegen war.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Auf die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte der Rückgang der geringfügigen Beschäftigung nur in geringem Maße durchschlagen. Einige der bisherigen Minijobber waren ohnehin schon als arbeitslos registriert, andere wie Rentner und Studenten werden nicht von der Bundesagentur für Arbeit erfasst. Bemerkbar macht sich hier allerdings die Rente ab 63. Nach Inkrafttreten dieser Regelung zum 1. Juli 2014 gab es aus der Gruppe der Arbeitslosen ab 63 Jahren überdurchschnittlich viele Abgänge mit dem Abgangsgrund „Ausscheiden aus dem Erwerbsleben“. Auch in diesem Jahr lagen diese Abgänge auf einem deutlich höheren Niveau als noch in den Jahren vor Einführung der Rentenregelung (Bundesagentur für Arbeit 2015).

Nur mäßige  
Verringerung der  
Arbeitslosigkeit  
...

Insgesamt sank die Zahl der Arbeitslosen zwischen Januar und August saisonbereinigt um 52 000. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit hat sich im Verlauf etwas verlangsamt, war allerdings im August mit rund 6 000 wieder recht deutlich. Dieser relativ moderate Abbau der Arbeitslosigkeit steht im Kontrast zu dem starken Beschäftigungsaufbau. Die Ausweitung der Beschäftigung wurde allem Anschein nach weiterhin überwiegend aus der Stillen Reserve und der Erhöhung des Erwerbspersonenpotenzials gespeist.

... bei weiter  
zunehmenden  
Offenen Stellen

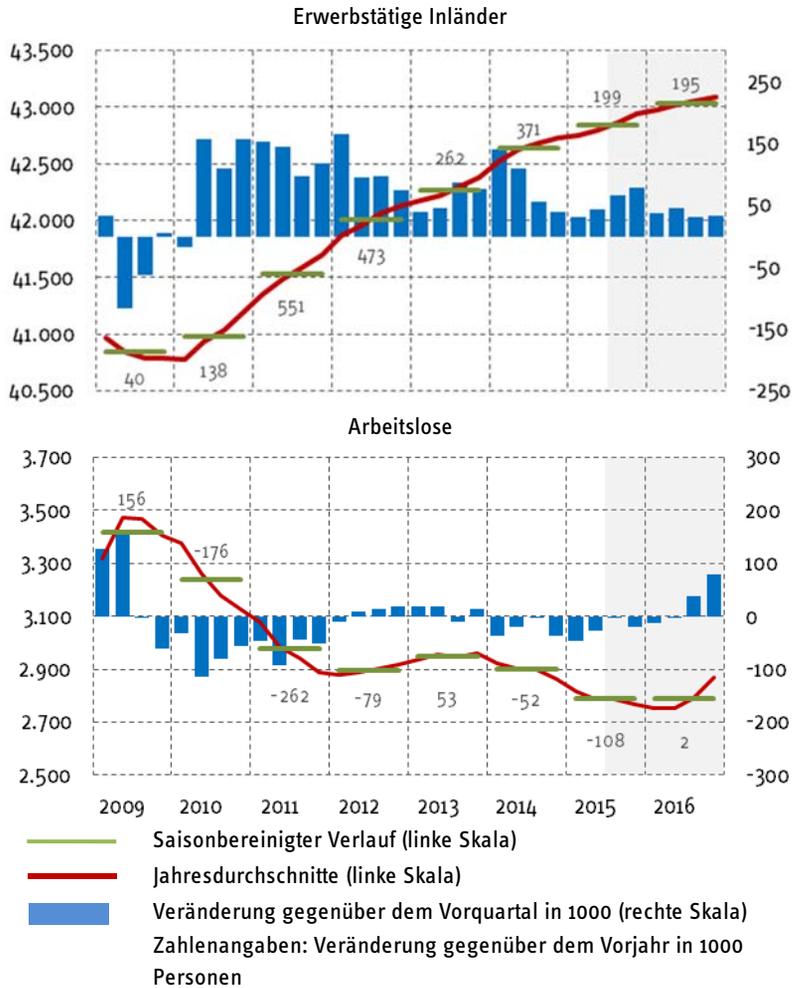
Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Erwerbstätigkeit aufwärtsgerichtet bleiben. Darauf deuten einige Frühindikatoren zur Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hin: Das ifo Beschäftigungsbarometer ist im August kräftig gestiegen. Eine gesamtwirtschaftliche Expansion, die vom privaten Verbrauch getragen wird, stärkt insbesondere die Dienstleistungsbranche. Hier erreichte dieser Index den höchsten Stand seit April 2011. Ebenso setzte der Stellenindex BA-X der Bundesagentur für Arbeit im August seinen Aufwärtstrend fort. Schließlich nahmen die saisonbereinigten Stellenzugänge, nach Rückgängen im Juni und Juli, wieder zu. Der Arbeitskräftebedarf der Unternehmen bleibt also auf einem hohen Niveau.

Die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – dürfte im Jahr 2015 vor dem Hintergrund der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Expansion im Jahresdurchschnitt um 0,7% steigen (Tabelle 9). Da bei zunehmender Kapazitätsauslastung erfahrungsgemäß vermehrt Überstunden geleistet werden, erwarten wir für den Jahresdurchschnitt 2015 einen Anstieg der Arbeitszeit um 0,2%. Im kommenden Jahr dürfte das Arbeitsvolumen in etwas geringerem Tempo zulegen, nämlich um 0,6%.

Da allem Anschein nach der Effekt der Einführung des Mindestlohns auf die Beschäftigungsstruktur zur Jahreswende am größten war, dürfte das Tempo, mit dem die Minijobs reduziert werden, weiter sinken. Im Durchschnitt des Jahres 2015 dürfte die geringfügige Beschäftigung um 186 000 Stellen unter dem Vorjahreswert liegen. Die Zunahme der Erwerbstätigkeit dürfte dagegen im weiteren Jahresverlauf etwas

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

**Schaubild 7**  
**Erwerbstätige und Arbeitslose**  
 2009 bis 2016; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



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

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Beschäftigungs-  
aufbau dürfte  
sich verlangsamen

an Schwung gewinnen; für den Jahresdurchschnitt ist ein Zuwachs um 205 000 Stellen zu erwarten (Schaubild 7). Maßgeblich hierfür wird wohl der Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung sein. Im kommenden Jahr dürfte die Zahl der Erwerbstätigen in ähnlichem Umfang expandieren, wobei der Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse und die Abnahme der Minijobs jeweils geringer ausfallen werden.

Für die kommenden Monate erwarten wir einen weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit. Das IAB-Arbeitsmarktbarometer ist im August das dritte Mal in Folge gestiegen und lag weiterhin über einem Wert von 100, was auf einen anhaltenden Rückgang der Arbeitslosigkeit im weiteren Jahresverlauf hindeutet. Allerdings bleiben gemeldete Stellen länger vakant als noch im Vorjahr. Für Unternehmen wird es allem Anschein nach schwieriger, offene Stellen zu besetzen. Dies weist auf ein Missverhältnis zwischen den Profilen der Arbeitslosen und den Anforderungen der Arbeitskräftenachfrage hin, welches sich ebenfalls in dem unterproportionalen Rückgang der Arbeitslosigkeit im Vergleich zum Beschäftigungsaufbau zeigt. Für das Jahr 2015 erwarten wir eine durchschnittliche Reduzierung der Arbeitslosigkeit um 108 000. Die Arbeitslosenquote dürfte damit auf 6,4% sinken.

Flüchtlings-  
migration  
schlägt auf  
Arbeitsmarkt  
durch

Im kommenden Jahr dürfte die Zahl der Arbeitslosen durch den gegenwärtigen Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen beeinflusst werden. Diese dürfen nach geltendem Recht nach drei Monaten unter bestimmten Voraussetzungen eine Beschäftigung aufnehmen; so müssen die Ausländerämter und die Bundesagentur für Arbeit zustimmen. Letztere prüft, ob die Stelle durch einen Deutschen, einen EU-Bürger oder Ausländer mit bevorrechtigten Aufenthaltsstatus besetzt werden kann. Diese Vorrangprüfung entfällt nach 15 Monaten. Personen, die als Asylberechtigte und Flüchtlinge anerkannt wurden, haben freien Zugang zum Arbeitsmarkt und Anspruch auf Arbeitslosengeld II. Insofern dürften sie die Zahl der Arbeitslosen tendenziell erhöhen. Da jedoch einerseits das Tempo, mit dem Anerkennungsverfahren ablaufen, andererseits die Qualifikation und der Anteil der Personen im erwerbsfähigen Alter unter den Zuwanderern der jüngsten Welle unbekannt sind, lässt sich schwer sagen, wie stark dieser Effekt sein wird. Wir unterstellen hier, dass die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf wieder zunimmt. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt unverändert bleiben, wobei die Zahl der Bezieher von Arbeitslosengeld I abnehmen und die der von Arbeitslosengeld II steigen dürfte.

## 4. Löhne und Preise

### 4. Löhne und Preise

#### 4.1. Weiterhin deutliches Lohnwachstum

Die Dynamik der Tariflöhne hat sich im ersten Halbjahr 2015 spürbar abgeschwächt. Waren die tariflichen Stundenlöhne in der zweiten Jahreshälfte 2014 noch um 2,9% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, so betrug der Zuwachs in der ersten Jahreshälfte 2015 lediglich 2,2% (auf Monatsbasis 2,1%). Zum einen machte sich der Wegfall von Sonderzahlungen (z.B. im Einzelhandel) sowie Nullmonate in einzelnen Branchen bemerkbar (z.B. im Versicherungsgewerbe, Einzelhandel und im Öffentlichen Dienst der Länder). Zum anderen waren die Abschlüsse mit Entgeltsteigerungen von zumeist unter 3,0% relativ niedrig, was wohl daran liegt, dass für die Arbeitnehmerseite häufig neben dem Entgelt andere Aspekte von Bedeutung waren, z.B. Regelungen zur Arbeitszeit, zur Geltung des Tarifvertrages oder zu Betriebsrenten.

Lohnanstieg  
langsamer als  
im Vorjahr

Die Tarifrunde 2015 ist weitgehend abgeschlossen.<sup>5</sup> Auf Grundlage der vorliegenden Tarifabschlüsse erwarten wir für dieses Jahr eine Erhöhung der tariflichen Stunden- und Monatslöhne um 2,4%. Für das Jahr 2016 sind die Lohnerhöhungen bereits für etwa die Hälfte der von Tarifverträgen erfassten Arbeitnehmer festgelegt; einige Tarifverträge laufen sogar bis 2017 (z.B. Versicherungen, Einzelhandel) oder 2018 (Deutsche Post). Für künftige Tarifrunden erwarten wir angesichts einer weiterhin hohen Arbeitsnachfrage und einer gestärkten Verhandlungsposition der Arbeitnehmer etwas kräftigere Tariflohnsteigerungen; im Jahresdurchschnitt dürften die Tariflöhne auf Stunden- und auf Monatsbasis um jeweils 2,6% zunehmen (Tabelle 10).

Die Entwicklung der Effektivlöhne wurde in diesem Jahr wesentlich von der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns beeinflusst. Er trug wohl dazu bei, dass die Lohndrift in den ersten beiden Quartalen 2015 das erste Mal seit zwei Jahren positiv war, dass also die Effektivlöhne rascher stiegen als die Tariflöhne. Die effektiven Löhne je Arbeitnehmer nahmen im ersten Halbjahr 2015 gegenüber dem Vorjahr um 2,9% zu. Im gleichen Zeitraum fiel die Erhöhung der Stundenlöhne mit 2,7% etwas geringer aus, da die durchschnittliche Arbeitszeit stieg.

Positive Lohndrift  
durch Einführung  
des Mindestlohns

Es ist anzunehmen, dass der flächendeckende Mindestlohn hauptsächlich die Verdienste im Dienstleistungssektor beeinflusst hat, da hier die Tarifbindung vielfach gering ist und die Entlohnung vor Einführung des Mindestlohns relativ niedrig war.

<sup>5</sup> Zu den wenigen Branchen, für die noch Verhandlungen ausstehen, gehören das Gebäudereinigerhandwerk (etwa 400.000 Beschäftigte) und die Eisen- und Stahlbranche (etwa 80.000 Arbeitnehmer), deren aktuelle Verträge zum 31. Oktober dieses Jahres auslaufen.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Während in den Jahren zuvor die Lohndrift auf Stundenbasis in der Gesamtwirtschaft von derjenigen im Produzierenden Gewerbe geprägt wurde, blieb diese in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres negativ. Diesmal war es allem Anschein nach der Dienstleistungsbereich, in dem die Lohndrift positiv war, was eine Folge der Mindestlohneinführung sein dürfte.

Einen weiteren Anhaltspunkt zu den Wirkungen des Mindestlohns auf die Löhne liefert ein Vergleich der Verdienstentwicklung zwischen West- und Ostdeutschland. Vor Einführung des Mindestlohns bezogen besonders viele Arbeitnehmer in den neuen Bundesländern einen Lohn unter 8,50 € je Stunde.<sup>6</sup> Demnach dürften dort – vornehmlich in den Dienstleistungsbranchen – die Verdienste relativ stark gestiegen sein. Die Verdiensterhebung des Statistischen Bundesamtes<sup>7</sup> bestätigt, dass es im ersten Quartal 2015 zum Teil deutliche Unterschiede zwischen West- und Ostdeutschland bei den Gehaltssteigerungen in einzelnen Dienstleistungszweigen gab. So stiegen die Löhne in den neuen Bundesländern in der Gastronomie und bei den Wach- und Sicherheitsdienstleistungen um 12,6 bzw. 12,0%, während die Wachstumsraten in Westdeutschland bei 1,9 bzw. 0,6% lagen.

Mindestlohn  
verteuert  
Arbeit in  
Ostdeutschland

Auch spiegelt sich in der Verdienststatistik wider, dass die Einführung des Mindestlohns vornehmlich einfache Arbeiten verteuert hat. Im ersten Quartal 2015 nahmen die Entgelte in den Leistungsgruppen der angelernten und ungelernten Arbeitnehmer in den neuen Bundesländern um 6,4 bzw. 9,4% im Vergleich zum Vorjahr zu. Dagegen betrug der Anstieg in den oberen Leistungsgruppen (Arbeitnehmer in leitender Stellung und herausgehobene Fachkräfte) 3,0 bzw. 3,2%. In Westdeutschland, wo das Lohnniveau bereits im Vorfeld relativ hoch war, sind die Steigerungen homogener, und der Lohnzuwachs insgesamt war verhaltener. Während dort die Bruttostundenverdienste über alle Gruppen hinweg um 1,8% zulegten, betrug die Erhöhung in Ostdeutschland 4,2%.

Alles in allem könnte die Einführung des Mindestlohns nach Auswertungen der Deutschen Bundesbank einen Beitrag von mindestens einem viertel Prozentpunkt zur Erhöhung der Brutto-Stundenverdienste geleistet haben, wobei die Entlohnung der geringfügig Beschäftigten nicht berücksichtigt werden konnte (Deutsche Bundesbank 2015a: 58-59).

<sup>6</sup> Dies ergibt sich jedenfalls aus dem Sozioökonomischen Panel (SOEP). Vgl. dazu die Auswertungen von z.B. Kalina und Weinkopf (2014) oder Brautzsch und Schultz (2013).

<sup>7</sup> Für die besonders vom Mindestlohn betroffene Gruppe der geringfügig Beschäftigten liegen dort keine Stundenverdienste vor.

## 4. Löhne und Preise

**Tabelle 10**

### Löhne und Lohnkosten

2012 bis 2016; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Im Inland. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Im weiteren Jahresverlauf dürften die Effektivlöhne bei günstiger Arbeitsmarktlage und erhöhter Arbeitsnachfrage nochmals kräftiger steigen als die Tariflöhne. Wir erwarten für das Jahr 2015 insgesamt eine Zunahme um 3,0% je Kopf bzw. um 2,7% je Stunde.<sup>8</sup> Im Jahr 2016 wird die Lohndrift voraussichtlich geringer sein, da der Mindestlohneffekt wegfallen wird. Die effektiven Löhne dürften auf Stunden- und auf Monatsbasis um jeweils 2,7% zunehmen. Die realen Lohnstückkosten werden voraussichtlich in beiden Jahren um 0,3% sinken.

Lohnanstieg  
bleibt  
kräftig

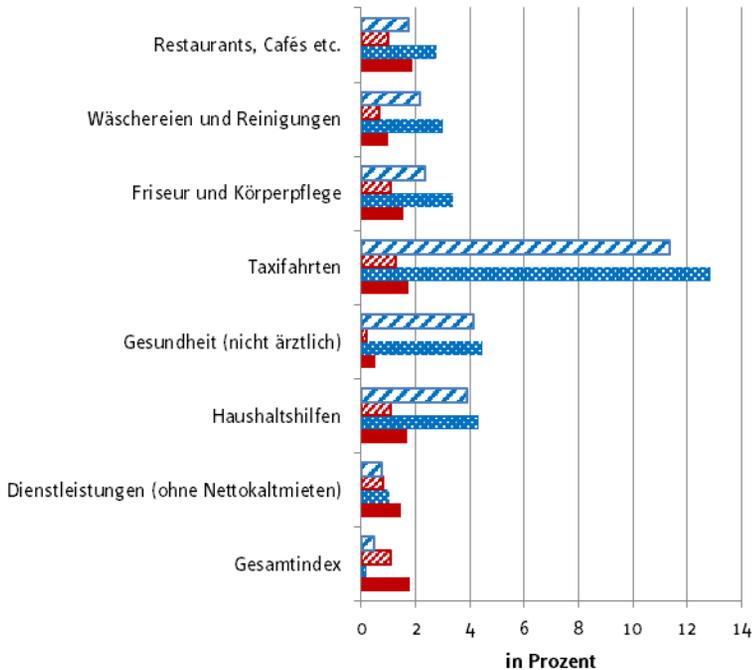
### 4.2 Energiepreise dämpfen erneut den Preisauftrieb

Der Preisauftrieb in Deutschland hat sich in den vergangenen Monaten erneut abgeschwächt. Zwar war die Inflation zwischen Januar und Mai 2015 von -0,3% auf 0,7% gestiegen. Im August lag die Teuerung jedoch lediglich bei 0,2%. Wesentliche Ursache für diese Abschwächung waren die zuletzt wieder deutlich gesunkenen Notierungen für Rohöl. So kostete ein Barrel der Sorte Brent im August rund 28%

<sup>8</sup> Zu dem geringeren Anstieg der Stundenlöhne trägt auch bei, dass im vierten Quartal 2015 zwei Arbeitstage mehr zur Verfügung stehen als im Vorjahr.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 8**  
**Verbraucherpreise in vom Mindestlohn mutmaßlich betroffenen Dienstleistungs-**  
**branchen**  
 2000 bis 2015; Veränderungsraten in %



- ▨ Veränderung zwischen Dezember 2014 und Juli 2015
- ▣ Median der Veränderungen zwischen Dezember und Juli (2000-2014)
- ▤ Vorjahresveränderung Juli (2015)
- Median der Vorjahresveränderungen im Juli (2000-2014)

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.*

weniger als im Mai. Der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb veränderte sich in den vergangenen Monaten hingegen kaum. Seit Jahresbeginn beträgt die Kerninflation, gemessen am Warenkorb ohne Energiepreise, etwa 1,0%. Zwar haben sich arbeitsintensive Dienstleistungen, in denen der Mindestlohn eine wichtige Rolle spielen dürfte, deutlich stärker als in vergangenen Jahren verteuert (Schaubild 8). Auf die

## 4. Löhne und Preise

Verbraucherpreise insgesamt und den Preisindex für Dienstleistungen schlug dies allerdings nicht durch.<sup>9</sup>

Im Prognosezeitraum dürfte die Teuerung wieder etwas anziehen. Zum einen wird der Basiseffekt des gesunkenen Rohölpreises auslaufen. Im August lagen die in Dollar notierten Rohölpreise um 54% unter dem Vorjahreswert, die Verbraucherpreise für Energie um 6,2%. Zum Jahresende dürfte, selbst wenn der Rohölpreis auf dem niedrigen Niveau bleibt, der Preisabstand zum Vorjahr nur noch 25% betragen, und nach der in unserer Prognose getroffenen Annahme zum Rohölpreis im Verlauf des Prognosezeitraums verschwunden sein. Zum anderen dürften die robuste Konjunktur und die daraus resultierende zunehmende Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten den binnenwirtschaftlichen Preisauftrieb fördern.

Teuerung  
wird  
anziehen

Alles in allem ist für dieses Jahr eine Inflationsrate von 0,4% zu erwarten. Im kommenden Jahr dürfte sich die Teuerung auf 1,4% beschleunigen. Für die Kerninflation prognostizieren wir eine Rate von 1,2% in diesem und von 1,4% im kommenden Jahr.

## 5. Weiterhin überschüssiger Staatshaushalt

Die Finanzlage des Staates hat sich im Jahr 2014 deutlich verbessert. Erstmals seit 2007 konnte der Staat einen Haushaltsüberschuss erzielen<sup>10</sup>, der sich auf 9 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP auf 0,3% belief (Tabelle 11). Neben den Konsolidierungsanstrengungen ist dies der guten Konjunktur, den „heimlichen“ Steuererhöhungen und den äußerst günstigen Refinanzierungskonditionen des deutschen Staates zu verdanken. Der Überschuss wäre noch höher ausgefallen, hätten nicht zwei Urteile des Bundesfinanzhofes Erstattungsansprüche bei der Körperschaft- und der

Staatshaushalt  
erstmals seit  
2007 mit  
Überschuss

<sup>9</sup> Ein weiterer wirtschaftspolitischer Eingriff mit potenziellen Auswirkungen auf die Inflationsrate ist die gesetzliche Regelung, dass die Courtage von Immobilienmaklern bei der Vermittlung von Mietwohnungen künftig von deren Auftraggeber und nicht mehr wie bisher von den Mietern zu tragen ist. Dadurch ging im Juni der Teilindex „Maklergebühren für Miete von Wohnung oder Haus“ im Verbraucherpreisindex um 50% gegenüber dem Vormonat zurück. Das Gewicht dieses Teilindex im Warenkorb ist mit 0,074% allerdings so gering, dass kaum ein Effekt auf die Inflationsrate insgesamt festzustellen ist.

<sup>10</sup> Im Vergleich zu den im Frühjahr 2015 vorgelegten Ergebnissen der VGR stellt sich die Finanzlage des Staates nun weniger günstig dar. Im Frühjahr waren für die vergangenen drei Jahre Budgetüberschüsse ausgewiesen, und zwar in Höhe von 2,6 Mrd. € (2012), 4,1 Mrd. € (2013) und 18 Mrd. € (2014). Entscheidend für die Verschlechterung der staatlichen Finanzierungssalden sind konzeptionelle Änderungen in den VGR; so werden die Staatsausgaben, insbesondere die geleisteten Vermögensübertragungen, deutlich, die Staatseinnahmen geringfügig höher ausgewiesen.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 11**

### Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>

1991 bis 2016; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	
	Insgesamt	Steuern	Nettosozial- beiträge	Insgesamt	Vermögens- einkommen	Monetäre Sozial- leistungen		Brutto- investitionen
1991	43,2	22,0	16,3	46,4	2,6	14,9	3,1	-3,2
1992	44,6	22,4	16,7	47,2	3,1	15,6	3,3	-2,6
1993	44,9	22,3	17,2	48,0	3,1	16,6	3,1	-3,1
1994	45,4	22,4	17,7	47,9	3,2	16,8	2,9	-2,5
1995	45,2	22,0	18,1	54,7	3,4	17,2	2,6	-9,4
1996	45,4	21,8	18,7	48,9	3,4	17,9	2,5	-3,5
1997	45,1	21,5	19,0	48,1	3,3	18,0	2,3	-2,9
1998	45,2	21,9	18,7	47,7	3,3	17,7	2,3	-2,5
1999	46,0	22,9	18,5	47,7	3,0	17,9	2,3	-1,7
2000	45,6	23,2	18,1	44,7	3,1	17,4	2,3	0,9
2001	43,8	21,4	17,8	46,9	3,0	17,6	2,3	-3,1
2002	43,3	21,0	17,8	47,3	2,9	18,0	2,2	-3,9
2003	43,6	21,1	18,0	47,8	2,9	18,4	2,1	-4,2
2004	42,6	20,6	17,6	46,3	2,8	18,1	1,9	-3,7
2005	42,8	20,8	17,4	46,2	2,7	17,9	1,9	-3,4
2006	43,0	21,6	16,9	44,7	2,7	17,1	2,0	-1,7
2007	43,0	22,4	16,1	42,8	2,7	16,0	1,9	0,2
2008	43,4	22,7	16,1	43,6	2,7	15,8	2,1	-0,2
2009	44,3	22,4	16,9	47,6	2,6	17,3	2,4	-3,2
2010	43,0	21,4	16,5	47,3	2,5	16,7	2,3	-4,2
2011	43,8	22,0	16,4	44,7	2,5	15,7	2,3	-1,0
2012	44,4	22,5	16,5	44,4	2,3	15,6	2,3	-0,1
2013	44,4	22,6	16,5	44,5	2,0	15,5	2,3	-0,1
2014	44,6	22,6	16,5	44,3	1,8	15,5	2,2	0,3
2015 <sup>p</sup>	44,5	22,7	16,5	43,9	1,6	15,6	2,1	0,6
2016 <sup>p</sup>	44,3	22,6	16,5	44,1	1,5	15,7	2,1	0,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>p</sup>Eigene Prognosen.

Gewerbesteuer nach sich gezogen (Landtag von Baden-Württemberg 2015), die sich (einschließlich der Zinsen) auf etwa 6 Mrd. € (0,2% in Relation zum BIP) belaufen und in der VGR als Vermögensübertragungen gebucht werden.

Die Steuereinnahmen dürften in diesem Jahr voraussichtlich um 4,1% expandieren. Die Lohnsteuereinnahmen nehmen mit 6,2% kräftig zu, da die Beschäftigung weiter, wenn auch abgeschwächt, steigt und die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer merklich zulegen; aufkommensmindernd schlägt hingegen die Anhebung des

## 5. Öffentliche Finanzen

**Tabelle 12**

### Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>1</sup>

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

	2015	2016
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>2</sup></b>		
Gesetz zur Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Kindergeldes und des Kinderzuschlags	-0,8	-5,5
Anhebung der Tabaksteuersätze	0,2	0,2
Alterseinkünftegesetz	-1,1	-2,2
Sonstige steuerliche Maßnahmen	-0,6	-0,6
Mautgebühren: Ausweitung der Strecken und der Lkw-Klassen	0,1	0,4
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>		
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung zum 1.1.2015 um 0,3 Prozentpunkte	3,8	3,9
Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung: Senkung zum 1.1.2015 um 0,2 Prozentpunkte und zum 1.1.2016 um 0,1 Prozentpunkte	-2,1	-3,2
Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung: Senkung im Jahr 2015 um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkt und Erhöhung im Jahr 2016 um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkt	-1,2	-
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>		
Zusätzliche investive Ausgaben des Bundes	-1,5	-3,0
Zusätzliche investive Ausgaben finanzschwacher Kommunen aufgrund der Förderung des Bundes	-	-0,8
Rentenpaket 2014 <sup>3</sup>	-6,2	-6,4
Betreuungsgeld	-0,5	-0,5
Aufstockung der BAföG-Leistungen	-	-0,1
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,1	0,2
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>		
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	-0,7	-0,9
Ausweitung der Pflegeleistungen (erstes Pflegeverstärkungsgesetz)	-2,4	-2,4
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	-0,3	-0,4
<b>Insgesamt</b>	<b>-13,2</b>	<b>-21,5</b>
In Relation zum nominalen BIP	-0,4%	-0,7%

Berechnungen des RWI nach Angaben des Bundesministerium der Finanzen. - <sup>1</sup>Ohne makroökonomische Rückwirkungen. - <sup>2</sup>Die Wirkungen der Steuerrechtänderungen sind auf das Kassenjahr bezogen. - <sup>3</sup>„Mütterrente“, abschlagsfreier Renteneintritt für 63-jährige mit 45 Beitragsjahren, Lebensleistungsrente.

Grund- und des Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuer sowie die zunehmende steuerliche Freistellung von Altersvorsorgeaufwendungen zu Buche (Tabelle 12). Die gewinnabhängigen Steuern legen dank des kräftigen Anstiegs der Unternehmens-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

und Vermögenseinkommen ebenfalls schwungvoll zu. Die Produktions- und Importabgaben erhöhen sich hingegen nur um 2,7%. Zwar wird die Mehrwertsteuer – die aufkommensstärkste indirekte Steuer – weiterhin mit reichlich 3% steigen, doch werden die übrigen, mengenbasierten Verbrauchsteuern sich nur schwach entwickeln.

Zunahme der  
Beschäftigung  
lässt Staats-  
einnahmen  
steigen

Die Einnahmen des Staates aus Sozialbeiträgen dürften in diesem Jahr um 3,7% zunehmen. Ausschlaggebend hierfür ist die anhaltend günstige Beschäftigungs- und Entgeltentwicklung. Der kumulierte Beitragssatz der Sozialversicherung bleibt per saldo unverändert. Zwar wurde zu Jahresbeginn der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,3%-Punkte angehoben, doch wurde der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 0,2%-Punkte gesenkt; zudem ist der durchschnittliche Beitrag zur Krankenversicherung um 0,1%-Punkt gesunken.<sup>11</sup>

Die Vermögenseinkommen des Staates werden in diesem Jahr kräftig sinken, insbesondere weil die Deutsche Bundesbank wegen der Niedrigzinsen einen deutlich geringeren Gewinn an den Bund abführte als im vergangenen Jahr. Auch die empfangenen Vermögenstransfers werden geringer ausfallen als im Vorjahr, in dem sie durch hohe Vorzieheffekte bei der Erbschaftsteuer deutlich überzeichnet waren.<sup>12</sup> Die Einnahmen des Staates aus Verkäufen dürften hingegen stärker zunehmen; so werden höhere Mauteinnahmen anfallen, da Mitte des laufenden Jahres weitere Bundesstraßen und im Herbst weitere Lkw-Typen mautpflichtig werden. Alles in allem werden die Staatseinnahmen in diesem Jahr wohl um 3,5% zulegen, nach 3,8% im Vorjahr.

Steuersenkungen  
dämpfen 2016  
Anstieg der  
Steuereinnahmen

Im Jahr 2016 dürfte sich der Anstieg der Staatseinnahmen auf 2,9% abflachen. Das Steueraufkommen wird voraussichtlich ebenfalls um 2,9% zulegen. Die im Vergleich zum Vorjahr geringere Zunahme beruht darauf, dass die Bruttolöhne und –gehälter langsamer steigen und dass die Steuern nochmals gesenkt werden. Neben einer weiteren Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags werden die übrigen Eckwerte

<sup>11</sup> Seit dem 1. Januar 2015 gilt in der gesetzlichen Krankenversicherung ein einheitlicher, paritätisch finanzierter Beitragssatz von 14,6%. Gleichzeitig wurde der ausschließlich von den Krankenkassenmitgliedern zu tragende Beitragssatzanteil von 0,9% abgeschafft. Die aus letzterem resultierende Finanzierungslücke wird durch die von den Mitgliedern aufzubringenden Zusatzbeiträge gedeckt, die sich in diesem Jahr auf durchschnittlich 0,8% belaufen.

<sup>12</sup> Im Jahr 2014 waren viele Schenkungen vorgezogen worden. Damit wollte man einer höheren Steuerbelastung beim Übergang von Betriebsvermögen entgehen, die aufgrund eines vor dem Bundesverfassungsgericht anhängigen Verfahrens zu erwarten war. Am 17. Dezember 2014 entschied das Bundesverfassungsgericht, dass die erbschaftsteuerliche Begünstigung von Unternehmensvermögen gegen das Grundrecht der steuerlichen Belastungsgleichheit verstößt und deshalb verfassungswidrig ist. Bis zum 30. Juni 2016 hat der Gesetzgeber Zeit, um das Erbschaftsteuerrecht neu zu regeln; bis dahin gelten die bisherigen Regeln.

## 5. Öffentliche Finanzen

des Einkommensteuertarifs zu Beginn des kommenden Jahres nach rechts verschoben, um die in den Jahren 2014 und 2015 entstandene kalte Progression abzubauen; zudem werden weitere Altersvorsorgeaufwendungen steuerlich freigestellt. Aufgrund der langsamer steigenden Lohnsumme dürften die Beitragseinnahmen der Sozialversicherung lediglich um 3,2% zunehmen. Dabei wird von einer insgesamt konstanten Sozialabgabenbelastung ausgegangen. Zwar wird ein um 0,1%-Punkt niedrigerer Beitragssatz zur Rentenversicherung erwartet, da ansonsten deren Rücklagen bis zum Jahresende die gesetzliche Obergrenze von 1,5 Monatsausgaben übersteigen dürften. Allerdings dürfte die durchschnittliche Belastung durch Krankenkassenbeiträge im Verlauf des Jahres leicht steigen, da einige Krankenkassen zur Finanzierung ihrer Ausgaben die Zusatzbeiträge voraussichtlich anheben.

Die Staatsausgaben dürften im Jahr 2015 um 2,7% zunehmen, nach 2,8% im Vorjahr. Ausschlaggebend für den verlangsamten Anstieg sind zwei Sondereffekte: Zum einen erbrachte die Versteigerung der Frequenznutzungsrechte beim Bund und bei den Ländern Einmal Erlöse von 4,4 Mrd. € bzw. 0,6 Mrd. €, die in den VGR ausgabenmindernd gebucht werden<sup>13</sup>; zum anderen war das Ausgabenniveau im Vorjahr durch Buchung der finanziellen Auswirkungen von zwei Urteilen des Bundesfinanzhofes um rund 6 Mrd. € überzeichnet; ohne diese beiden Sondereffekte hätte der Zuwachs 3,6% betragen. Entlastend wirkt weiter, dass die Zinsausgaben stark sinken, da der Staat bei der Refinanzierung fälliger Schuldtitel weiterhin von einem sehr niedrigen Zinsniveau profitiert und sich die Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten verringern.

Die Vorleistungen des Staates werden um 3,8% und damit merklich stärker zulegen als im Vorjahr (2,6%). Zum einen lässt mit der sich bessernden Finanzlage der Konsolidierungsdruck nach, zum anderen entstehen aufgrund des hohen Zustroms von Asylsuchenden und Flüchtlingen erhebliche Mehrausgaben für deren Unterbringung. Auch die sozialen Sachleistungen werden mit 5,6% kräftig expandieren, da die Leistungen der Pflegeversicherung insbesondere durch das erste Pflegestärkungsgesetz ausgeweitet wurden; zudem machen sich auch hier zusätzliche Ausgaben für die Versorgung von Asylbewerbern und Flüchtlingen bemerkbar. Schließlich nehmen auch die monetären Sozialleistungen mit 4,6% beschleunigt zu. Zwar werden die Ausgaben für Arbeitslosengeld sinken, da die Zahl der Arbeitslosen weiter abnimmt, doch nehmen die Ausgaben für Arbeitsförderung und Hartz-IV-Leistungen deutlich zu, da die Zahl der anerkannten Asylbewerber, die Anspruch auf diese Leistungen haben, beträchtlich steigen wird. Vor allem aber entfalten die Mitte des vergangenen Jahres

Weitere  
Haushaltse-  
lastungen  
durch niedriges  
Zinsniveau

Steigende  
Ausgaben für  
Flüchtlinge und  
Asylbewerber

<sup>13</sup> In den VGR werden der Erwerb und der Verkauf von nichtfinanziellen Vermögensgegenständen saldiert und auf der Ausgabenseite gebucht; die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen mindern mithin die Staatsausgaben.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

in Kraft getretenen Leistungsausweitungen im Bereich der Rentenversicherung (insbesondere die sog. Mütterrente und die abschlagsfreie Rente ab 63 Jahren) erstmals ihre volle Budgetwirkung; zudem wurden die Renten zur Jahresmitte in Westdeutschland mit 2,1% stärker angehoben als im Vorjahr (1,7%); in Ostdeutschland wurden sie abermals um 2,5% erhöht.

Die Bruttoinvestitionen des Staates dürften nach einer schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte merklich zulegen, da sich die zusätzlichen Bundesmittel für Kindertagesstätten und Schulen sowie zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur nach und nach in einer erhöhten Investitionstätigkeit niederschlagen. Zudem dürften erste Mittel aus dem Kommunalinvestitionsförderungsfonds abgerufen werden, den der Bund zur Jahresmitte aufgelegt hat, um die Investitionen in finanzschwachen Kommunen zu fördern.

Für 2016 ist eine beschleunigte Zunahme der Staatsausgaben um 3,8% zu erwarten. Ausschlaggebend hierfür ist zum einen, dass ausgabendämpfende Faktoren, wie die Erlöse aus der Versteigerung der Frequenznutzungsrechte, entfallen. Zum anderen werden sich die Einsparerfolge bei der Refinanzierung deutscher Staatsanleihen wohl allmählich verringern. Schließlich dürften die Aufwendungen für die Versorgung, Unterbringung und Integration von Asylsuchenden und Flüchtlingen nochmals steigen. Die staatlichen Bruttoinvestitionen dürften kräftig zulegen, weil die diversen Investitionsprogramme verstärkt genutzt werden und die Bundesregierung die investiven Staatsausgaben weiter aufstockt; so werden in den Jahren 2016 bis 2018 zusätzlich 7 Mrd. € für die Verkehrsinfrastruktur, die digitale Infrastruktur, den Energiebereich, den Klimaschutz und die Städtebauförderung verausgabt.

Die Finanzlage des Staates wird im Prognosezeitraum günstig bleiben. Im laufenden Jahr dürfte der Budgetüberschuss des Staates sogar – begünstigt durch erhebliche Einmalerlöse aus der Versteigerung der Frequenznutzungsrechte – von 9 auf knapp 20 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP von 0,3% auf 0,6% steigen. Für das kommende Jahr ist mit einem geringeren Überschuss von reichlich 8 Mrd. € (0,3% des BIP) zu rechnen, da die Einnahmendynamik abnimmt, die Finanzpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet ist und hohe Mehraufwendungen für Asylsuchende und Flüchtlinge anfallen. Aus den Überschüssen resultiert in Verbindung mit dem fortgesetzten Abbau der Portfolios der staatlichen Abwicklungsanstalten und dem Wachstum des nominalen BIP ein merklicher Rückgang der Staatsschuldenquote von 74,4% (2014) auf 68% (2016).

---

Investitionsprogramme werden verstärkt genutzt

---

---

Staatsschuldenquote weiter rückläufig

---

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

### 6. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Konjunktur dürfte ungeachtet des problematischen weltwirtschaftlichen Umfelds aufwärts gerichtet bleiben. Zwar wird der Aufschwung durch außenwirtschaftliche Risiken belastet. Diese führen auch dazu, dass sich exportorientierte Unternehmen mit ihren Investitionen zurückhalten, weshalb sich die, für Aufschwungsphasen ansonsten typische, hohe Investitionsdynamik nicht herausbilden dürfte. Jedoch erscheint die Inlandsnachfrage inzwischen so robust, dass diese die Konjunktur trägt. Die zunehmende Beschäftigung und steigende Reallöhne lassen nicht nur erwarten, dass sich die Kaufkraft der privaten Haushalte weiter verbessert. Sie schlagen sich auch in steigenden Einnahmen bei Steuern und Sozialabgaben nieder, so dass der Staat auch 2015 und 2016 einen Budgetüberschuss erzielen dürfte.

Die von uns prognostizierte Konstellation aus gleichmäßigem Wachstum, stabilem Preisniveau, hohem Beschäftigungsstand und Budgetüberschüssen könnte als Hinweis darauf interpretiert werden, dass die Wirtschaftspolitik alles richtig gemacht hat und es deshalb keinen weiteren Handlungsbedarf gibt. Diese Sicht ist aber nur zum Teil richtig. Zwar erntet Deutschland die Früchte der Arbeitsmarktreformen des vergangenen Jahrzehnts, einer moderaten Lohnpolitik und einer bereits seit längerem auf Konsolidierung ausgerichteten Finanzpolitik. Doch sind die geschilderten Erfolge zum Teil auch glücklichen Umständen geschuldet. So ist ein Gutteil der Budgetüberschüsse den außerordentlich niedrigen Zinsen zu verdanken, aufgrund derer die Zinsausgaben des Staates kräftig gesunken sind. Auch zu dem niedrigen Preisanstieg und der Tatsache, dass die kräftig steigende Beschäftigung nicht mit höheren Kostensteigerungen einherging, haben externe Faktoren beigetragen: Die Inflation war niedrig, weil aufgrund der schwachen Nachfrage in vielen Schwellenländern die Rohstoffpreise sanken und die Lohnstückkosten bei vielen Handelspartnern Deutschlands im Euro-Raum rückläufig waren. Der Beschäftigungsanstieg wurde zum Teil durch den Zuzug von qualifizierten Arbeitnehmern aus den Krisenländern Europas ermöglicht, der Knappheiten am Arbeitsmarkt entgegengewirkte.

Vor diesem Hintergrund besteht das Risiko, dass von der gegenwärtigen Konstellation falsche Signale ausgehen könnten, nämlich dass ausreichend budgetäre Spielräume bestünden, um zusätzliche staatliche Ausgaben zu beschließen, und dass der Arbeitsmarkt so robust wäre, dass ihn neue Regulierungen nicht nennenswert belasten würden. Soweit es den Arbeitsmarkt angeht, war ein flächendeckender Mindestlohn ein zentrales Anliegen der Bundesregierung. Zwar hat die Beschäftigung auch nach dessen Einführung zugenommen, aber nur noch verlangsamt. Insbesondere gab es deutliche Rückgänge bei der geringfügigen Beschäftigung. Zudem wurde der Mindestlohn insofern unter günstigen Rahmenbedingungen eingeführt, als die zeitgleich erheblich sinkenden Energiekosten und niedrige Zinsen wohl vielen Unternehmen

---

Günstige wirtschaftliche Lage zum Teil glücklichen Umständen geschuldet

---

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

geholfen haben, höhere Arbeitskosten aufzufangen. Soweit es die Finanzlage des Staates angeht, war diese in der ersten Jahreshälfte zwar noch besser als von uns prognostiziert. Der Überschuss ist aber zu einem großen Teil darauf zurückzuführen, dass der Staat bei der Refinanzierung fälliger Schuldtitel vom sehr niedrigen Zinsniveau profitierte und aus der Versteigerung von Mobilfunkfrequenzen hohe Einmal Erlöse erzielte. Die aus diesen auf Sonderfaktoren resultierenden Einsparungen sind nicht nachhaltig und sollten somit keine Manövriermasse für Ausgabensteigerungen darstellen.

Sparsame  
Haushaltsführung  
schafft Puffer  
für unerwartete  
Herausforderungen

Vielmehr ist weiterhin eine sparsame Haushaltsführung erforderlich, die auf einen effizienten Einsatz der knappen Mittel achtet. Wie wichtig es ist, in wirtschaftlich „normalen Zeiten“ einen Puffer in den staatlichen Haushalten aufzubauen, wird gerade durch die Herausforderungen unterstrichen, die derzeit durch den hohen Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen auf Deutschland zukommen. Humanitäre Hilfen für Menschen, die unverschuldet in Not geraten sind, ist eine ethische Verpflichtung, der sich ein reiches Land nicht entziehen darf. Dies ist zweifelsohne mit hohen Kosten verbunden. Die Aufwendungen für Unterbringung, Versorgung und Integration können sich durchaus in einer Größenordnung von 10 Mrd. € bewegen, und sie dürften 2016 nochmals höher liegen, selbst wenn der Zustrom abebbt, da der Bestand an Asylsuchenden über das Jahr hinweg höher sein wird als 2015.

Zuwanderung  
bietet Chancen  
auf höheres  
Wachstum

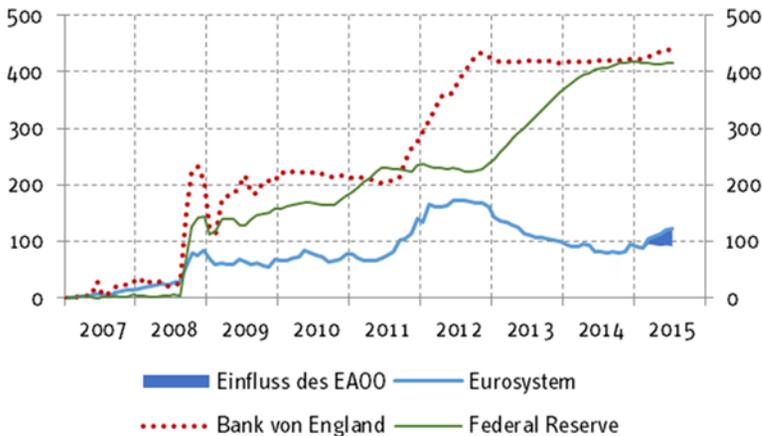
Allerdings dürfte es sich um vorübergehende Aufwendungen handeln. In dem Maße, in dem es gelingt, Migranten in den Arbeitsmarkt zu integrieren, nimmt ihre Abhängigkeit von staatlicher Hilfe ab und sie tragen zur deutschen Wertschöpfung bei. Bereits kurzfristig sind die Beschäftigungschancen der Migranten angesichts der hohen Zahl offener Stellen nicht schlecht. Dies gilt erst recht für die mittlere bis längere Sicht, für die sich aufgrund der demografischen Entwicklung Knappheit an Arbeitskräften abzeichnet. In dem Maße, in dem Engpässe auf dem deutschen Arbeitsmarkt beseitigt werden können, dürfte sich die Zuwanderung sogar positiv auf das Wachstum hierzulande auswirken. Insofern müssen die Zuwanderer auch als Chance begriffen werden.

### 6.1 Weiterhin sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik

Im vergangenen halben Jahr hat die EZB die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik beibehalten. Den Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte beließ sie bei 0,05%, die Sätze der Einlage- und der Spitzenrefinanzierungsfazilität bei -0,20% bzw. 0,30%. Die Wertpapierkäufe im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (*Extended Asset Purchase Programme*, EAPP) wurden wie angekündigt durchgeführt.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

**Schaubild 9**  
**Bilanzsummen ausgewählter Zentralbanken**  
2007 bis 2015; Januar 2007 = 100



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

Das EAPP ist eine Kombination von drei Programmen. Es besteht aus Programmen zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (CBPP3), von *Asset Backed Securities* (ABSPP) und von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP). Seit März 2015, dem Beginn des PSPP, wurden monatlich Ankäufe im Umfang von reichlich 60 Mrd. € getätigt.<sup>14</sup> Der mit Abstand größte Teil der Käufe entfällt auf Papiere des öffentlichen Sektors. Im Juli machten diese etwa 51 Mrd. € aus (84% des Ankaufvolumens). Gedeckte Schuldverschreibungen wurden im Wert von etwa 9 Mrd. € und *Asset Backed Securities* im Wert von 1 Mrd. € gekauft. Aufgrund des hohen Anteils öffentlicher Anleihen machen diese, obwohl das PSPP später startete als das CBPP3 und das ABSPP, mit knapp 250 Mrd. € mittlerweile den größten Teil der gehaltenen Papiere aus.

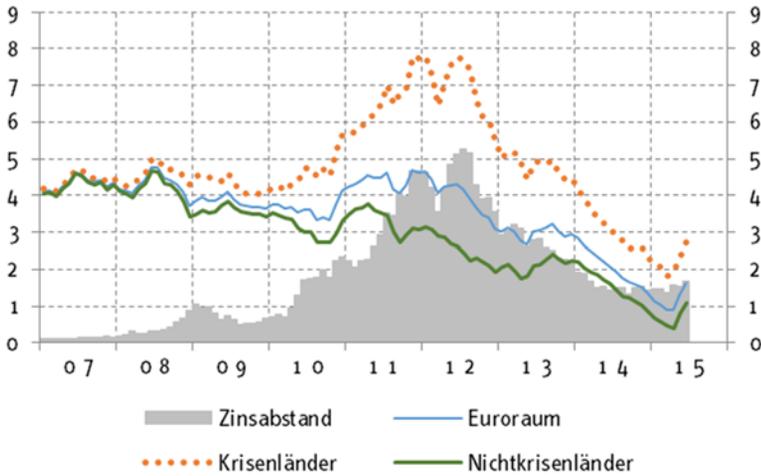
Insgesamt ging der Ankauf von Wertpapieren im Rahmen des EAPP mit einer kräftigen Ausweitung der Bilanz des Eurosystems einher (Schaubild 9). Eine deutliche Substitution der durch das EAPP ins Finanzsystem injizierten Liquidität, etwa durch einen spürbaren Rückgang der Volumina der Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, ist bisher jedoch nicht zu beobachten. Zwischen März und August 2015 nahmen die Volumina dieser Geschäfte ebenfalls zu, und zwar um 49 Mrd. € bzw. 10%, maßgeblich wohl durch die gezielten Refinanzierungsgeschäfte getrieben.

Ankaufprogramme  
verlängern  
Bilanz der EZB

<sup>14</sup> Den leicht erhöhten Volumina im Mai und Juni dürften leicht geringere Ankaufvolumina in den Monaten mit urlaubsbedingt schwächerer Wirtschaftsaktivität folgen (EZB 2015a).

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 10**  
**Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Raum**  
2007 bis 2015; in % bzw. Prozentpunkten



Nach Angaben der EZB

Eine Ursache dafür, dass die Anleihekäufe zu einer Verlängerung der Zentralbankbilanz geführt haben, dürfte die weiterhin heterogene Situation der Banken in den Ländern des Euro-Raums sein. Da im Rahmen des Programms Anleihen entsprechend dem Kapitalschlüssel der Euro-Raum-Länder gekauft werden und Papiere von Programm-Ländern vom Ankauf ausgeschlossen sind, dürften, im Vergleich zum *Securities Market Programme*, die gekauften Papiere im Durchschnitt eine höhere Qualität aufweisen. Banken ohne Kapitalmarktzugang dürften solche Papiere aber kaum noch ungenutzt in ihren Portfolios halten. Banken mit Liquiditätsdefizit hätten solche Papiere im Rahmen früherer Geschäfte mit der Zentralbank oder am Kapitalmarkt bereits in Liquidität umwandeln können, um diesem Defizit entgegenzuwirken. Dass griechische Banken wohl kaum durch die Anleihekäufe des Eurosystems ihre Liquiditätsprobleme, welche sich aufgrund des Kapitalabzugs in den vergangenen Monaten deutlich vergrößert haben dürften, verringern konnten, spiegelt deren zuletzt deutlich gestiegene Abhängigkeit von Zentralbankliquidität – auch im Rahmen von *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) – wider. In den anderen Krisenländern hat

Weiterhin  
heterogene  
Lage der  
Banken im  
Euro-Raum

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

sich der Anteil der Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken gegenüber dem Eurosystem hingegen verringert.<sup>15</sup>

Die zusätzliche Bereitstellung von Zentralbankliquidität ging mit einem Rückgang der gehandelten Volumina am Interbankengeldmarkt einher. Das Volumen der Übernachteinlagen reduzierte sich zwischen Februar, dem Monat vor Beginn des PSPP, und August um etwa 12 Mrd. €, was einem Rückgang um etwa 47% entspricht.<sup>16</sup> Die Zinsen für unbesicherte Übernachteinlagen sind dennoch unverändert niedrig, sie sanken seit Februar bei dreimonatigen Ausleihungen sogar marginal. Für Laufzeiten von bis zu drei Monaten sind die Zinsen nun negativ.

An den Kapitalmärkten ist die Zinsentwicklung hingegen gegenläufig. Zwar befinden sich auch die Kapitalmarktrenditen auf einem immer noch historisch niedrigen Niveau. Jedoch sind die Renditen seit Februar, trotz PSPP, wieder gestiegen. Papiere der Länder des Euro-Raums mit zehnjähriger Restlaufzeit rentierten im Juni durchschnittlich mit 1,6%, was einem Anstieg seit Februar um 60 Basispunkte entspricht (Schaubild 10). Hierbei sind die Papiere der Krisenländer in ähnlichem Umfang betroffen wie die des übrigen Euro-Raums. Der Zinsabstand zwischen den beiden Ländergruppen hat sich in den vergangenen Monaten nur wenig ausgeweitet, um knapp 20 Basispunkte. Für private Anleihen lässt sich eine ähnliche Entwicklung feststellen.

Am Kreditmarkt ist hingegen bisher kein Anstieg der Finanzierungskosten festzustellen. Im Gegenteil, Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Konsumentenkredite sind bis zuletzt zurückgegangen, wenn auch nur leicht um etwa 0,1% bzw. 0,3% bis Juli (Schaubild 11). Die Kosten für Wohnungsbaukredite befanden sich zuletzt auf ähnlichem Niveau wie im Februar. Angesichts der nach wie vor günstigen Finanzierungskosten scheint sich in den vergangenen Monaten auch die Kreditvergabe wieder belebt zu haben. Im Dreimonatsvergleich hatte das Kreditvolumen im Dezember 2014 erstmals seit November 2011 wieder zugenommen. Seitdem beschleunigte sich der Anstieg auf annualisiert 2,0% im Juli. Auch die Ausweitung der Kredite an private Haushalte gewann im vergangenen halben Jahr an Dynamik; zuletzt pendelte sie sich im Dreimonatsvergleich bei Raten in Höhe von annualisiert 3,0% ein.

Renditen von  
Staatsanleihen  
wieder leicht  
gestiegen ...

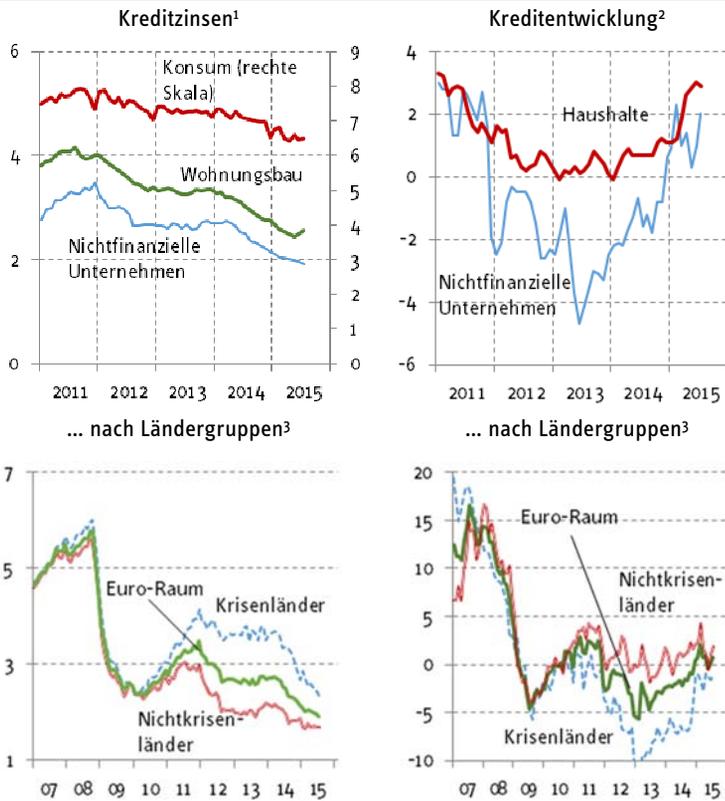
... aber  
Finanzierungs-  
kosten weiter  
niedrig

<sup>15</sup> So ist auch die Abhängigkeit zyprischer Banken bis Mai deutlich zurückgegangen, obwohl die Käufe zyprischer Anleihen im Rahmen des PSPP aufgrund der ausstehenden Bewertung des Anpassungsprogramms erst im Juli dieses Jahres begonnen haben.

<sup>16</sup> Zwar sind die gehandelten Volumina in den Urlaubsmonaten erfahrungsgemäß stets etwas niedriger, allerdings übersteigt der Rückgang in diesem Jahr die Saisonalität der vergangenen Jahre.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 10**  
**Kreditzinsen und Kreditentwicklung im Euro-Raum**  
 2007 bis 2015; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB. – <sup>1</sup>Ausschließlich revolvingender Kredite und Überziehungskrediten; Zinsen im Neugeschäft. – <sup>2</sup>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt, annualisierte Dreimonatsrate. – <sup>3</sup>Annualisierte Vormonatsrate; Krisenländer ausschließlich Griechenland

Bei alledem haben sich die Unterschiede zwischen Krisen- und Nichtkrisenländern<sup>17</sup> etwas zurückgebildet. Betrag der Zinsabstand bei Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen im Februar noch 1,1%-Punkte, so reduzierte er sich bis Juli auf 65 Basispunkte (Schaubild 11). Auch die Unterschiede in der Veränderung der Kreditvolumina an diese Unternehmen nahmen in den vergangenen Monaten tendenziell ab. Zwar

<sup>17</sup> Bei der Betrachtung der Kreditentwicklung ist Griechenland aufgrund fehlender Informationen zu Kreditzinsen nicht in der Gruppe der Krisenländer.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

gingen diese in den Krisenländern im Durchschnitt der vergangenen drei Monate immer noch zurück, allerdings deutlich weniger als in der Vergangenheit. Diese Entwicklung passt zu den Ergebnissen des *Bank Lending Survey*, wonach Institute aus Portugal und Italien zuletzt berichteten, ihre Vergabestandards für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite deutlich gelockert zu haben.

Für die Geldpolitik wirft der zuletzt beobachtete Anstieg der Kapitalmarktrenditen, der als „Bund Tantrum“ bezeichnet wird, da insbesondere deutsche Staatsanleihen betroffen waren, die Frage nach dessen Ursachen auf. Spiegeln diese einen Anstieg der Inflationserwartungen oder die Erwartung eines restriktiveren Zinspfades wider, oder sind die Anstiege marktspezifischen Veränderungen geschuldet? Die EZB legt sich hinsichtlich ihrer Bewertung nicht fest (EZB 2015b). Jedoch hatte die EZB in den vergangenen Monaten keine Signale einer Straffung der geldpolitischen Ausrichtung gesendet. Im Gegenteil, die Renditen zogen genau in den Monaten an, in denen, wenngleich saisonbedingt, das Ankaufvolumen des EAPP besonders hoch war. Dies weckt, gegeben die unterschiedlichen empirischen Befunde bezüglich der Wirksamkeit von Wertpapierkäufen durch die Zentralbank (Döhrn et al 2015: 86-93), zumindest Zweifel an der Wirksamkeit des Programms.

Zum anderen stellt sich die Frage, inwieweit sich die gestiegenen Kapitalmarktzinsen auf die Kreditzinsen und die Konjunktur im Euro-Raum übertragen. Sollte die Weitergabe des niedrigen Leitzinsniveaus an den privaten Sektor immer noch gestört sein, etwa weil in vielen Ländern Papiere zweifelhafter Werthaltigkeit nach wie vor die Bankbilanzen erheblich belasten und deshalb die Kreditvergabe in diesen Ländern hemmen, könnte eine Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven dennoch mit sinkenden Kosten der Kreditfinanzierung einhergehen. Der Anteil zweifelhafter Kredite, für die noch keine Risikovorsorge getroffen wurde, an der Fremdkapitalfinanzierung zeigt, dass insbesondere in Spanien und Portugal die zu erwartenden Belastungen der Bankbilanzen zuletzt leicht abgenommen haben. Dies spräche dafür, dass sich in diesen Ländern die geldpolitische Transmission verbessert und daher die Kreditzinsen weiter sinken könnten (Schaubild 12). Da zum jetzigen Zeitpunkt schwer zu sagen ist, was die Gründe für den Anstieg der längerfristigen Kapitalmarktzinsen sind, sollte die Entwicklung der monetären Rahmenbedingungen in den kommenden Monaten besonders genau im Auge behalten werden.

Insgesamt hat sich die konjunkturelle Lage im Euro-Raum in den vergangenen Monaten verbessert. Die Beschäftigung ist gestiegen, die Arbeitslosigkeit war rückläufig, die gesamtwirtschaftliche Produktion wurde ausgeweitet, und die Kapazitätsauslastung dürfte gestiegen sein. Hierfür spricht auch die im ersten Halbjahr anziehende

---

Geldpolitische  
Transmission  
verbessert

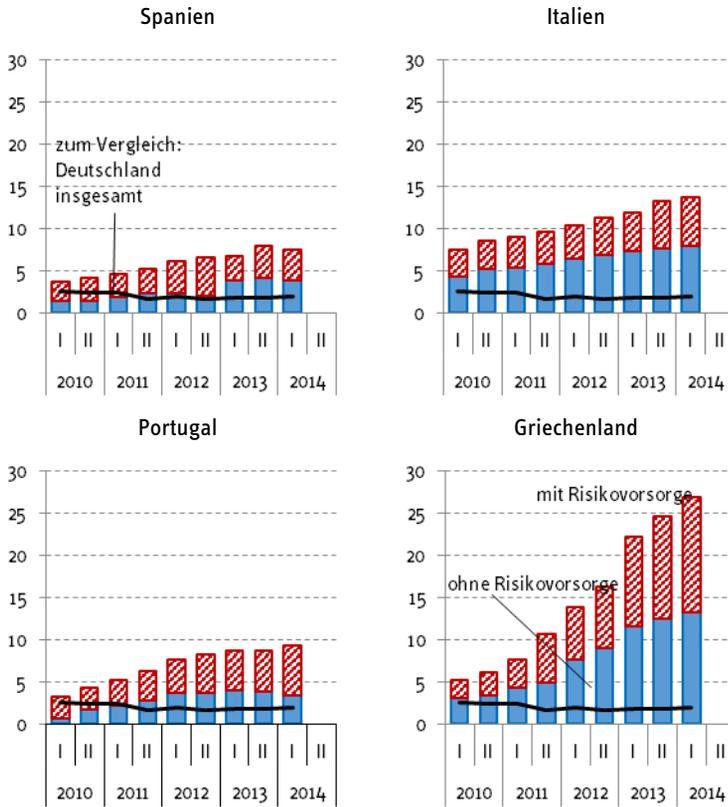
---

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 12**

**Zweifelhafte Kredite in ausgewählten Ländern des Euro-Raums**

2011 bis 2014; Anteil an der Fremdkapitalfinanzierung in %



Nach Angaben der EZB.

Kerninflation. Der zuletzt nur sehr geringe Auftrieb bei den Verbraucherpreisen ist in erster Linie gesunkenen Ölpreisnotierungen und damit einhergehend rückläufigen Energiepreisen geschuldet. Diese dürften jedoch die Konjunktur nicht belasten. Im Gegenteil: der damit verbundene Realeinkommenseffekt stimuliert die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und erhöht so für sich genommen die Kapazitätsauslastung, womit die mittelfristige Inflationserwartung steigen dürfte. Letztere scheint zudem nach wie vor bei 2,0% verankert zu sein, jedenfalls ging sie trotz des zeitweise deutlichen Unterschreitens des Inflationsziels bisher nicht zurück. So lag die erwartete Inflation der am *Survey of Professional Forecasters* teilnehmenden Institutionen für

Mittelfristige Inflationserwartungen weiter bei 2% verankert

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

2020 bei 1,9%. Auch marktbasierende Inflationserwartungen für die mittlere Frist haben sich der 2-Prozentmarke wieder angenähert.

Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB die Ausrichtung ihrer Geldpolitik unverändert belassen. Der maßgebliche Leitzins dürfte bis zum Ende des Prognosezeitraums bei 0,05% liegen. Die Wertpapierkäufe des Eurosystems dürften wie angekündigt bis mindestens September 2016 fortgeführt werden. Sollten sich die konjunkturelle Situation und die Inflationserwartungen bis dahin nicht deutlich belebt haben, ist auch eine Verlängerung der Wertpapierkäufe nicht unwahrscheinlich.

### 6.2 Wachstumsorientierung der Finanzpolitik stärken

Der Staat erzielte 2014 erstmals seit 2007 einen Haushaltsüberschuss. Neben den Konsolidierungsanstrengungen, der guten Konjunktur und der steigenden Beschäftigung war dies zu einem großen Teil den Ersparnissen beim Schuldendienst aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus zu danken, aber auch den Einnahmen aus der kalten Progression. Im Prognosezeitraum dürfte der Staat weiterhin Budgetüberschüsse erzielen, auch wenn die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet sein wird und aus dem hohen Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen erhebliche Mehrausgaben resultieren.

In den vergangenen Jahren wurden die sich abzeichnenden budgetären Spielräume vorrangig zur Steigerung der Ausgaben verwendet. Zum einen wurden die Mittel für investive Ausgaben wiederholt aufgestockt. Zum anderen wurden die Überschüsse der Rentenversicherung zur Finanzierung des Rentenpakets eingesetzt statt die Abgabenlast zu senken. Künftig sollten Maßnahmen Priorität haben, die das Abgabensystem leistungsfreundlicher gestalten und die im internationalen Vergleich hohe Abgabenbelastung des Faktors Arbeit, die sich negativ auf den Arbeitseinsatz auswirkt, senken, zumal der demografische Wandel spätestens ab den 2020er Jahren die sozialen Sicherungssysteme immer stärker belasten und die Wachstumsperspektiven mindern wird.<sup>18</sup>

Haushalts-  
überschüsse  
vorwiegend  
konsumtiv  
genutzt

Handlungsbedarf gibt es nach wie vor auf drei Feldern, die wir in früheren Konjunkturberichten mehrfach angesprochen haben:

- fi Die Kalte Progression sollte vollständig abgebaut werden. Die in diesem Jahre beschlossenen Änderungen des Einkommensteuertarifs weisen zwar in die richtige Richtung. Insbesondere sollen im Jahr 2016 die Eckpunkte des Einkommensteuertarifs im Ausmaß der kumulierten Inflationsrate der Jahre 2014 und 2015

<sup>18</sup> Zu den Auswirkungen des demografischen Wandels auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vgl. SVR 2014: TZ 570-589.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Reformbedarf  
beim Einkommen-  
steuertarif ...

nach rechts verschoben. Damit werden die in diesen Jahren aufgelaufenen Mehrbelastungen aus der kalten Progression an die Steuerpflichtigen zurückgegeben. Allerdings sind auch von 2010 und 2013 „heimliche Steuererhöhungen“ aufgelaufen, die etwa 10 Mrd. € ausmachen dürften (Breidenbach et al. 2014). Insofern wird die kalte Progression nicht systematisch abgebaut, wie von der Politik angekündigt (BMF 2015).

**fi** Reformbedarf resultiert auch aus dem wenig leistungsfreundlichen Tarifverlauf. So steigen die Grenzsteuersätze bei kleinen und mittleren Einkommen stärker als bei hohen Einkommen und der Spitzensteuersatz greift – sieht man von der Reichensteuer ab – bereits bei mittleren Einkommen.<sup>19</sup> Bei einem leistungsfreundlichen Steuertarif sollten die Grenzsteuersätze bei geringen Einkommen weniger stark steigen und der Spitzensteuersatz tatsächlich erst bei Spitzeneinkommen greifen. Eine dies umsetzende Reform wäre indes mit hohen Mindereinnahmen verbunden. Allein die Beseitigung des so genannten „Mittelstandsbauchs“ durch einen Tarif mit einem durchgehend linearen Anstieg der Grenzbelastung dürfte selbst dann mit Mindereinnahmen in einer Größenordnung von 20 Mrd. € einhergehen, wenn die Einkommensgrenze für den Spitzensteuersatz unverändert bleibt. Eine Anhebung dieser Einkommensgrenze mit entsprechender Anpassung des Tarifverlaufs wäre mit noch höheren Mindereinnahmen verbunden.

**fi** Reformbedarf besteht auch bei den Sozialabgaben, die nicht zuletzt deshalb so hoch sind, weil die steuerfinanzierten Zuschüsse des Bundes an die Sozialversicherungszweige nicht ausreichen, um die vom Staat zugewiesenen versicherungsfremden Leistungen zu finanzieren. In den vergangenen Jahren hat die Bundesregierung mit Blick auf die gute Kassenlage einzelner Sozialversicherungszweige wiederholt die Bundeszuschüsse gekürzt, um den Bundeshaushalt zu entlasten. Mit dem Rentenpaket hat sie zudem die versicherungsfremden Leistungen ausgeweitet und so die Rücklagen der Rentenversicherung abgeschmolzen und damit auf eine merkliche Beitragssatzsenkung verzichtet.

Gerade die an der Kassenlage orientierten Lastenverschiebungen vom Bund auf die Sozialversicherungen sind problematisch (Deutsche Bundesbank 2015b; GD 2014: 75-76; Döhrn et al. 2014: 84-85). Grundsätzlich sollten versicherungsfremde Leistungen, die im gesamtstaatlichen Interesse sind, unabhängig von der jeweiligen Finanzlage aus dem Steueraufkommen und damit durch Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt finanziert werden. Wenn der Bund – diesem Grundsatz entsprechend – die Finanzver-

<sup>19</sup> Derzeit greift der Spitzensteuersatz bei einem Einkommen, das lediglich dem 1,7-fache des Durchschnittseinkommens entspricht; bei Einführung des progressiven Tarifs im Jahr 1958 griff er beim 18-Fachen des damaligen Durchschnittseinkommens (Gebhardt 2013).

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

antwortung für versicherungsfremde Leistungen übernehme, dann müssten die Zuschüsse des Bundes merklich erhöht werden, was freilich den strukturellen Haushaltsausgleich gefährden würde. Insofern muss die Politik, solange sie auf eine Gegenfinanzierung verzichtet, zwischen den drei angesprochenen Handlungsfeldern abwägen. Alle drei Optionen wirken sich positiv auf das Wachstum aus und weisen mithin eine gewisse Selbstfinanzierung auf. Für niedrigere Beitragssätze spricht, dass sie den Faktor Arbeit entlasten, was sich positiv auf den Arbeitseinsatz und damit das Wachstum auswirken würde. Zudem zeichnen sich mittelfristig aufgrund des demographischen Wandels ohnehin höhere Sozialabgaben ab, und es ist nicht unerheblich, von welchem Niveau aus die Anhebungen erfolgen.

Ausreichende budgetäre Spielräume für eine umfassende Abgabentlastung könnte sich die Finanzpolitik aber – wie vom RWI wiederholt empfohlen – durch Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen erarbeiten. So dürften die noch offenen Positionen der mittlerweile zwölf Jahre alten Koch-Steinbrück-Liste (Koch, Steinbrück 2003) noch ein beachtliches Einsparpotenzial bieten. Weitere Ansatzpunkte bietet eine Liste des SVR (2013: Ziffer 365) sowie eine Studie zur Evaluierung der 20 größten Steuervergünstigungen und zur Quantifizierung der Einsparpotenziale von Fifo et al. (2009). Subventionsabbau ist zwar ein mühsames Unterfangen, da er bei den Betroffenen Widerspruch auslösen wird, doch ist er in Verbindung mit den Entlastungen für die Politik mit einer „Rendite“ verbunden – Leistungsanreize würden erhöht, Allokationsverzerrungen beseitigt und damit die Wachstumskräfte gestärkt.

Die aus dem hohen Zustrom von Asylsuchenden und Flüchtlingen resultierenden Mehrausgaben erfordern – anders als dauerhafte Ausgabensteigerungen oder Abgabentlastungen – keine Gegenfinanzierung, da sie temporärer Natur sind. Sie bilden sich bei einem Abebben des Zustroms in dem Maße zurück, indem es gelingt, die Migranten in den Arbeitsmarkt zu integrieren. Die Chancen hierfür sind angesichts der guten Konjunktur, der robusten Arbeitsmarktlage und der hohen Zahl offener Stellen günstig. Die Politik kann die Voraussetzungen für eine rasche Integration noch verbessern, indem sie die Abwicklung des Asylverfahrens – wie geplant – beschleunigt und weitere Sprachkurse zum Erlernen der deutschen Sprache anbietet.

### Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2015), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2019: Aufschwung setzt sich abgeschwächt fort. *RWI Konjunkturberichte* 66 (1): 109-113.

---

Subventions-  
abbau kann  
Wachstum  
Stärken

---

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2015), Bundesrat stimmt Gesetz zum Abbau der kalten Progression und zur Anpassung von Familienleistungen zu. Pressemitteilung Nr.: 26 vom 10.07.2015. <http://www.bundesfinanzministerium.de>. Download am 7. Septemebr 2015.

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

Breidenbach, P., R. Döhrn und T. Kasten (2014), Der Weg ist frei: Mehr Steuergerechtigkeit durch nachhaltigen Abbau der kalten Progression. *Wirtschaftsdienst* 94 (12): 859-863.

Bundesagentur für Arbeit (2015) Hintergrundinformation: Auswirkungen der Rente ab 63 Jahren nach langjährigen Beitragszeiten auf den Arbeitsmarkt – Berichtsmont August, Nürnberg, <http://statistik.arbeitsagentur.de>, abgerufen am 01. September 2015.

Caselli, P., P. Pagano and F. Schivardi (2003), Uncertainty and the Slowdown of Capital Accumulation in Europe. *Applied Economics* 35, S. 79-89.

Deutsche Bundesbank (2015a), Erste Anhaltspunkte zur Wirkung des Mindestlohns auf den Verdienstanstieg. *Monatsbericht* 67 (8), Frankfurt: 58-59.

Deutsche Bundesbank (2015b), Zur Entwicklung der arbeitsmarktbedingten Staatsausgaben in Deutschland, *Monatsbericht* 74(4): 13-31.

DIHK – Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2015), Wachstum zieht an, Euphorie bleibt aus. Ergebnisse der DIHK-Konjunkturumfrage bei den Industrie- und Handelskammern. Frühsommer 2015. Berlin: DIHK.

Döhrn, R. (2014), Konjunkturdiagnose und -prognose – Eine anwendungsorientierte Einführung. Berlin, Heidelberg: Springer-Gabler.

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

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

Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Kräftige Expansion – nachlassender Schub im kommenden Jahr. *RWI Konjunkturberichte* 66 (1): 43-107.

ECB – European Central Bank (2015a) Introductory statement to the press conference (with Q&A) Frankfurt am Main, 16 July 2015.

ECB – European Central Bank (2015b) Introductory statement to the press conference (with Q&A) Frankfurt am Main, Frankfurt am Main, 16 July 2015.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

Fifo et al. – Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Hrsg.)(2009), Evaluierung von Steuervergünstigungen. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. Köln, Kopenhagen und Mannheim.

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

Gebhardt, H. (2013), Steuerschätzung 2013 bis 2018: deutlich steigendes Steueraufkommen. *Wirtschaftsdienst* 93 (12): 834–840.

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.

Koch, R., Steinbrück, P. (2003), Subventionsabbau im Konsens – Der Vorschlag der Ministerpräsidenten Roland Koch und Peer Steinbrück, Wiesbaden und Düsseldorf.

an de Meulen, P. (2015), Das RWI-Kurzfristprognosemodell. *RWI Konjunkturberichte* 66 (2): 25-46.

Summers, L. H. (2014), U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. *Business Economics*, 49(2): 65-73.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2013), Stabile Architektur in Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/2013.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014), Mehr Vertrauen in Marktprozesse. Jahresgutachten 2014/15.

Zwick, L. (2013), Verlangsamte Expansion des Welthandels? – Empirische Evidenz und mögliche Ursachen, *RWI Konjunkturbericht* 64 (4): 23-30.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

## Anhang

### Hauptaggregate der Sektoren

2014; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 623,1	1 760,6	286,9	575,6	-
2 - Abschreibungen	517,8	297,4	65,4	155,0	-
3 = Nettowertschöpfung	2 105,3	1 463,2	221,5	420,6	- 196,4
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 482,8	1 054,6	224,6	203,5	12,5
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19,2	10,9	0,1	8,3	-
6 + Empf. s. Subventionen	24,1	22,4	0,3	1,5	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	627,5	420,1	- 2,9	210,3	- 208,8
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 485,3	-	-	1 485,3	10,0
9 - Gel. Subventionen	25,5	-	25,5	-	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	314,0	-	314,0	-	4,5
11 - Gel. Vermögenseinkommen	739,9	654,3	51,5	34,2	175,6
12 + Empf. Vermögenseinkommen	803,4	384,7	25,0	393,6	112,1
13 = Primäreinkommen	2 464,7	150,6	259,2	2 055,0	- 263,2
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	338,1	71,1	-	267,0	7,9
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	345,6	-	345,6	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	601,2	-	-	601,2	3,3
17 + Empf. Sozialbeiträge	602,0	119,3	481,9	0,8	2,4
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	512,1	60,3	451,0	0,8	0,4
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	505,6	-	-	505,6	7,0
20 - Gel. s. lauf. Transfers	284,9	151,2	61,6	72,1	48,4
21 + Empf. s. lauf. Transfers	246,0	137,1	19,1	89,8	87,2
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 427,7	124,4	593,2	1 710,1	- 226,2
23 - Konsumausgaben	2 156,2	-	564,0	1 592,2	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 49,6	-	49,6	-
25 = Sparen	271,5	74,8	29,2	167,6	- 226,2
26 - Gel. Vermögenstransfers	46,7	3,8	35,9	7,1	4,5
27 + Empf. Vermögenstransfers	45,6	26,1	12,2	7,3	5,7
28 - Bruttoinvestitionen	563,1	314,8	63,2	185,0	-
29 + Abschreibungen	517,8	297,4	65,4	155,0	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,7	- 2,3	- 1,3	0,9	2,7
31 = Finanzierungssaldo	227,8	81,9	8,9	136,9	- 227,8
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 427,7	124,4	593,2	1 710,1	- 226,2
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-366,3	366,3	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 427,7	124,4	226,9	2 076,4	- 226,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

## Hauptaggregate der Sektoren

2015; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 722,1	1 830,9	295,1	596,1	-
2 - Abschreibungen	531,3	304,2	67,3	159,8	-
3 = Nettowertschöpfung	2 190,8	1 526,7	227,8	436,3	- 235,8
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 537,5	1 095,5	230,7	211,3	13,0
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	20,6	11,7	0,3	8,5	-
6 + Empf. s. Subventionen	25,2	23,4	0,3	1,6	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	658,0	442,9	- 3,0	218,1	- 248,8
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 540,0	-	-	1 540,0	10,4
9 - Gel. Subventionen	26,7	-	26,7	-	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	322,3	-	322,3	-	4,8
11 - Gel. Vermögenseinkommen	732,5	654,3	47,9	30,3	182,8
12 + Empf. Vermögenseinkommen	796,1	378,1	22,2	395,9	119,1
13 = Primäreinkommen	2 557,3	166,7	266,9	2 123,7	- 302,5
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	356,3	76,1	-	280,1	8,5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	364,4	-	364,4	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	620,5	-	-	620,5	3,4
17 + Empf. Sozialbeiträge	621,3	120,9	499,7	0,8	2,6
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	532,3	59,6	472,0	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	525,5	-	-	525,5	7,3
20 - Gel. s. lauf. Transfers	293,6	156,5	63,6	73,5	49,5
21 + Empf. s. lauf. Transfers	253,0	147,9	18,9	86,2	90,1
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 518,8	143,3	614,3	1 761,2	- 264,0
23 - Konsumausgaben	2 222,3	-	587,2	1 635,1	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 50,4	-	50,4	-
25 = Sparen	296,4	92,9	27,1	176,5	- 264,0
26 - Gel. Vermögenstransfers	40,9	3,8	29,5	7,6	3,7
27 + Empf. Vermögenstransfers	38,2	18,9	12,1	7,2	6,4
28 - Bruttoinvestitionen	563,7	311,9	63,9	188,0	-
29 + Abschreibungen	531,3	304,2	67,3	159,8	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,2	4,3	- 6,4	- 0,1	2,2
31 = Finanzierungssaldo	263,4	95,9	19,5	148,0	- 263,4
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 518,8	143,3	614,3	1 761,2	- 264,0
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-375,9	375,9	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 518,8	143,3	238,4	2 137,1	- 264,0

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Hauptaggregate der Sektoren

2016; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2 814,4	1 896,8	304,1	613,6	-
2 - Abschreibungen	544,4	310,8	69,3	164,3	-
3 = Nettowertschöpfung	2 270,0	1 585,9	234,8	449,3	- 239,7
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1 586,2	1 132,0	237,6	216,6	13,4
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	21,3	12,6	0,1	8,7	-
6 + Empf. s. Subventionen	26,0	24,2	0,2	1,6	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	688,5	465,6	- 2,6	225,5	- 253,1
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1 588,8	-	-	1 588,8	10,8
9 - Gel. Subventionen	27,5	-	27,5	-	5,3
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	330,2	-	330,2	-	4,8
11 - Gel. Vermögenseinkommen	730,9	654,3	46,4	30,2	190,6
12 + Empf. Vermögenseinkommen	796,1	373,4	21,6	401,1	125,4
13 = Primäreinkommen	2 645,3	184,7	275,3	2 185,2	- 308,0
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	368,6	81,8	-	286,8	8,5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	376,7	-	376,7	-	0,4
16 - Gel. Sozialbeiträge	639,0	-	-	639,0	3,5
17 + Empf. Sozialbeiträge	639,9	123,6	515,5	0,8	2,7
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	552,1	62,4	488,9	0,8	0,5
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	545,0	-	-	545,0	7,5
20 - Gel. s. lauf. Transfers	298,6	159,5	64,1	75,0	49,6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	256,2	152,7	19,0	84,5	91,9
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 604,7	157,2	633,6	1 814,0	- 267,4
23 - Konsumausgaben	2 297,4	-	612,0	1 685,4	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	- 51,3	-	51,3	-
25 = Sparen	307,3	105,9	21,6	179,8	- 267,4
26 - Gel. Vermögenstransfers	40,6	3,8	29,2	7,6	3,7
27 + Empf. Vermögenstransfers	37,9	18,8	11,9	7,2	6,4
28 - Bruttoinvestitionen	584,3	325,4	66,5	192,4	-
29 + Abschreibungen	544,4	310,8	69,3	164,3	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	- 2,2	0,4	- 1,4	- 1,2	2,2
31 = Finanzierungssaldo	266,9	105,8	8,4	152,6	- 266,9
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2 604,7	157,2	633,6	1 814,0	- 267,4
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-394,1	394,1	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2 604,7	157,2	239,5	2 208,0	- 267,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

## 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	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Arbeitsvolumen	1,2	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	0,4
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,3	0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,0
Produktivität <sup>1</sup>	0,4	1,1	1,2	0,8	1,4	1,5	0,9
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>

### 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 156,2	2 222,3	2 297,4	1 080,6	1 141,7	1 121,6	1 175,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 592,2	1 635,1	1 685,4	796,9	838,3	825,9	859,5
Staat	564,0	587,2	612,0	283,7	303,5	295,7	316,3
Anlageinvestitionen	585,1	608,0	632,8	290,0	318,0	303,5	329,3
Ausrüstungen	189,8	198,9	207,1	93,8	105,0	98,2	108,8
Bauten	291,8	300,6	312,5	143,4	157,2	150,1	162,4
Sonstige Anlageinvestitionen	103,5	108,5	113,3	52,7	55,7	55,3	58,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	- 22,0	- 44,3	- 48,6	- 5,3	- 39,0	- 11,8	- 36,7
Inländische Verwendung	2 719,3	2 786,0	2 881,7	1 365,3	1 420,7	1 413,3	1 468,4
Außenbeitrag	196,4	235,8	239,7	117,2	118,6	123,4	116,2
Exporte	1 333,2	1 435,0	1 515,1	697,3	737,8	742,8	772,2
Importe	1 136,8	1 199,2	1 275,4	580,1	619,1	619,4	656,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 915,7</b>	<b>3 021,9</b>	<b>3 121,3</b>	<b>1 482,5</b>	<b>1 539,4</b>	<b>1 536,7</b>	<b>1 584,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 020,1	2 061,6	2 101,0	1 008,8	1 052,8	1 032,4	1 068,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 503,3	1 534,1	1 563,4	748,4	785,7	766,9	796,5
Staat	516,8	527,4	537,6	260,3	267,1	265,4	272,2
Anlageinvestitionen	546,3	560,2	574,7	267,4	292,8	276,0	298,7
Ausrüstungen	186,9	195,6	203,1	91,6	104,0	95,7	107,4
Bauten	262,4	265,3	270,3	127,2	138,1	130,5	139,8
Sonstige Anlageinvestitionen	97,0	99,6	101,8	48,6	51,0	49,9	51,9
Inländische Verwendung	2 545,5	2 584,8	2 633,7	1 273,2	1 311,6	1 301,3	1 332,4
Exporte	1 281,8	1 364,8	1 436,6	663,4	701,4	705,6	731,0
Importe	1 090,0	1 161,9	1 233,3	561,8	600,2	600,6	632,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 736,4</b>	<b>2 786,4</b>	<b>2 836,7</b>	<b>1 374,2</b>	<b>1 412,2</b>	<b>1 405,8</b>	<b>1 430,8</b>

## 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.

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,0	0,6	1,1	0,6	0,6	1,1	1,1
Konsumausgaben des Staates	2,3	2,0	2,3	1,6	2,4	2,2	2,3
Anlageinvestitionen	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	1,4	1,5
Ausrüstungen	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	0,4
Bauten	2,3	1,9	2,0	1,8	2,0	1,9	2,0
Exporte	- 0,1	1,1	0,3	1,2	1,0	0,2	0,4
Importe	- 1,6	- 1,0	0,2	- 1,3	- 0,8	- 0,1	0,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	1,7	1,8	1,5	2,0	1,5	1,3	1,6

#### 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten HH <sup>2</sup>	2 055,0	2 123,7	2 185,2	1 042,7	1 081,0	1 073,5	1 111,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	271,6	280,5	287,0	135,7	144,7	139,1	148,0
Bruttolöhne und -gehälter	1 213,7	1 259,5	1 301,7	600,7	658,8	621,3	680,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,7	583,7	596,4	306,3	277,4	313,1	283,3
Primäreinkommen der übr. Sektoren	409,7	433,6	460,0	197,5	236,1	214,5	245,6
<b>Nettonationaleink. (Primäreink.)</b>	2 464,7	2 557,3	2 645,3	1 240,3	1 317,0	1 288,0	1 357,3
Abschreibungen	517,8	531,3	544,4	264,3	267,0	271,1	273,3
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	2 982,4	3 088,5	3 189,7	1 504,5	1 584,0	1 559,1	1 630,5
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 176,2	2 261,6	2 342,5	1 094,3	1 167,3	1 139,0	1 203,6
Unternehmens- und Vermögenseink.	690,9	721,6	753,8	357,9	363,7	378,5	375,2
Arbeitnehmerentgelt	1 485,3	1 540,0	1 588,8	736,4	803,6	760,4	828,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

**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 <sup>2</sup>**

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1 217,8	1 260,5	1 304,0	606,9	653,5	628,2	675,8
Nettolöhne und -gehälter	808,1	834,5	862,0	393,9	440,7	407,4	454,7
Monetäre Sozialleistungen	505,6	525,5	545,0	262,3	263,2	272,4	272,6
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	95,8	99,5	103,0	49,2	50,3	51,5	51,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,7	583,7	596,4	306,3	277,4	313,1	283,3
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	- 77,4	- 82,9	- 86,5	- 41,3	- 41,6	- 42,7	- 43,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 710,1</b>	<b>1 761,2</b>	<b>1 814,0</b>	<b>871,9</b>	<b>889,3</b>	<b>898,7</b>	<b>915,3</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsanspr.	49,6	50,4	51,3	25,0	25,4	25,4	25,9
Konsumausgaben	1 592,2	1 635,1	1 685,4	796,9	838,3	825,9	859,5
Sparen	167,6	176,5	179,8	100,0	76,5	98,1	81,7
Sparquote (%) <sup>6</sup>	9,5	9,7	9,6	11,1	8,4	10,6	8,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

**7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>7</sup>**

a) Mrd. EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	659,6	686,7	706,9	343,3	343,4	352,2	354,6
Nettosozialbeiträge	481,9	499,7	515,5	242,8	256,9	250,7	264,8
Vermögenseinkommen	25,0	22,2	21,6	12,8	9,4	12,4	9,3
Sonstige Transfers	19,1	18,9	19,0	8,6	10,3	8,7	10,4
Vermögenstransfers	12,2	12,1	11,9	5,0	7,1	4,7	7,3
Verkäufe	101,5	105,2	109,2	49,4	55,8	51,2	58,0
Sonstige Subventionen	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
<b>Insgesamt</b>	<b>1 299,6</b>	<b>1 345,0</b>	<b>1 384,4</b>	<b>662,0</b>	<b>683,0</b>	<b>679,9</b>	<b>704,5</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	378,7	397,7	417,2	190,0	207,7	199,7	217,5
Arbeitnehmerentgelt	224,6	230,7	237,6	110,7	120,0	114,0	123,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	51,5	47,9	46,4	22,0	25,9	23,2	23,2
Subventionen	25,5	26,7	27,5	13,1	13,6	13,5	14,0
Monetäre Sozialleistungen	451,0	472,0	488,9	235,1	236,9	242,7	246,2
Sonstige laufende Transfers	61,6	63,6	64,1	36,3	27,3	36,4	27,7
Vermögenstransfers	35,9	29,5	29,2	11,7	17,9	11,5	17,8
Bruttoinvestitionen	63,2	63,9	66,5	27,7	36,1	28,7	37,7
Nettozugang an nichtprod. Vermö- gensgütern	- 1,3	- 6,4	- 1,4	- 5,7	- 0,7	- 0,6	- 0,7
<b>Insgesamt</b>	<b>1 290,7</b>	<b>1 325,5</b>	<b>1 376,0</b>	<b>640,9</b>	<b>684,6</b>	<b>669,0</b>	<b>707,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>8,9</b>	<b>19,5</b>	<b>8,4</b>	<b>21,1</b>	<b>- 1,6</b>	<b>10,8</b>	<b>- 2,5</b>

## 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.

#### b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	3,5	4,1	2,9	4,6	3,6	2,6	3,3
Nettosozialbeiträge	3,7	3,7	3,2	3,9	3,4	3,2	3,1
Vermögenseinkommen	16,9	-11,4	-2,4	-17,5	-1,6	-3,5	-0,7
Sonstige Transfers	3,4	-1,3	0,7	-1,8	-0,8	0,7	0,8
Vermögenstransfers	17,1	-0,4	-1,5	7,0	-5,1	-7,6	2,9
Verkäufe	2,0	3,7	3,7	3,8	3,5	3,7	3,8
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	4,6	5,0	4,9	4,6	5,4	5,1	4,7
Arbeitnehmerentgelt	2,7	2,7	3,0	2,5	2,9	3,0	3,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-8,1	-7,0	-3,0	-17,0	3,5	5,6	-10,3
Subventionen	4,6	4,8	3,0	5,1	4,5	2,8	3,1
Monetäre Sozialleistungen	2,8	4,6	3,6	4,7	4,6	3,2	3,9
Sonstige laufende Transfers	-2,2	3,2	0,8	1,2	5,9	0,3	1,5
Vermögenstransfers	17,4	-17,8	-1,0	6,4	-28,4	-1,7	-0,4
Bruttoinvestitionen	-0,5	1,0	4,1	-1,2	2,7	3,7	4,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>

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

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

### **Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2020: Potenzialausweitung eröffnet die Möglichkeiten für ein solides Wirtschaftswachstum<sup>1</sup>**

**Zusammenfassung:** *Nach der vorliegenden Prognose dürfte das Produktionspotenzial im Projektionszeitraum in Deutschland aufgrund der starken Zuwanderung, die sich in der mittleren Frist voraussichtlich fortsetzen wird, beschleunigt steigen. Insgesamt erwarten wir ein Wachstum des Produktionspotenzials um 1,5% pro Jahr. Dabei gehen wir von einer deutlich höheren Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter aus. Dieser Effekt auf das Arbeitsvolumen wird aber durch eine niedrigere Partizipationsrate und eine höhere strukturelle Erwerbslosenquote ausgeglichen.*

*Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im Projektionszeitraum geringfügig stärker steigen als das Produktionspotenzial. Dies ist darin begründet, dass das internationale Umfeld für die deutsche Wirtschaft günstig bleibt. Allerdings dürfte die Geldpolitik im Euro-Raum im Verlauf des Prognosezeitraums weniger expansiv ausgerichtet sein, so dass die Zinsen steigen und die Impulse für die Binnennachfrage allmählich auslaufen. Der private Verbrauch wird aber weiterhin von der steigenden Beschäftigung profitieren. Insgesamt ist daher nur mit einer geringen Abschwächung der Binnenkonjunktur zu rechnen.*

**Abstract:** *Potential output growth is expected to accelerate over the medium term. The reason is the high level of immigration which will continue in the near future. We expect potential output to increase by 1.5 percent per year on average over the period 2015 to 2020. This projection is based on a revised estimation of potential hours worked. On the one hand we expect a larger labor force than in previous projections. On the other hand this effect will be offset by a lower participation rate and a higher structural unemployment rate.*

*Real GDP is expected to expand slightly faster than potential output over the medium term. One reason is the favorable international environment. However, monetary policy is expected to become less accommodative in the medium run. An increase in interest rates will reduce the positive effects of monetary policy on domestic demand in Germany. Private consumption will be stimulated by a continuing rise in employment. Overall, we expect a moderate slowdown of domestic demand in the medium run.*

---

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

# Mittelfristprojektion bis 2020

## 1. Produktionspotenzial 2015 – 2020: Kräftiger Zuwachs

Für die vorliegende Prognose der mittelfristigen, gesamtwirtschaftlichen Produktion ist von Bedeutung, dass das Produktionspotenzial im Projektionszeitraum in Deutschland beschleunigt steigt.<sup>2</sup> Hauptgrund dafür ist die starke Zuwanderung auch aufgrund der Flüchtlingsmigration, die sich in der mittleren Frist voraussichtlich fortsetzen wird.

Ausgangspunkt unserer Projektion bezüglich der demografischen Entwicklung ist nun die 13. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung (Variante G1-L1-W1) des Statistischen Bundesamtes (Statistisches Bundesamt, 2015), von der wir aber am aktuellen Rand abweichen. Daraus ergeben sich einige Änderungen bei der Ableitung des potenziellen Arbeitsvolumens. Angenommen war in der Vorausberechnung für das Jahr 2014 ein positiver Wanderungssaldo von 500 000 Personen. Tatsächlich war die Nettozuwanderung aber um 50 000 höher. Für die Jahre 2015 und 2016 werden in der Bevölkerungsvorausberechnung Wanderungssalden von 500 000 bzw. 350 000 Personen unterstellt. Nicht zuletzt aufgrund der großen Zahl von Flüchtlingen dürfte der Wanderungssaldo in beiden Jahren deutlich höher sein. Auf Basis der Nettozuwanderung im bisherigen Jahresverlauf<sup>3</sup> gehen wir davon aus, dass der Wanderungssaldo im Jahr 2015 eine Million Personen beträgt. Darin enthalten sind 350 000 Nicht-Asylsuchende.<sup>4</sup> Für das Jahr 2016 wird eine Nettozuwanderung von rund 750 000 Personen angenommen. Ab dem Jahr 2017 führen wir den Wanderungssaldo allmählich zurück, gehen aber davon aus, dass er im Jahr 2020 mit 200 000 Personen noch um 50 000 Personen höher ist als in der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung angenommen. Durch die hohe Nettozuwanderung wird der Rückgang der Bevölkerung aufgrund des Geburtendefizits anders als noch in der Projektion vom Frühjahr mehr als ausgeglichen.

In welchem Ausmaß sich das Produktionspotenzial durch die Zuwanderung tatsächlich erhöht, hängt allerdings von einigen Faktoren ab, die sich gegenwärtig nur

---

<sup>2</sup> Die Produktionsmöglichkeiten werden grundsätzlich mit dem Verfahren berechnet, das auch von der EU-Kommission für die Schätzung der Produktionslücke und des strukturellen Budgetsaldos verwendet wird (vgl. Havik et al., 2014). Nach diesem Ansatz wird das Produktionspotenzial von der trendmäßigen Entwicklung des Kapitalstocks, des Arbeitsvolumens und des technischen Fortschritts beeinflusst (Barabas et al. 2012). Mittelfristig trägt der technische Fortschritt am stärksten zum Wachstum der Produktionsmöglichkeiten bei.

<sup>3</sup> Im ersten Quartal überstieg die Zahl der Zuzüge jene der Fortzüge um rund 190 000 Personen (Statistisches Bundesamt 2015).

<sup>4</sup> Diese Zahl leitet sich aus dem Anteil der Nicht-Asylsuchenden an der Nettozuwanderung im Jahr 2014 ab.

schwer abschätzen lassen. So ist für die Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft nur der Teil der Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 74 Jahre) relevant. Im Einklang mit der Altersverteilung der Zuwanderung in der Vergangenheit setzen wir diesen Anteil mit 80% an. Für die Ableitung des Produktionspotenzials ist zudem von Bedeutung, dass nicht alle Personen im erwerbsfähigen Alter tatsächlich dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. So sind einige der über 15-jährigen noch in Ausbildung, und die meisten Personen scheiden nicht erst im Alter von 75 Jahren aus dem Arbeitsleben aus. Dies kommt in der Partizipationsrate zum Ausdruck. Darüber hinaus ist ein Teil der erwerbsfähigen Personen arbeitslos, wobei für das Produktionspotenzial nicht die gesamte, sondern lediglich die strukturelle, um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Arbeitslosenquote von Bedeutung ist. Beide Größen, die Partizipationsrate und die strukturelle Arbeitslosenquote, dürften durch die Zuwanderung beeinflusst werden, da diese sich derzeit in ihrer Zusammensetzung von früheren Einwanderungen nach Deutschland unterscheiden. Würde die Zuwanderung in den vergangenen Jahren hauptsächlich durch die vergleichsweise ungünstige wirtschaftliche Entwicklung in einigen Ländern Süd- und Osteuropas dominiert, wird sie gegenwärtig vom starken Flüchtlingszustrom von außerhalb Europa geprägt. Die Flüchtlinge dürften aufgrund mangelnder Sprachkenntnisse bzw. formaler Qualifikationen erst allmählich in den Arbeitsmarkt integriert werden können. Eine genaue Abschätzung der Produktivitätsunterschiede ist zudem kaum möglich.

Das hier angewendete Verfahren der Trendbereinigung der Partizipationsrate impliziert, dass sich die in der Vergangenheit beobachtete Entwicklung der Erwerbsbeteiligung, die zurzeit etwa 72% beträgt, mittelfristig fortsetzt. Zwar ist es möglich, dass die Partizipationsrate aufgrund des großen Anteils von Flüchtlingen an den Migranten und des Nachzugs von Familienangehörigen mittelfristig nicht mehr oder in geringerem Ausmaß steigt, aber dies ist schwer abschätzbar, so dass wir die Trendfortschreibung für die Partizipationsrate unverändert übernommen haben. Daraus ergibt sich gegenüber der Frühjahrsprojektion ein etwas geringerer Anstieg.

Mögliche Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf das trendmäßige Arbeitsvolumen werden durch die Berechnung unterschiedlicher Szenarien der Entwicklung der strukturellen Erwerbslosenquote berücksichtigt.

Diese ist in den vergangenen Jahren nicht zuletzt aufgrund der im Zuge der Agenda 2010 realisierten Arbeitsmarktreformen deutlich gesunken. Hatte sie Anfang der 2000er Jahre noch rund 8% betragen, so lag sie nach unseren Schätzungen im Jahr 2014 bei lediglich 4¾%. Bei rein mechanistischer Anwendung des Verfahrens, das von der EU-Kommission angewendet wird, sinkt die strukturelle Erwerbslosenquote zunächst noch etwas und bleibt dann konstant. Das EU-Verfahren berücksichtigt je-

## Mittelfristprojektion bis 2020

doch konstruktionsbedingt nicht, dass sich die Qualifikation oder die Erwerbsbeteiligung der aktuellen Zuwanderer von der in Deutschland lebenden Bevölkerung unterscheidet. Aus diesem Grund weichen wir hier von dieser Methode ab und gehen angesichts der vermutlich verhältnismäßig geringen Qualifikation eines großen Teils der Migranten und der durch den Mindestlohn mangelnden Lohnflexibilität davon aus, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit zumindest in den kommenden Jahren nicht weiter fällt. Bleibt die strukturelle Arbeitslosigkeit – wie von uns in dieser Projektion unterstellt – konstant, steigt das Arbeitsvolumen um 0,4% pro Jahr, verglichen mit einem Anstieg um 0,5% pro Jahr bei einer zunächst weiter fallenden strukturellen Erwerbslosenquote.

Nach unseren Berechnungen erhöht sich das Wachstumstempo des technischen Fortschritts von 0,6% im Jahr 2015 auf 0,9% im Jahr 2020. Mit der erwarteten wirtschaftlichen Erholung werden auch die Anlageinvestitionen beschleunigt ausgeweitet, sodass sich die Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Kapitalbestands leicht verstärken dürfte – von gut 1% im Jahr 2015 auf 1¼% im Jahr 2020. Insgesamt folgt daraus ein Wachstum des Produktionspotenzials um 1,5% pro Jahr (Tabelle 1). Im Frühjahr 2015 hatten wir für den Zeitraum 2014 bis 2019 ebenfalls eine durchschnitt-

**Tabelle 1**  
**Produktionspotenzial und seine Komponenten**  
1995 bis 2020<sup>a</sup>; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995 – 2014	Wachs- tumsbei- träge <sup>1</sup>	2014 – 2020	Wachs- tumsbei- träge <sup>1</sup>
Produktionspotenzial	1,3		1,5	
Kapitalstock	1,7	0,6	1,2	0,4
Solow-Residuum	0,7	0,7	0,8	0,8
Arbeitsvolumen	0,0	0,0	0,4	0,2
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,2	
Partizipationsrate	0,4		0,3	
Erwerbsquote	0,2		0,0	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,1	
Nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,3		1,1	

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>In %-Punkten. – <sup>a</sup>Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung.*

liche Potenzialwachstumsrate von 1,5% erwartet. Inzwischen gehen wir von einer deutlich höheren Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter aus. Dieser Effekt auf das Arbeitsvolumen wird aber durch eine niedrigere Partizipationsrate und eine höhere strukturelle Erwerbslosenquote ausgeglichen.

Um den Einfluss unterschiedlicher Verläufe der strukturellen Erwerbslosenquote auf das Produktionspotenzial abzuschätzen, haben wir unterschiedliche Szenarien berechnet. Falls die strukturelle Erwerbslosenquote sogar stiege, etwa bis auf 5% im Jahr 2020, würde sich die durchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzi- als auf 1,4% pro Jahr verringern. Würde die strukturelle Erwerbslosenquote – wie es das im EU-Verfahren verwendete Modell impliziert – weiter zurückgehen, stiege das Arbeitsvolumen bis 2020 um 0,5% pro Jahr und das Produktionspotenzial würde um 1,6% jährlich wachsen.

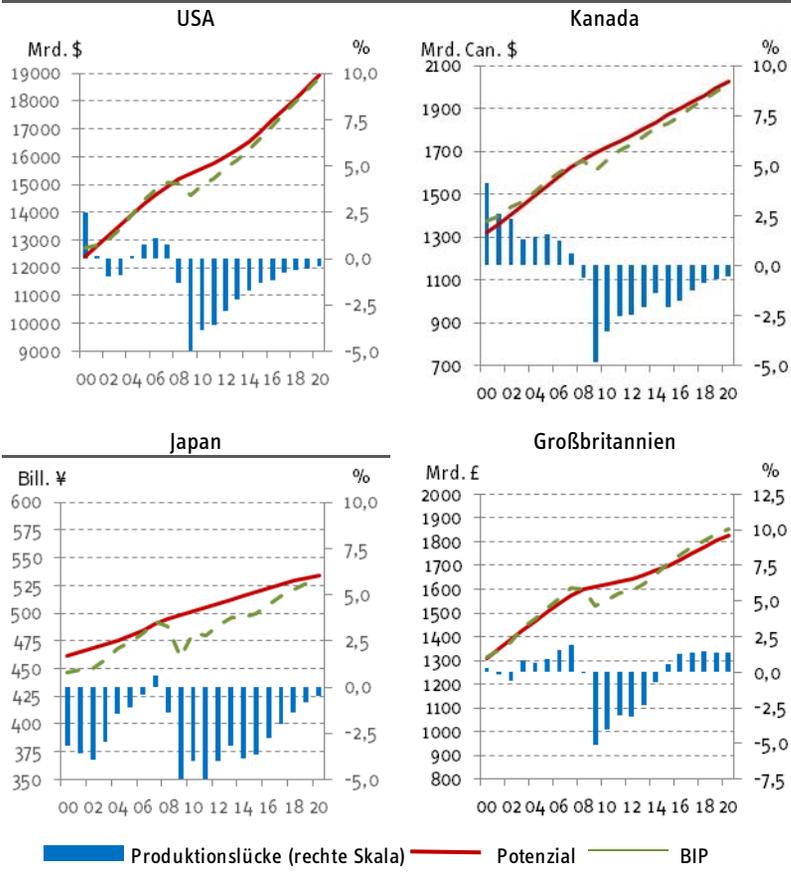
## **2. Günstiges internationales und wirtschaftspolitisches Umfeld für die deutsche Wirtschaft**

Die Perspektiven für die internationale Wirtschaft haben sich durch die jüngsten Turbulenzen, insbesondere durch die Abschwächung des wirtschaftlichen Expansionsstemplos in China, eingetrübt. Angesichts der widersprüchlichen Signale der chinesischen Wirtschaftsindikatoren lässt sich gegenwärtig nur schwer abschätzen, in welchem Maße dies auf eine konjunkturelle Verlangsamung oder auf den wirtschaftspolitisch geförderten Strukturwandel zu einem konsumgetragenen Wirtschaftswachstum zurückzuführen ist. Immerhin kommt ein größerer Teil der schlechten Nachrichten in jüngster Zeit aus den Wirtschaftsbereichen, in denen Anpassungen zu erwarten waren, insbesondere der Industrie und dem Bau. Für die mittlere Frist dürfte dabei von Bedeutung sein, dass sich der Strukturwandel fortsetzen wird. Da die Unsicherheit über den zukünftigen Wachstumspfad zunächst hoch bleiben wird, ist erst mittelfristig mit einer zyklischen Erholung der chinesischen Wirtschaft zu rechnen. In anderen Schwellenländern, vor allem in jenen, die gegenwärtig in einer Rezession stecken, wie z. B. Brasilien und Russland, dürfte im kommenden Jahr eine konjunkturelle Erholung einsetzen. Insgesamt dürfte sich das Expansionstempo in den Schwellenländern im Prognosezeitraum wieder etwas erhöhen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich das Expansionstempo in etwa fortsetzen. Die USA befinden sich zwar gegenwärtig in einem recht robusten Aufschwung, die Wachstumsraten sind aber nach wie vor niedriger als in früheren Aufschwüngen, und eine deutliche Beschleunigung zeichnet sich nicht ab. Insbesondere gibt es derzeit keine Anzeichen dafür, dass die Löhne stärker steigen, weshalb

# Mittelfristprojektion bis 2020

**Schaubild 1**  
**BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke in ausgewählten Volkswirtschaften**  
 2000 bis 2020



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Eigene Berechnungen; Zeitraum 2015-2020: eigene Prognose. Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenziels.

auch die verfügbaren Einkommen nur moderat zunehmen. Da das Potenzialwachstum nach unserer Einschätzung im Durchschnitt der mittleren Frist mit 2,2 % etwas höher ausfällt als im Frühjahr geschätzt, dürfte sich die Produktionslücke in der mittleren Frist nur langsam schließen. Dem entsprechend dürfte der Inflationsdruck nur

allmählich zunehmen, so dass die amerikanische Notenbank die Möglichkeit hat, die Zinsen nur langsam anzuheben. Durch die enge Verflechtung zu den USA wird auch die kanadische Wirtschaft nur moderat expandieren und sich die Produktionslücke nur allmählich schließen. In Großbritannien hat der recht kräftige Aufschwung dazu geführt, dass sich die Produktionslücke nach den Schätzungen der EU-Kommission bereits geschlossen hat. Es ist daher zu erwarten, dass die Zinsen etwas schneller angehoben werden als in den USA. Für Japan ergibt sich nach der Neuschätzung des Produktionspotenzials eine deutlich größere Produktionslücke als zuvor. Obwohl das Produktionspotenzial demografisch bedingt im Durchschnitt des Prognosezeitraums nur noch um 0,6% pro Jahr ausgeweitet wird, dürfte sich die Produktionslücke erst gegen Ende der mittleren Frist schließen. Auch die Ausweitung der Produktion im Euro-Raum dürfte sich in leicht beschleunigtem Tempo fortsetzen. Das Produktionspotenzial dürfte nach Einschätzung der EU-Kommission in der mittleren Frist um 1,2% zunehmen. Angesichts der Größe der Produktionslücke im Euro-Raum dürfte der Preisauftrieb dabei gering bleiben, so dass die Geldpolitik noch einige Zeit ihren derzeitigen expansiven Kurs beibehalten dürfte.

Angesichts dieser internationalen Rahmenbedingungen treffen wir die folgenden Annahmen:

- fi** Der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,12.
- fi** 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 55 Dollar pro Barrel erreicht.
- fi** Der Welthandel wird in den Jahren 2015 bis 2020 im Durchschnitt um 4½% pro Jahr expandieren. Die Exportchancen der deutschen Wirtschaft bleiben günstig. Insbesondere in den Schwellenländern bleibt der Bedarf an hochwertigen Investitionsgütern aus Deutschland hoch, auch wenn die wirtschaftliche Expansion dort nicht mehr an die der vergangenen Jahre heranreichen wird. Die nach wie vor wichtigen Handelspartner im Euro-Raum schwenken mittelfristig auf einen höheren Wachstumspfad ein.
- fi** Es kommt zu keinen negativen Entwicklungen, in deren Folge die Verunsicherung der Marktteilnehmer steigt. Die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum stabilisiert sich allmählich.
- fi** Es ist davon auszugehen, dass die geopolitischen Konflikte bestehen bleiben und die Risiken im außenwirtschaftlichen Umfeld hoch bleiben. Zudem birgt die Verunsicherung über die Entwicklung in China Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung.

## Mittelfristprojektion bis 2020

---

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird angesichts der niedrigen Inflationserwartungen und der nur moderaten konjunkturellen Erholung im Euro-Raum ihre Niedrigzinspolitik zunächst fortsetzen. Bei anziehender Konjunktur im Euro-Raum dürfte sie den Expansionsgrad der Geldpolitik im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums zwar allmählich reduzieren, doch dürfte die an der Konjunktur im gesamten Euro-Raum ausgerichtete Geldpolitik aus deutscher Sicht nahezu im gesamten Projektionszeitraum sehr expansiv wirken.

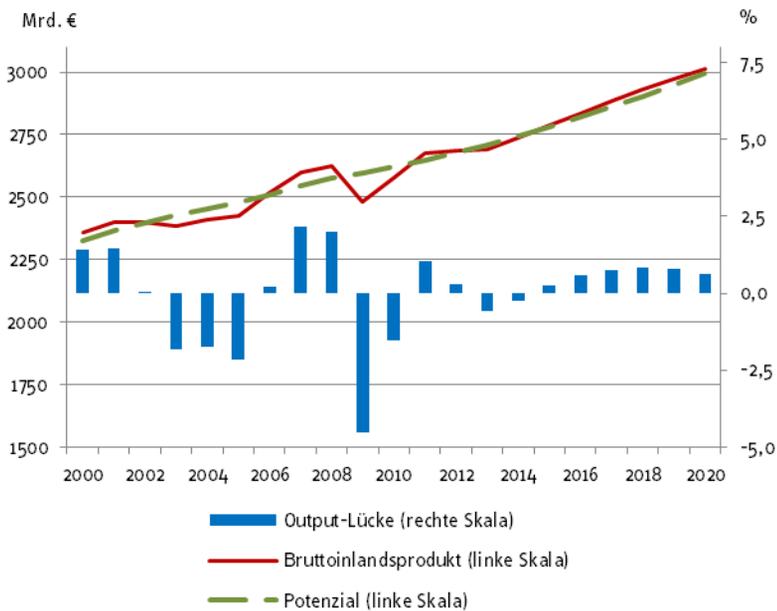
Die Finanzpolitik, die in diesem und dem kommenden Jahr noch leicht expansiv ausgerichtet ist (Döhrn et. al. 2015), wird im weiteren Projektionszeitraum voraussichtlich neutral ausgerichtet sein. Zwar werden die als „prioritär“ eingestuften investiven Ausgaben in Bildung, Forschung und Infrastruktur zur Stärkung des Wachstumspotenzials spürbar ausgeweitet, doch kommt es wegen der progressionsbedingten Mehreinnahmen gleichzeitig zu Entzugseffekten. Die Schuldenregel wird eingehalten.

### 3. Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2020: Deutsche Wirtschaft auf Wachstumskurs

Das Produktionspotenzial dürfte im Projektionszeitraum – wie dargestellt – um durchschnittlich 1,5% pro Jahr ausgeweitet werden; der Zuwachs fällt höher aus als in der zurückliegenden Dekade. Damit eröffnen sich in den kommenden Jahren günstige Wachstums- und Beschäftigungsperspektiven. Von 2015 bis 2020 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt um durchschnittlich gut 1½% je Jahr und das nominale Bruttoinlandsprodukt um durchschnittlich 3¼% steigen; der Deflator des Bruttoinlandsprodukts wird über den Projektionszeitraum um 1½% pro Jahr zunehmen. Angesichts der aufwärts gerichteten Produktion wird die Beschäftigung in der mittleren Frist weiter ausgeweitet werden, auch wenn sich der Zuwachs gegenüber den Vorjahren abschwächt (Tabelle 2). Die Nachfrage nach Arbeitskräften dürfte mittelfristig in zunehmendem Maße durch Zuwanderer gedeckt werden.

Im Projektionszeitraum wird das reale Bruttoinlandsprodukt geringfügig stärker steigen als das Produktionspotenzial. Nach dieser Prognose dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits in diesem Jahr leicht über dem neu berechneten Produktionspotenzial liegen; im kommenden Jahr dürfte sie aufgrund der soliden Konjunktur um 0,6% höher sein als das Potenzial. Im Frühjahr 2015 hatten wir für 2016 eine etwas geringere Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten von 0,4% erwartet. In der mittleren Frist dürfte die Überauslastung der Produktionskapazitäten vorübergehend noch etwas zunehmen (Schaubild 2).

**Schaubild 2**  
**BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke**  
 2000 bis 2020



*Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, Eigene Berechnungen; Zeitraum 2014-2020: eigene Prognose, Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenziels.*

Die günstigen mittelfristigen Perspektiven sind vor allem darin begründet, dass das internationale Umfeld für die deutsche Wirtschaft günstig bleibt. Insbesondere ist zu erwarten, dass die Exporte innerhalb des Euro-Raums in der mittleren Frist zunächst beschleunigt expandieren. Erst zum Ende des Prognosezeitraums dürfte die Abschwächung der Weltkonjunktur auch die Nachfrage nach deutschen Exporten etwas dämpfen. Da im Verlauf des Prognosezeitraums auch die Geldpolitik im Euro-Raum weniger expansiv ausgerichtet sein wird, dürften die Zinsen steigen und die Impulse für die Binnennachfrage allmählich auslaufen. Aufgrund der weniger günstigen monetären Rahmenbedingungen werden vor allem die privaten Investitionen etwas an Schwung verlieren. Der private Verbrauch profitiert von der steigenden Beschäftigung und von Tarifabschlüssen deutlich über der Inflation; die stimulierenden Effekte der Flüchtlingsmigration lassen mittelfristig hingegen nach. Von den steigenden Einkommen und der Zuwanderung profitieren auch die Bauinvestitionen. Insgesamt ist daher nur mit einer geringen Abschwächung der Binnenkonjunktur zu rechnen. Die

## Mittelfristprojektion bis 2020

Arbeitslosigkeit geht trotz der steigenden Beschäftigung kaum noch zurück, weil aufgrund der hohen Zuwanderung auch das Arbeitsangebot kräftig zunimmt.

**Tabelle 2**  
**Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung**  
2008 bis 2020

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in %	
	2008	2014	2020 <sup>P</sup>	2008 bis 2014	2014 bis 2020 <sup>P</sup>
<b>Entstehungskomponenten des BIP</b>					
Erwerbstätige (Inland), in Mill.	40,9	42,7	43,6	0,7	1/4
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	36,4	38,3	39,3	0,9	1/2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1418	1366	1371	-0,6	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	57950	58349	59805	0,1	1/2
<b>Arbeitsproduktivität</b>					
BIP je Erwerbstätigen, 2010=100	102,2	101,9	109,8	-0,1	1/4
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2010=100	100,2	103,6	111,3	0,6	1/4
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2626,5	2736,4	3012,2	0,7	1/2
Deflator des BIP, 2010=100	97,5	106,6	116,7	1,5	1/2
<b>Verwendung des BIP in jeweiligen Preisen, in Mrd. €</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2561,7	2915,7	3514,9	2,2	3/4
Private Konsumausgaben	1416,7	1592,2	1857,8	2,0	2 1/2
Konsumausgaben des Staates	457,6	564,0	692,8	3,5	3 1/2
Bruttoanlageinvestitionen	520,8	585,1	694,5	2,0	3
Vorratsinvestitionen	13,6	-22,0	-41,3	-	-
Außenbeitrag	153,1	196,4	311,0	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in% des BIP	6,0	6,7	8,8		

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>P</sup>eigene Prognose.

### Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2012), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017: Eurokrise beeinträchtigt Wachstum der deutschen Wirtschaft auf mittlere Sicht kaum. RWI Konjunkturbericht 63 (2): 99-109.

Döhrn, R., G. Barabas, A. Fuest, H. Gebhardt, P. an de Meulen, M. Micheli, S. Rujin und L. Zwick (2015), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur bleibt aufwärts gerichtet. RWI Konjunkturberichte 66 (3): 39-98.

Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, F. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen und V. Vandermeulen (2014), The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy. Economic Papers 535, Brüssel.

Statistisches Bundesamt (2015), Pressemitteilung vom 24.09.2015, Nr. 353/15.

## Mittelfristprojektion bis 2020

---