ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Article

Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015) : Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 08, pp. 3-73

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/165584

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro

1. Die Lage der Weltwirtschaft

Überblick

Die Weltproduktion dürfte im Frühjahr 2015 leicht beschleunigt expandieren. Starke Impulse gehen dabei von den kräftig gesunkenen Ölpreisen aus, die schon Ende 2014 die konjunkturelle Belebung insbesondere im Euroraum und in Japan befördert haben. Der Aufschwung in den USA und in Großbritannien setzt sich fort. In den großen Schwellenländern ist die Konjunktur dagegen insgesamt eher schwach: In China geht das Expansionstempo auch wegen fallender Immobilienpreise seit Mitte 2014 zurück. In Brasilien stagniert die Produktion nahezu, und Russland befindet sich derzeit wohl in einer Rezession. Lediglich in Indien dürfte sich die Konjunktur zuletzt belebt haben.

Der Rohölpreis halbierte sich seit Juni 2014 in etwa; die Notierung der Sorte Brent sank von rund 110 Dollar pro Barrel auf unter 50 Dollar im Januar 2015 und bewegt sich momentan um die 60 Dollar. Der Ölpreisfall ist wohl hauptsächlich auf angebotsseitige Ursachen zurückzuführen und weniger auf eine konjunkturell bedingte Nachfrageschwäche. Darauf deutet die stetige Ausweitung der Weltproduktion im Jahr 2014 hin. Auch sind die Preise für besonders konjunkturreagible Industrierohstoffe in viel geringerem Maße zurückgegangen. Wichtige angebotsseitige Faktoren sind vor allem die Ausweitung der Rohölförderung in den USA und die preispolitische Reaktion der OPEC darauf (vgl. Kapitel »Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen des Ölpreisverfalls«). Die stimulierenden Effekte auf die internationale Konjunktur dürften daher deutlicher zu sehen sein, als wenn der Preisrückgang eine Reaktion auf die schwache Konjunktur wäre.

Geldpolitik nochmals expansiver

Markant sind bereits jetzt die dämpfenden Effekte des Ölpreisfalls auf die in vielen Ländern ohnehin niedrige Inflation. Auch deshalb ist die Geldpolitik in den vergangenen Monaten insgesamt nochmals expansiver geworden. Die Bank von Japan hat das bereits laufende Ankaufprogramm von Wertpapieren im Oktober ausgeweitet, und die EZB hat im März ein erweitertes Programm aufgelegt. Aber auch Zentralbanken in einigen Schwellenländern haben ihre Zinsen in den vergangenen Monaten gesenkt. Allerdings setzt die US-amerikanische Notenbank ihren Weg hin zu einer allmählichen geldpolitischen Straffung fort. Zum Ende des vergangenen Jahres beendete sie ihr Programm zum Neuankauf von Wertpapieren. Zudem dürften die Leitzinsen in diesem Jahr voraussichtlich angehoben werden. Auch für Großbritannien ist im Prognosezeitraum mit vorsichtigen Zinserhöhungen zu rechnen.

Die zunehmende Divergenz der geldpolitischen Ausrichtung hat dazu geführt, dass die Währungen vieler Länder seit vergangenem Sommer gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren haben. Betroffen sind vor allem Volkswirtschaften, die schlechtere oder unsicherere Wachstumsperspektiven als die USA aufweisen. So wertete der Yen um etwa 15% und der Euro um über 20% ab.[1] Aber auch die Währungen zahlreicher Schwellenländer haben gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren. Betroffen waren insbesondere ölexportierende Länder wie Russland oder Nigeria, aber auch Brasilien.

Weltweit bleibt die Geldpolitik im Prognosezeitraum deutlich expansiv ausgerichtet. Die US-Zinsen dürften nach der zu erwartenden Zinswende nur in kleinen Schritten erhöht werden, während die EZB ihre Politik der mengenmäßigen Lockerung bis mindestens September 2016 fortsetzen wird. Noch geraume Zeit dürfte die international verfügbare Liquidität hoch und die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren von Schuldnern guter Bonität historisch niedrig bleiben.

Finanzpolitik in etwa neutral

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik in diesem und im nächsten Jahr kaum noch restriktiv ausgerichtet sein. In den USA ist der finanzpolitische Kurs gemessen am strukturellen Budgetdefizit in etwa neutral. Das gilt auch für den Euroraum. So hat die Europäische Kommission Anfang dieses Jahres eine neue Interpretation des Stabilitäts- und Wachstumspakts veröffentlicht[2], durch die die vom Pakt ausgehende stabilisierende Wirkung auf die öffentlichen Finanzen gemindert wird[3]; damit reduziert sich auch der Konsolidierungsdruck. In Japan wird die Finanzpolitik im Jahr 2015 weiter restriktiv ausgerichtet sein, allerdings weniger als zunächst beabsichtigt, denn die für dieses Jahr vorgesehene erneute Anhebung des Mehrwertsteuersatzes wurde auf das Jahr 2017 verschoben. Zudem ist nun eine Steuerreform geplant, die unter anderem eine Entlastung der Unternehmen umfasst.

Der finanzpolitische Kurs konnte in letzter Zeit in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch deshalb gelockert werden, weil die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte gesunken ist. Die Renditen öffentlicher Anleihen von Staa-

[1] Die Abwertung des Euro erhöhte den Druck auf den Schweizer Franken derart, dass die Schweizer Notenbank Mitte Januar die Bindung an den Euro aufgab und der Franken schlagartig um 20% gegenüber der Gemeinschaftswährung aufwertete.

[2] Vgl. Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss, den Ausschuss der Regionen und die Europäische Investitionsbank (2015), Optimale Nutzung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Flexibilität, Brüssel.

[3] Vgl. Europäische Zentralbank (2015), Kasten 7 »Flexibilität im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts«, *Wirtschaftsbericht*, Ausgabe 1, S. 38–41.

ten wie Deutschland, Frankreich, Japan oder der Schweiz sind vielfach sogar negativ, selbst wenn die Laufzeit noch einige Jahre beträgt. Entsprechend ist die Zinslast der öffentlichen Verschuldung in der jüngsten Vergangenheit deutlich gesunken. Da dieser Effekt bei der Schätzung konjunkturbereinigter Haushaltssalden üblicherweise nicht zu den zyklischen Faktoren gezählt wird, senkt er auch von Institutionen wie der Europäischen Kommission ausgewiesene strukturelle Defizite. Allerdings dürfte es sich hierbei zumindest zum Teil um einen vorübergehenden Effekt und nicht um eine nachhaltige Entlastung der öffentlichen Haushalte handeln. Wenn die Zinsen wieder steigen, nehmen auch die Zinslasten wieder zu.

Die Ausrichtung der Finanzpolitik in den Schwellenländern ist sehr unterschiedlich. Die chinesische Regierung dürfte im Prognosezeitraum versuchen, mit zusätzlichen konjunkturstabilisierenden Ausgaben eine allzu starke Verlangsamung des Expansionstempos zu vermeiden. In Russland versucht die Regierung, durch Abbau des Reserve- und des Wohlfahrtsfonds den zu erwartenden Wirtschaftseinbruch in Grenzen zu halten (vgl. Kasten 1.1). Dagegen musste in Brasilien der Konsolidierungskurs noch einmal verschärft werden.

Ausblick

Die Weltwirtschaft dürfte sich im Verlauf dieses Jahres zunächst weiter beleben. Der Ölpreisfall stützt insgesamt die Konjunktur, weil er zu einer Umverteilung von Einkommen der Ölproduzenten zu ölimportierenden Volkswirtschaften führt und in letzteren die interne Absorption im Durchschnitt höher ist, das heißt ein größerer Teil des Volkseinkommens für Konsum oder Investitionen verausgabt wird, als dies bei Ölproduzenten der Fall ist. Zudem erhöhen ein technologisch bedingtes und langfristig höheres Ölangebot sowie ein Rückgang der Monopolmacht der OPEC aufgrund neuer Fördermethoden in den USA das weltwirtschaftliche Produktionspotenzial.[4] Obwohl die Ausweitung des Ölangebots ihren Ursprung in den USA hat, dürfte der niedrige Ölpreis auch dort die Wirtschaft anregen. Zwar ist ein Teil der Investitionen in die Förderung von Schieferöl nun unrentabel, der Effekt auf die Realeinkommen ist aber insgesamt positiv, denn das Land ist immer noch ein Nettoimporteur von Erdöl.

Die Konjunktur in den Ländern des Euroraums und in Japan wird nicht nur durch den niedrigen Ölpreis stimuliert. Darüber hinaus dürfte der Rückgang der Wechselkurse gegenüber dem Dollar (und den an ihn gebundenen Währungen wie dem chinesischen Renminbi) die Exportnachfrage anregen. Alles in allem ist daher zu erwarten, dass die Konjunktur vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem Jahr wieder an Fahrt gewinnt.

Die Produktion in den Schwellenländern wird durch die konjunkturelle Belebung der fortgeschrittenen Volkswirtschaften angeregt. Zudem dürften jene Länder, die Öl importieren, von dem kräftigen Rückgang der Preise profitieren. Es sprechen aber mehrere Gründe dagegen, dass es in den Schwellenländern insgesamt zu einem Anziehen der Wirtschaftsaktivität kommt. Zunächst leidet eine Reihe von Rohstoffexporteuren insbesondere in Lateinamerika darunter, dass nicht nur die Rohölpreise, sondern auch die Preise anderer Rohstoffe zurückgegangen sind. Darüber hinaus bestehen verbreitet binnenwirtschaftliche Probleme. So wird die chinesische Wirtschaft derzeit von einem Rückgang der Immobilienpreise und von Verschuldungsproblemen regionaler Gebietskörperschaften belastet. In anderen Ländern, wie Brasilien und Russland, ist aufgrund der hohen Inflation die Geldpolitik restriktiv ausgerichtet und dämpft die Binnennachfrage.

Im späteren Prognosezeitraum dürften in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dämpfende Effekte für die Konjunktur an Gewicht gewinnen. Die sich in den USA und auch in Großbritannien abzeichnende Zinswende bedeutet, dass die Geldpolitik im kommenden Jahr weniger expansiv ausgerichtet sein wird. Dies wird dort die Binnenkonjunktur dämpfen und dürfte über den internationalen Zinsverbund die Kapitalmarktzinsen auch in anderen Ländern steigen lassen. Hiervon werden auch die Schwellenländer betroffen sein.

Alles in allem dürfte sich die internationale Konjunktur im Sommerhalbjahr 2015 etwas beschleunigen und im Verlauf des nächsten Jahres verlangsamen. Für die Jahresdurchschnitte ergibt sich ein Anstieg der Weltproduktion um 2,9% in diesem Jahr und um 3,1% im kommenden Jahr (vgl. Tab. 1.1). Diese Zahlen ergeben sich für den in der Gemeinschaftsdiagnose berichteten Länderkreis auf der Basis von Marktwechselkursen. Bei einer Gewichtung mit Kaufkraftparitäten und einer Hochrechnung auf den Länderkreis des IWF ergeben sich Zuwächse von 3,3% und 3,5%. Dabei nimmt der Welthandel mit Raten von 4,5% und 5,0% zu.

Risiken

Die US-Notenbank wird in diesem Jahr beginnen, ihren Leitzins anzuheben. Sie dürfte dabei sehr vorsichtig vorgehen. Dennoch ist nicht auszuschließen, dass die realwirtschaftlichen Effekte deutlich stärker ausfallen als bei vergangenen Zinserhöhungen. Unsicher sind vor allem die Effekte auf die Vermögenspreise. Gegenwärtig erwarten die Märkte noch dauerhaft niedrige Zinsen. Die auch aufgrund

[4] Bei diesem Kalkül sind ökologische Effekte allerdings nicht berücksichtigt. So könnte etwa der Klimawandel langfristig eine gegenteilige Wirkung hervorrufen, wenn er die Kosten der Produktion erhöht.

Tab 1.1
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			Verbraucherpreise Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			Arbeitslosenquote in %		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Europa	32,9	1,3	1,2	1,7	1,3	1,3	1,7	–	–	–
EU 28	26,6	1,3	1,7	1,9	0,6	0,1	1,1	8,6	7,7	7,4
Schweiz	1,0	2,0	0,4	0,8	0,0	– 1,1	– 0,2	4,6	4,2	4,3
Norwegen	0,8	2,2	1,5	1,9	2,0	1,9	2,0	3,5	3,7	3,6
Türkei	1,3	0,0	3,2	3,5	–	–	–	–	–	–
Russland	3,2	0,6	3,4	0,0	7,8	12,5	8,0	–	–	–
Amerika	36,3	2,0	2,5	2,9	3,4	2,2	3,7	–	–	–
USA	25,8	2,4	2,9	3,2	1,6	0,0	2,1	6,2	5,5	5,1
Kanada	2,8	2,5	1,9	2,1	1,9	0,6	2,1	6,9	6,5	6,4
Lateinamerika[a)]	7,7	0,8	1,3	2,4	10,1	10,1	9,5	–	–	–
Asien	30,8	4,8	5,0	5,0	2,9	1,7	2,1	–	–	–
Japan	7,5	0,0	1,1	1,7	2,8	0,8	1,0	3,6	3,4	3,4
China ohne Hongkong	14,1	7,4	6,9	6,6	2,0	1,3	1,8	–	–	–
Südkorea	1,9	3,4	3,5	3,6	1,2	1,3	1,9	3,5	3,7	3,6
Indien	2,9	7,2	7,3	7,5	7,2	5,3	5,5	–	–	–
Ostasien ohne China[b)]	4,4	4,0	4,6	4,7	3,6	2,5	2,8	–	–	–
Insgesamt[c)]	100,0	2,6	2,9	3,2	2,5	1,8	2,5	–	–	–
Fortgeschrittene Volkswirtschaften[d)]	68,0	1,7	2,1	2,3	1,3	0,2	1,5	7,1	6,5	6,4
Schwellenländer[e)]	32,0	4,6	4,3	4,8	–	–	–	–	–	–
Nachrichtlich:										
Exportgewichtet[f)]		2,0	2,0	2,4	–	–	–	–	–	–
Nach dem Messkonzept des IWF[g)]		3,5	3,6	3,9						
Welthandel		3,4	4,5	5,0	–	–	–	–	–	–

[a)] Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in US-Dollar. – [b)] Gewichteter Durchschnitt aus: Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in US-Dollar. – [c)] Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in US-Dollar. – [d)] EU 28, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). – [e)] Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika. – [f)] Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2013. – [g)] Gewichtet nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF (World Economic Outlook, April 2015).

Quellen: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

dieser Erwartung in den letzten Jahren stark gestiegenen Preise für Aktien und für Immobilien in Ländern wie den USA und Großbritannien könnten sich als überhöht herausstellen, wenn die Zinsen steigen. Abrupt sinkende Vermögenspreise könnten über eine Korrektur langfristiger Einkommenserwartungen das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte dämpfen und die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen verschlechtern. Ein Anstieg der US-Renditen könnte auch – wie in der zweiten Jahreshälfte 2013 nach Ankündigung der geldpolitischen Wende in den USA – Kapitalabflüsse aus Schwellenländern auslösen und die Finanzmarktstabilität dort gefährden.

Risiken für die Weltkonjunktur ergeben sich auch aus der Wirtschaftslage in China. Die zu beobachtende Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos ist zwar im Entwicklungsprozess einer Volkswirtschaft durchaus typisch. Der Übergang von einer exportorientierten zu einer stärker binnenwirtschaftlich getragenen Wirtschaft dürfte jedoch nicht völlig reibungslos verlaufen. Zudem ist in China gegenwärtig der deutliche Rückgang der Immobilienpreise eine ernsthafte Belastung für den Finanzsektor, zumal die Verschuldung von chinesischen Unternehmen und regionalen Gebietskörperschaften, gerade auch in der Immobilienbranche, für ein Schwellenland recht hoch ist. Eine regelrechte Finanzkrise würde die Realwirtschaft in China und angesichts der großen Bedeutung des Lands für den internationalen Handel wohl auch die internationale Konjunktur beeinträchtigen.

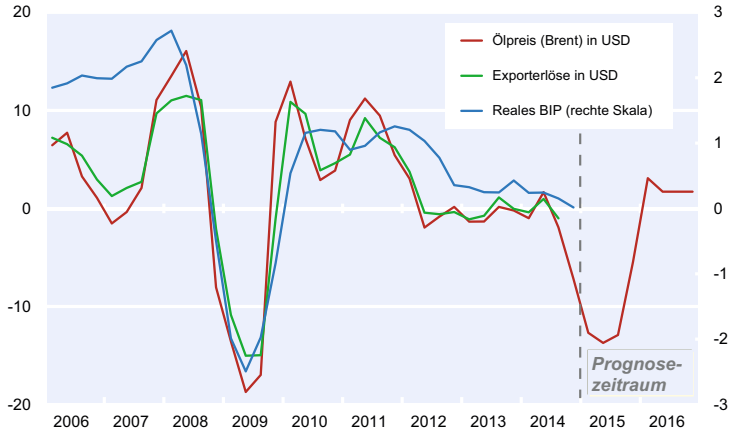
Die anhaltenden Konflikte zwischen Russland und der Ukraine sowie im arabischen Raum belasten die Weltwirtschaft derzeit nur in geringem Maße. Es scheint aber jederzeit möglich, dass diese Konflikte erneut eskalieren. In diesem Fall könnten die Ölpreise wieder rasch steigen oder die Verunsicherung an den Finanzmärkten zunehmen. Im Falle einer Verschärfung des russisch-ukrainischen Konflikts wäre wohl auch mit weiteren Wirtschaftssanktionen zu rechnen, die vor allem die Konjunktur in Europa belasten könnten.

Kasten 1.1
Wirtschaftseinbruch in Russland – begrenzte Risiken für den Euroraum

Die russische Wirtschaft ist im vergangenen Jahr in eine Krise geraten, und für das Jahr 2015 ist mit einer tiefen Rezession zu rechnen. Die Institute sehen einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 3,5%.

Im vergangenen Jahrzehnt war die russische Wirtschaft die längste Zeit mit jährlichen Raten von etwa 7% ausgesprochen kräftig gewachsen. Nach einem erheblichen Produktionseinbruch in der Großen Rezession im Jahr 2009 erreichte die Wirtschaft jedoch nicht mehr die frühere Dynamik. Vielmehr ließen die Zuwachsraten der Produktion von Jahr zu Jahr nach, und im Jahr 2014 hat sie wenig mehr als stagniert. Diese Entwicklung ist wohl wesentlich auf die Stagnation beziehungsweise den Rückgang der Energiepreise auf den Weltmärkten zurückzuführen, denn aus dem Export von Öl und Gas speist sich mit etwa 20% ein erheblicher Teil des russischen Bruttoinlandsprodukts und sogar etwa die Hälfte der staatlichen Einnahmen. Jedenfalls folgen Exporterlöse und auch Bruttoinlandsprodukt der russischen Wirtschaft in letzter Zeit sehr eng der Preisentwicklung für Erdöl (vgl. Abb. 1.1). Der jähe Fall des Ölpreises in Herbst und Winter 2014 lässt vermuten, dass eine tiefe Rezession in Russland unmittelbar bevorsteht.

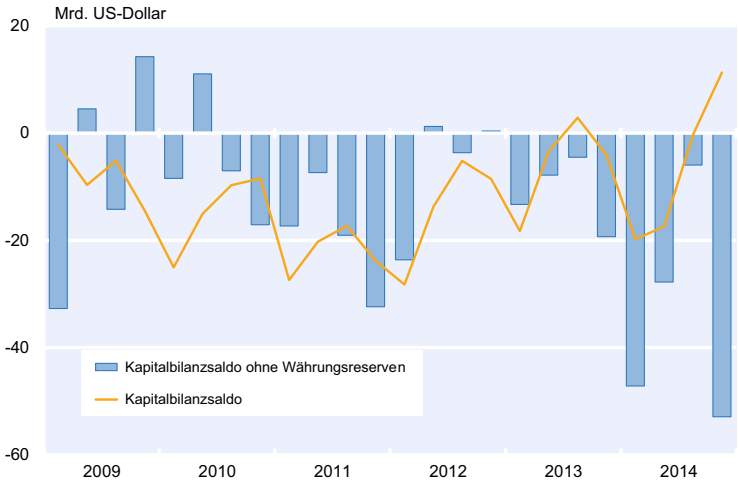
Abb. 1.1
Ölpreis, Exporterlöse und Produktionszuwachs
Gleitende Vier-Quartals-Mittelwerte; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %



Quellen: Russisches Statistikamt; Russische Zentralbank; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Abb. 1.2
Russland: Kapitalbilanzsaldo



Quelle: Russische Zentralbank; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Schon vor Beginn des Ölpreisfalls haben seit März 2014 der russisch-ukrainische Konflikt und die Sanktionen vonseiten der Europäischen Union und der USA (aber auch Japans und Australiens) sowie die Gegenmaßnahmen der Regierung die russischen Wirtschaft belastet; insbesondere der Zugang zu internationalem Kapital wurde massiv erschwert, und das Vertrauen in Russland als Wirtschaftsstandort erlitt Schaden.

Auswirkungen der Krise auf Zahlungsbilanz, Wechselkurs und Inflation

Auf Vertrauensverluste ist zurückzuführen, dass Kapital in großem Umfang aus dem Land abgezogen wird. Schon seit Herbst 2013 übertrafen die Nettokapitalexporte (außer Devisen) aus dem Land die Leistungsbilanzüberschüsse[1] deutlich, und die Zahlungsbilanz wurde durch den Verkauf von Währungsreserven durch die Zentralbank ausgeglichen (vgl. Abb. 1.2). Die Reserven sind von Oktober 2013 bis März 2015 um etwa 30% gesunken. Als der Ölpreis im Herbst 2014 jäh fiel, wertete der Rubel gegenüber den wichtigen Leitwährungen drastisch ab. Die Abwertung verstärkte sich nochmals, als die russische Zentralbank im November vergangenen Jahres ihre Interventionen zugunsten des Rubels einstellte. Eine drastische Anhebung des Leitzinses von 10,5% auf 17,0% Mitte Dezember konnte den Außenwert des Rubels zwar stabilisieren[2], insgesamt ist der Rubel seit Jahresanfang 2014 gegenüber dem US-Dollar aber um etwa 40% gefallen und damit fast so stark wie der Ölpreis.

Mit der kräftigen Abwertung des Rubels gehen erhebliche Kaufkraftverluste russischer Konsumenten einher. Die Teuerungsrate hat sich im Winter 2014/15 verdoppelt (von rund 8% im Oktober 2014 auf fast 17% im Februar 2015). Dazu beigetragen hat auch der von Russland verhängte Importstopp für Lebensmittel aus dem Westen und der Ukraine. Die gestiegenen Rubel-Preise für Importgüter haben die Nachfrage einbrechen lassen. So liegen die deutschen Exporte nach Russland im Januar 2015 um mehr als 35%

[1] Die im vergangenen Jahrzehnt sehr hohen Leistungsbilanzüberschüsse waren im Jahr 2013 auf 1,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgegangen, sind im vergangenen Jahr aber trotz des Ölpreisfalls auf wohl etwa 2,5% gestiegen, weil die Importe krisenbedingt stark gesunken sind.
[2] Im Januar nahm die russische Zentralbank den Leitzins auf 14% zurück.

Fortsetzung Kasten 1.1

niedriger als zwölf Monate zuvor. Für den russischen Staatshaushalt, dessen Einnahmen sich ja in etwa zur Hälfte aus dem Export von Rohstoffen speisen, bringt die Abwertung des Rubels jedoch Vorteile: Der Ölpreisfall senkt zwar in Dollar gerechnet die Staatseinnahmen, in Rubel konvertiert bleiben sie jedoch in etwa konstant. Verlierer sind allerdings die russischen Schuldner, welche in der Vergangenheit Kredite in Fremdwährungen aufgenommen haben.

Auslandsverschuldung Russlands und Risiken für den europäischen Finanzsektor

Die Vermögensposition der russischen Wirtschaft gegenüber dem Ausland ist positiv: Ende 2013 betrugen die Nettoauslandsaktiva in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 6,3%. Die Relationen der gesamten Auslandsverschuldung (in Fremd- und Landeswährung) zu den Exporten (115%) und zum Bruttoinlandsprodukt (33%) sowie des Auslandschuldendienstes zu den Exporten (29%) und zum Bruttoinlandsprodukt (8%) lagen im Jahr 2014 unter den vom IMF als problematisch definierten Schwellenwerten. Auch ist die Auslandsverschuldung, bewertet in Dollar, im vergangenen Jahr um 18% gesunken, denn alte Schulden wurden fällig, und frisches ausländisches Kapital konnte kaum noch beschafft werden.[3]

Mehr als drei Viertel der Auslandsverschuldung ist in Fremdwährungen denominiert (vgl. Tab. 1.2). Schuldner sind dabei vor allem nichtfinanzielle Unternehmen, gefolgt vom Bankensektor. Es handelt sich bei einem überwiegenden Teil um langfristige Verbindlichkeiten, so dass ein flächendeckender Zahlungsausfall in den Jahren 2015 und 2016 nicht zu erwarten ist. Allerdings nimmt die aus Fremdwährungskrediten resultierende Schuldenlast in Rubel wegen der Abwertung stark zu. Bei etlichen Schuldnern, vor allem im Unternehmens- und Bankensektor, wird es wohl zu Zahlungsengpässen kommen. Hinzu kommt, dass die internationalen Reserven zunehmend schmelzen (auf 352 Mrd. US-Dollar im März 2015), was den Handlungsspielraum der Zentralbank bei der Rettung in Not geratener russischer Geschäftsbanken beträchtlich einschränken wird.

Tab. 1.2
Russlands Außenverschuldung (Ende September 2014)

	Außenverschuldung in Mrd. US-Dollar	Anteil an den Auslandsaktiva des jew. Sektors in %
Insgesamt		
Auslandsaktiva in Mrd. US-Dollar		**960,8**
Außenverschuldung	**680,4**	70,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	76,7	8,0
Langfristige Verbindlichkeiten	603,6	62,8
in Fremdwährungen	524,7	54,6
in Landeswährung	156,1	16,3
Staat		
Auslandsaktiva in Mrd. US-Dollar		**55,8**
Außenverschuldung	**49,4**	88,6
kurzfristige, in Fremdwährungen	0,3	0,6
langfristige, in Fremdwährungen	25,2	45,2
Zentralbank		
Auslandsaktiva in Mrd. US-Dollar		**409,2**
Außenverschuldung	**15,8**	3,9
Banken		
Auslandsaktiva in Mrd. US-Dollar		**248,7**
Außenverschuldung	**189,5**	76,2
kurzfristige, in Fremdwährungen	37,5	15,1
langfristige, in Fremdwährungen	124,6	50,1
Sonstiger Privatsektor		
Auslandsaktiva in Mrd. US-Dollar		**246,7**
Außenverschuldung (ohne Verbindlichkeiten gegenüber Direktinvestoren)	**273,4**	110,8
kurzfristige, in Fremdwährungen	12,1	4,9
langfristige, in Fremdwährungen	197,8	80,2
Verbindlichkeiten der Banken und des Privatsektors gegenüber Direktinvestoren	**152,8**	61,9

Quellen: Russische Zentralbank; Berechnungen der Institute.
GD Frühjahr 2015

Tab. 1.3
Forderungen inländischer Banken gegenüber Russland (in Mrd. Euro)

	Frankreich	Italien	Deutschland	Österreich	Großbritannien	Niederlande	Spanien
Forderungen[a]							
in Mrd. US-Dollar	47,2	28,5	19,4	17,0	15,4	14,4	10,2
in Mrd. Euro[b]	34,5	20,8	14,2	12,4	11,3	10,5	7,5
Bilanzsumme[c]	6 438,4	2 369,8	6 677,9	780,5	6 932,7	2 320,8	1 621,5
Eigenkapital[c]	354,8	169,3	326,0	58,2	422,8	109,0	76,6
in % der Bilanzsumme	0,5	0,9	0,2	1,6	0,2	0,5	0,5
in % des Eigenkapitals	9,7	12,3	4,4	21,3	2,7	9,6	9,8
Eigenkapitalquote							
aktuell	5,5	7,1	4,9	7,5	6,1	4,7	4,7
bei Totalverlust	5,0	6,3	4,7	6,0	5,9	4,3	4,3

[a] Daten vom 3. Quartal 2014, für Österreich Daten vom 3. Quartal 2012. – [b] Wechselkurs vom 30. Juni 2014: 1 US-Dollar = 0,7302 Euro. – [c] Stichtag: 30. Juni 2014.

Quellen: European Central Bank Consolidated Banking Data; Bank for International Settlements; Berechnungen der Institute.
GD Frühjahr 2015

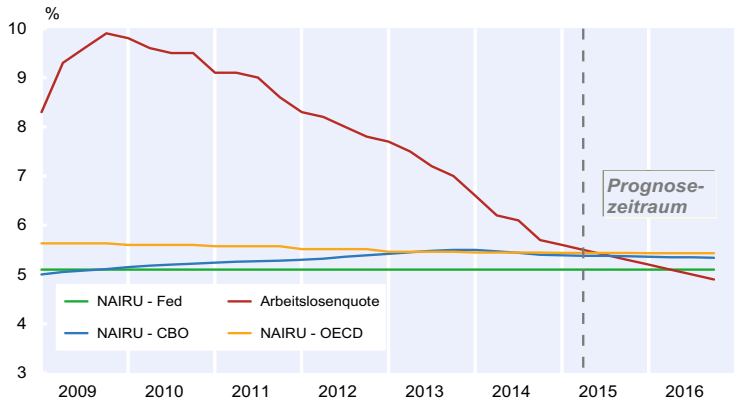
[3] Vgl. World Bank Group (2015), *Russia Economic Report,* Nr. 33, April, S. 23.

Fortsetzung Kasten 1.1

Die Höhe der Forderungen europäischer Banken gegenüber Russland variiert erheblich von Land zu Land. So sind beispielsweise spanische, griechische oder belgische Banken nur in sehr geringem Maße in Russland engagiert. Dies gilt sowohl in absoluten Zahlen, als auch wenn die Höhe der Forderungen in Relation zur Bilanzsumme oder zum Eigenkapital gesetzt wird. Auch die Ausleihungen deutscher Banken waren zum Stichtag 30. Juni 2014 mit 0,2% der Bilanzsumme und 4,3% des Eigenkapitals überschaubar (vgl. Tab. 1.3). Hohe Forderungen gegenüber Russland haben dagegen Frankreich, Italien und die Niederlande. In einem Extremszenario, das einen Totalverlust der Forderungen unterstellt, würden die Bankensysteme Italiens und Frankreichs etwa ein Zehntel ihres Eigenkapitals verlieren. In den übrigen Ländern wäre der Verlust an Eigenkapital selbst in einem Extremszenario gering und wohl verkraftbar.

Auch die sich erneut verschärfenden Finanzprobleme Griechenlands stellen ein erhebliches Risiko für die Konjunktur in Europa dar. Sollten sich die Verhandlungen über die Fortsetzung und den Abschluss des Anpassungsprogramms weiter in die Länge ziehen, könnte die von den Finanzmärkten wahrgenommene Wahrscheinlichkeit eines Austritts steigen und das Vertrauen in den Bestand der Währungsunion sinken. Welche Konsequenzen ein Ausscheiden Griechenlands aus dem Euroraum hätte, ist kaum abschätzbar.

Abb. 1.3
Arbeitslosenquote und NAIRU-Schätzungen[a)]



a) Als NAIRU-Schätzung der Fed wird die zentrale Tendenz der Schätzungen aller FOMC-Mitglieder für die langfristige Arbeitslosenquote herangezogen.
Quellen: Congressional Budget Office (CBO), OECD, Federal Reserve Board, Bureau of Labor Statistics; Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

US-Aufschwung durch Dollar-Aufwertung gebremst

Der Aufschwung in den USA wurde im Winterhalbjahr von der sehr ausgeprägten Aufwertung des US-Dollar gebremst.[5] Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Schlussquartal 2014 nur mit einer Rate von 0,5% und damit deutlich schwächer als in den beiden Vorquartalen. Dies war vor allem dem Außenbeitrag geschuldet, der den Anstieg um gut ¼ Prozentpunkt dämpfte. Die Importe legten um rund 2,5% zu, während die Exporte mit 0,8% nur wenig schwächer expandierten als im Vorquartal. Die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte scheinen hingegen weiter intakt zu sein. Von den inländischen Nachfragekomponenten trugen vor allem die privaten Konsumausgaben den Aufschwung. Sie legten, begünstigt durch verbesserte Arbeitsmarktaussichten und die zuletzt aufgrund sinkender Energiepreise starke Entwicklung der verfügbaren Realeinkommen, um 1% zu; somit beschleunigte sich der Anstieg der konsumtiven Haushaltsausgaben zum dritten Mal in Folge. Dagegen schwächte sich das Expansionstempo der privaten Investitionen aufgrund der Stagnation der Ausrüstungsinvestitionen deutlich ab. Mit einem Plus von 1,1% waren die Investitionen insgesamt aber immer noch aufwärtsgerichtet.

Der Beschäftigungsaufbau hat sich gegenüber dem Frühjahr 2014 spürbar beschleunigt. Zwar wurde der Arbeitsmarktaufschwung im ersten Quartal von der schwachen Konjunktur etwas gebremst; in den sechs Monaten bis März stieg die Zahl der Beschäftigten (außerhalb des Agrarsektors) aber im Schnitt um gut 260 000 pro Monat an. Die Arbeitslosenquote nahm gegenüber dem vergangenen Herbst weiter ab und lag im März bei 5,5%; sie liegt damit in etwa in jenem Bereich, in dem verschiedene Schätzungen die strukturelle Arbeitslosenquote verorten (vgl. Abb. 1.3). Trotz dieser positiven Grundtendenz beschleunigt sich der Lohnauftrieb bislang nicht; seit Ende 2010 legen die Stundenlöhne im Privatsektor pro Jahr im Trend um rund 2% zu.[6] Auch die Kapitaleinkommen sind deutlich aufwärtsgerichtet. Aufgrund der moderaten Inflationsrate stiegen die realen verfügbaren Einkommen der Privathaushalte insgesamt zuletzt deutlich stärker als noch im vergangenen Jahr – im Februar lagen sie um 3,2% über ihrem Vorjahreswert – und konnten so die Ausweitung der Konsumausgaben stützen.

Die zuletzt schwache Investitionsnachfrage ist auch auf die Entwicklung im Energiesektor zurückzuführen. Wenn, wie von den Instituten unterstellt, die Ölpreise weiter auf niedrigem Niveau stagnieren, dürfte die Investitionstätigkeit in diesem Sektor und die Zahl der Bohrungen ihre bereits

[5] Der US-Dollar wertete zwischen Juli 2014 und März 2015 real effektiv um knapp 13% auf; gegenüber dem Euro gewann er in diesem Zeitraum rund 18% an Wert.

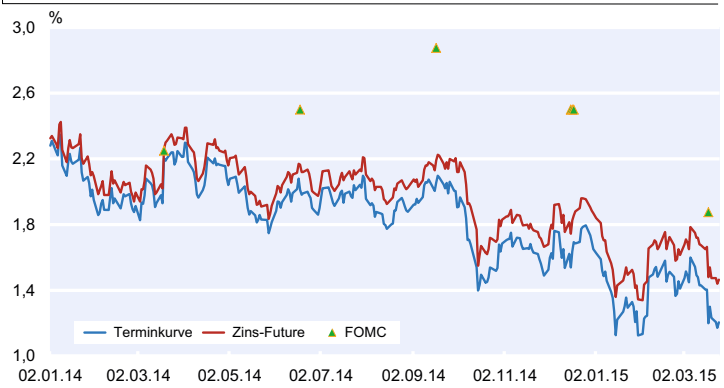
[6] Ein Grund für den niedrigen Lohndruck dürfte die nach wie vor hohe Zahl der Arbeitnehmer sein, die aus ökonomischen Gründen nur in Teilzeit beschäftigt sind, obwohl sie Vollzeit arbeiten möchten. Außerdem ist die Stille Reserve auf dem Arbeitsmarkt weiterhin hoch, auch wenn sich die Partizipationsrate zuletzt stabilisiert hat.

Kasten 1.2
Zur Zinswende in den USA

Die US-Notenbank (Fed) wird voraussichtlich im Sommer damit beginnen, die Federal Funds Rate anzuheben. Zuletzt führten der starke Rückgang des Ölpreises (über die damit verbundenen sinkenden Inflationsraten) und die starke Aufwertung des US-Dollar dazu, dass Marktteilnehmer und auch die Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (Federal Open Market Committee, FOMC) ihre Erwartungen für das Tempo der Zinserhöhungen deutlich nach unten revidierten. So ging die Fed im vergangenen Herbst noch davon aus, dass die Federal Funds Rate Ende 2016 bei knapp 3% liegen würde, und an den Finanzmärkten wurden für den gleichen Zeitpunkt Kurzfristzinsen von gut 2% erwartet (vgl. Abb. 1.4). Mittlerweile liegen die gleichen Erwartungen bei nur noch knapp 2% bzw. knapp 1,5%.

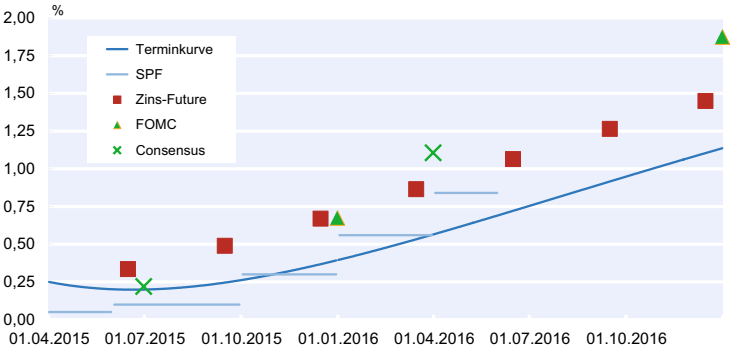
Auch andere Quellen weisen aktuell darauf hin, dass die Akteure von einem nur mäßigen Zinserhöhungstempo ausgehen. Abbildung 1.5 zeigt finanzmarkt- und umfragebasierte Erwartungen über verschiedene Kurzfristzinsen im Prognosezeitraum.[1] Die Mitglieder des FOMC rechnen im Mittel damit, dass die Federal Funds Rate am Ende des laufenden Jahres bei etwas über 0,5% liegen und bis Ende 2016 auf knapp 2% steigen wird. Die anderen Erwartungen liegen mehrheitlich etwas unterhalb dieser Projektion. So zeigen die Futures für Geldmarktgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit an, dass die Marktakteure von einem graduellen Anstieg des kurzfristigen Zinsniveaus auf nur knapp 1,5% bis Ende 2016 ausgehen. Die modellbasierte Terminkurve, die auf der aktuellen Zinsstrukturkurve für US-Staatsanleihen basiert, deutet sogar auf die Erwartung eines noch niedrigeren Steigungspfads für die Kurzfristzinsen hin.[2] Während auch die Umfragedaten des Survey of Professional Forecasters (SPF) Erwartungen für niedrige Zinsen ausdrücken, rechnen die Teilnehmer der Umfrage von Consensus Economics im Mittel mit einem Zinserhöhungstempo, das in etwa jenem der FOMC-Projektion entspricht.

Abb. 1.4
Erwartete Zinssätze für Ende 2016



Anmerkungen: Die Terminkurve bezieht sich auf den aus der Zinsstrukturkurve für US-Staatsanleihen abgeleiteten Dreimonatszins mit Vertragsbeginn Mitte Dezember 2016. Der Zins-Future reflektiert Markterwartungen über die Eurodollar-Geschäfte mit dreimonatiger Laufzeit und Vertragsbeginn Mitte Dezember 2016. Die Reihe FOMC zeigt die Erwartungen des Federal Open Market Committee (FOMC) für die Federal Funds Rate für Ende Dezember 2016.
Quellen: Federal Reserve Board; Gürkaynak, Sack und Wright (2007); Chicago Mercantile Exchange; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2015

Abb. 1.5
Aktuelle Erwartungen für kurzfristige Zinssätze im Prognosezeitraum



Anmerkungen: Die Terminkurve bezieht sich auf die aus der Zinsstrukturkurve für US-Staatsanleihen vom 25.3.2015 abgeleiteten Tagesgeldzinsen. Die Erwartungen aus der Survey of Professional Forecasters (SPF) stammen aus dem ersten Quartal 2015 und beziehen sich jeweils auf den Quartalsdurchschnitt der Zinsen für US-Treasuries mit einer Laufzeit von drei Monaten. Der Zins-Future reflektiert Markterwartungen über die Eurodollar-Geschäfte mit dreimonatiger Laufzeit. Die Erwartungen des Federal Open Market Committee (FOMC) für die Federal Funds Rate sind von Mitte März. Die durchschnittlichen Erwartungen aus der März-Umfrage von Consensus Economics beziehen sich auf die Zinsen für US-Treasuries mit einer Laufzeit von drei Monaten.
Quellen: Federal Reserve Board; Gürkaynak, Sack und Wright (2007); Chicago Mercantile Exchange; Federal Reserve Bank of Philadelphia; Consensus Economics; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2015

Insgesamt deuten die vorliegenden Daten für den Prognosezeitraum auf einen deutlich langsameren Anstieg der kurzfristigen Zinsen hin als beispielsweise in der vorherigen Zinserhöhungsphase ab 2004.[3] Das Zinsniveau am Ende des Prognosezeitraums wird damit weiterhin expansive Impulse für die Konjunktur liefern.

1 Die unterschiedlichen Prognosehorizonte und Zinsdefinitionen ergeben sich dabei aus der Verfügbarkeit der Quellen.
2 Die Terminkurve wurden auf Basis der Methode von Gürkaynak et al. (2007) mit den auf der Internetseite des Federal Reserve Boards bereitgestellten aktuellen Daten berechnet. Vgl. Gürkaynak, R.S., B. Sack und J.H. Wright (2007), The U.S. Treasury yield curve: 1961 to the present, *Journal of Monetary Economics* 54(8), S. 2291–2304.
3 Damals hob die Fed den Leitzins innerhalb von zwei Jahren um insgesamt knapp 4,5 Prozentpunkte an.

rückläufige Tendenz beibehalten.[7] Investitionen in die Erschließung zusätzlicher Ölvorkommen sind aktuell vielfach nicht rentabel; Investitionen in begonnene Großprojekte werden aber mehrheitlich wohl nicht gestoppt, sondern zeitlich gestreckt. Insgesamt dürften vom Energiesektor im gesamten Prognosezeitraum dämpfende Effekte auf die Investitionsnachfrage ausgehen.[8]

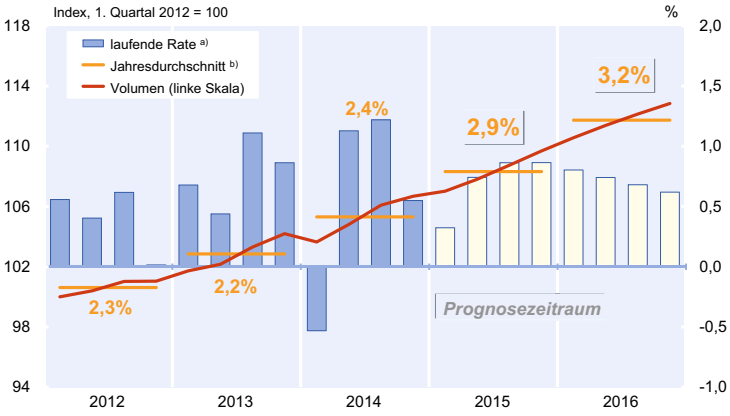
7 Vgl. Energy Information Administration (EIA) (2015), *Drilling Productivity Report March*, http://www.eia.gov/petroleum/drilling/pdf/dpr-full.pdf.

8 Die Ölproduktion in den USA dürfte im laufenden Jahr zwar weiterhin steigen; der Anstieg wird aber wohl niedriger ausfallen, als noch vor wenigen Monaten erwartet wurde, und auch mittelfristig dürfte die Produktion hinter den Prognosen des vergangenen Jahres zurückbleiben.

Aufgrund der moderaten Lohn- und Preisentwicklung der vergangenen Jahre war die US-Notenbank (Fed) in der Lage, mit ihrer sehr expansiven Geldpolitik die Konjunktur zu stützen, ohne ihr Inflationsziel zu verfehlen. Nachdem sie im vergangenen Herbst ihr bislang letztes Programm zur quantitativen Lockerung eingestellt hat, zeichnet sich mittlerweile ab, dass die Fed wohl im Sommer die Zinswende einleiten und den Zielsatz für die Federal Funds Rate zum ersten Mal seit Ausbruch der Großen Rezession anheben wird.[9] Da die aktuelle Preisentwicklung, auch wegen des jüngsten Rückgangs der Ölpreise, sehr moderat ist, wird die Notenbank dabei die Zinsen im weiteren Prognosezeitraum voraussichtlich relativ langsam anheben. Darauf deuten auch die Markterwartungen hin (vgl. Kasten 1.2). Die Institute erwarten, dass die *Federal Funds Rate* Ende 2016 bei gut 1,5% liegen wird.

Abb. 1.6

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
Saisonbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Während der Expansionsgrad der Geldpolitik im Verlauf des Prognosezeitraums also zurückgehen dürfte, wird die Finanzpolitik im Vergleich zu den vergangenen Jahren weniger restriktiv wirken und die Konjunktur wohl nicht mehr nennenswert dämpfen. Zwar dürfte das Budgetdefizit des Bundes im laufenden Fiskaljahr leicht auf 2,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgehen, und im nächsten Fiskaljahr nochmals auf 2,4%; dies ist aber konjunkturell bedingt. Das strukturelle Defizit wird voraussichtlich über den gesamten Prognosezeitraum annähernd konstant bleiben. Die Schuldenobergrenze für die Bundesebene muss zwar voraussichtlich spätestens im Herbst diesen Jahres wieder angehoben werden; die Institute rechnen aber damit, dass sich die Kongressparteien anders als während des Konflikts im Jahr 2013 rechtzeitig auf ein notwendiges Gesetz einigen werden, so dass sich keine konjunkturellen Effekte ergeben.[10]

Aktuell deuten viele Konjunkturindikatoren auf eine vorübergehende Verlangsamung des Aufschwungs im ersten Quartal hin. Zum mäßigen Expansionstempo trug nicht zuletzt der starke Wintereinbruch im Nordosten der USA bei, der vor allem die Bautätigkeit dämpfte. Insgesamt dürften die Bruttoanlageinvestitionen mit gut 2% nur etwa halb so kräftig ausgeweitet worden sein wie im Vorquartal. Darauf weisen neben monatlichen Daten zur Bautätigkeit und zur Industrieproduktion auch der Rückgang des Einkaufsmanagerindex (ISM) und die schwache Entwicklung der Auftragseingänge hin: Der ISM sank im März zum fünften Mal in Folge, lag aber mit 51,5 Punkten noch klar in einem Bereich, der einen Anstieg der Produktion anzeigt. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (ohne Verteidigungsgüter) lagen im Januar knapp 2% unter dem Durchschnitt des vorherigen Quartals. Deutlich weniger dynamisch als zu Jahresende zeigt sich aktuell auch der private Konsum. So legten die privaten Konsumausgaben nach einem Anstieg von rund 1% im vierten Quartal 2014 im Januar und Februar preisbereinigt insgesamt nur schwach zu. Allerdings liegt das Verbrauchervertrauen weiter auf hohem Niveau, so dass mit einer Beschleunigung des Konsumanstiegs im zweiten Quartal zu rechnen ist. Der Außenhandel hat dagegen zu Jahresbeginn wohl abermals einen merklich negativen Wachstumsbeitrag geleistet. Die bis Januar vorliegenden monatlichen Daten deuten darauf hin, dass die realen Importe im ersten Quartal deutlich zulegten, während die Exporte wohl nur stagnierten. Insgesamt schätzen die Institute, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2015 mit einer Rate von ¼% expandiert haben dürfte, und damit deutlich schwächer als im Vorquartal.

Aufgrund positiver Fundamentaldaten wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ab dem zweiten Quartal bis zum Jahreswechsel wohl merklich beschleunigen (vgl. Abb. 1.6). Bei steigenden Realeinkommen und weiter niedrigen Ölpreisen dürfte der Konsumanstieg im Jahresverlauf anziehen. Zudem wird der Außenhandel mit dem Abklingen der Aufwertungseffekte zum Ende dieses Jahres die Konjunktur wohl weniger stark bremsen. Insgesamt rechnen die Institute damit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 2,9% und im Jahr 2016 um 3,2% zulegen wird (vgl. Tab. 1.4). Neben den deutlich geringeren Bremseffekten des Außenhandels dürfte in erster Linie eine stärkere Expansion der Investi-

[9] Darauf deuten die Aussagen im Anschluss an die jüngste Sitzung des FOMC am 17./18. März hin.

[10] Die Schuldenobergrenze war bis zum 15. März 2015 ausgesetzt und seitdem gilt der Schuldenstand dieses Tages als neue Obergrenze. Das *Congressional Budget Office* (CBO) schätzt, dass ein Überschreiten der Grenze durch budgetäre Umbuchungen bis Oktober oder November vermieden werden kann, vgl. CBO (2015), Federal Debt and the Statutory Limit, March, http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/49961-DebtLimit.pdf.

Tab. 1.4
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2014	2015	2016
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,4	2,9	3,2
Privater Konsum	2,5	3,3	3,3
Staatskonsum und -investitionen	– 0,2	1,1	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	5,3	5,1	5,4
Vorratsänderungen[a)]	0,1	0,1	– 0,1
Inländische Verwendung	2,5	3,3	3,2
Exporte	3,2	3,8	4,2
Importe	4,0	6,3	4,2
Außenbeitrag[a)]	– 0,2	– 0,5	– 0,1
Verbraucherpreise	1,6	0,0	2,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo[b)]	– 2,8	– 2,6	– 2,4
Leistungsbilanzsaldo	– 2,2	– 2,3	– 2,5
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	6,2	5,5	5,1

[a)] Wachstumsbeitrag. – [b)] Budget des Bundes, Fiskaljahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

samtwirtschaftlichen Effekte der Abschwächung im Immobiliensektor abzumildern. Zudem reagierte die chinesische Zentralbank im Februar auf den seit mehreren Monaten im historischen Vergleich äußerst schwachen Preisauftrieb mit einer Senkung des Mindestreservesatzes um 50 Basispunkte. Auch im Prognosezeitraum dürfte sich die Wirtschaftspolitik darauf konzentrieren, Übertreibungen am Immobilienmarkt zu beseitigen, ohne dabei eine spürbare konjunkturelle Abkühlung hervorzurufen.

Im ersten Quartal dürfte sich das Expansionstempo weiter verlangsamt haben. Darauf deuten mehrere umfragebasierte Frühindikatoren hin, die sich seit Jahresbeginn weiter verschlechtert haben oder auf einem recht niedrigen Niveau verharren.

tionen, vor allem der Bauinvestitionen, den Aufschwung im kommenden Jahr stützen. Trotz guter Konjunktur wird die Arbeitslosenquote nur noch langsam zurückgehen und im Jahresdurchschnitt bei 5,5% bzw. 5,1% liegen. Vor allem aufgrund des jüngsten Rückgangs der Energiepreise stagnieren die Verbraucherpreise im laufenden Jahr voraussichtlich. Angesichts der zunehmend ausgelasteten Kapazitäten und einer Beschleunigung des Lohnauftriebs wird die Inflationsrate schon im Jahresverlauf wieder steigen und im kommenden Jahr im Schnitt bei 2,2% liegen.

Weitere Verlangsamung des Expansionstempos in China

In China hat das wirtschaftliche Expansionstempo gegen Ende des vergangenen Jahres weiter abgenommen. Das Bruttoinlandsprodukt legte im vierten Quartal 2014 nur noch um 1,5% gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem das Plus in den beiden Quartalen davor 1,9% betragen hatte. Maßgeblich für die Verlangsamung war vor allem die spürbare Abkühlung im Immobilien- und Bausektor. So gehen die Häuserpreise seit dem Sommer zurück, und die Bauinvestitionen haben seit Jahresbeginn 2014 sehr deutlich an Dynamik verloren. Nicht zuletzt ist diese Entwicklung auf eine Reihe restriktiver wirtschaftspolitischer Maßnahmen zurückzuführen. Diese wurden mit dem Ziel ergriffen, eine übermäßige Ausweitung der Kreditvergabe durch die Schattenbanken und daraus resultierende Fehlentwicklungen im Immobiliensektor zu korrigieren. Andererseits hat die chinesische Regierung auch stützend eingegriffen. So wurden öffentliche Investitionsprogramme wie der Ausbau des Schienennetzes aufgelegt, um die gesamtwirtschaftlichen Produktion allmählich weiter abnehmen. Zwar stützen die gefallenen Ölpreise zunächst die Konjunktur; dieser Effekt dürfte aber im nächsten Jahr auslaufen. Auch die positiven Impulse durch die Nachfrage aus wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften sich im kommenden Jahr etwas abschwächen. Schließlich dürfte sich das Wachstum Chinas aufgrund eines schrumpfenden Arbeitskräftepotenzials, der zunehmenden Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und eines weniger dynamisch expandierenden Immobiliensektors weiter verlangsamen. So hat die Regierung ihr offizielles Wachstumsziel im März von 7,5% für das vergangene Jahr auf 7,0% für das Jahr 2015 gesenkt. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 6,9% und im kommenden Jahr um 6,6% zulegen. Die Inflation wird sich mit Raten von 1,3% im Jahr 2015 und 2,0% im Jahr 2016 moderat beschleunigen.

Im Verlauf dürften die Zuwachsraten der

Moderate Expansion in Japan

In Japan legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal 2014 wieder moderat zu, nachdem sie im Sommerhalbjahr vor allem aufgrund der Mehrwertsteueranhebung im April 2014 merklich geschrumpft war. Insbesondere der private Konsum hat sich zum Jahresende erholt. Auch die Ausfuhren nahmen, nicht zuletzt dank des schwachen Yen, kräftig zu, so dass die Nettoexporte deutlich zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts beitrugen.

Die Schwäche des Yen ist vor allem auf die expansive Geldpolitik zurückzuführen. Die japanische Notenbank hat an-

gesichts des Nachfrageeinbruchs im Sommerhalbjahr ihr Ankaufprogramm für Wertpapiere im Oktober nochmals um 10 Billionen Yen auf nunmehr 80 Billionen Yen pro Jahr (etwa 16% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) aufgestockt. Das Programm soll beibehalten werden, bis die Inflationsrate wieder 2% beträgt. Allerdings schwächt sich derzeit der Preisauftrieb vor allem aufgrund des Rückgangs des Ölpreises weiter ab. Da die mittelfristigen Inflationserwartungen sowie die um die Effekte der Mehrwertsteuererhöhung bereinigte Kerninflationsrate nach wie vor unterhalb des offiziellen Zielwerts von 2% liegen, dürfte die japanische Notenbank im Prognosezeitraum den Expansionsgrad ihrer Politik beibehalten.

Die Finanzpolitik bleibt vor dem Hintergrund der hohen öffentlichen Verschuldung weiterhin restriktiv ausgerichtet. Zwar hat die Regierung die ursprünglich für Oktober 2015 geplante weitere Anhebung der Mehrwertsteuer um anderthalb Jahre verschoben und im vergangenen Dezember ein Fiskalpaket in der Größenordnung von 0,5% des japanischen Bruttoinlandsprodukts angekündigt, in dem auch eine Senkung der Unternehmensbesteuerung enthalten ist. Die für dieses Jahr vorgesehenen, wenn auch noch nicht genau spezifizierten Kürzungen bei den staatlichen Ausgaben werden die Effekte der obengenannten Maßnahmen aber wohl überwiegen.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich trotz der konjunkturellen Schwäche robust. So ist die Beschäftigung im Verlauf des Jahres gestiegen und die Arbeitslosenquote liegt seit geraumer Zeit bei 3,5%. Gleichzeitig befindet sich die Zahl der offenen Stellen auf einem hohen Niveau. Zwar hat dies bisher noch nicht zu einem nennenswerten Anstieg der Nominallöhne geführt, angesichts der weitgehend erreichten Vollbeschäftigung dürfte sich der Lohndruck jedoch im Prognosezeitraum verstärken. Dafür spricht auch, dass die Gewerkschaftsvereinigung (Rengo) in diesem Jahr mit einer deutlich höheren Forderung in die im Frühjahr stattfindenden Lohnverhandlungen gegangen ist als in den vergangenen Jahren. Ein verstärkter Anstieg der real verfügbaren Einkommen dürfte allmählich zu einer Verstärkung des Preisauftriebs beitragen.

Für die kommenden Monate deuten die Konjunkturindikatoren darauf hin, dass sich das Expansionstempo der Produktion noch leicht erhöhen wird. Der private Konsum dürfte angesichts der weiter günstigen Beschäftigungssituation und steigender Realeinkommen beschleunigt expandieren. Zudem dürfte die kräftige Abwertung des Yen im vergangenen Jahr die japanischen Exporte weiterhin beflügeln. Insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um rund 1,1% zulegen. Da im kommenden Jahr die stimulierenden Effekte allmählich nachlassen, dürfte sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Jahresverlauf wieder etwas verlangsamen. Für den Jahresdurchschnitt ist für das kommende Jahr dennoch mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 1,5% zu rechnen. Die Inflationsrate dürfte im Jahr 2015 1,1% und im Jahr 2016 1,7% betragen.

2. Die Lage in der Europäischen Union

Konjunkturelle Erholung im Euroraum

Im Euroraum hat sich die Konjunktur im Schlussquartal leicht belebt, und die Produktion wurde mit 0,3% etwas stärker ausgeweitet als zuvor. Getragen wurde die Expansion vor allem von der privaten Konsumnachfrage. Sie dürfte Impulse von den rückläufigen Energiepreisen und der leicht verbesserten Beschäftigungslage erhalten haben. Die Bruttoanlageinvestitionen trugen hingegen geringfügig zur Expansion bei, wobei die Ausrüstungsinvestitionen nur stagnierten. Der Expansionsbeitrag der Nettoexporte war erstmals seit drei Quartalen wieder spürbar positiv, wohl auch, weil der geringe Außenwert des Euro die Wettbewerbsfähigkeit der Produktion im Euroraum verbessert hat.

In den einzelnen Ländern stellt sich das konjunkturelle Bild nach wie vor sehr uneinheitlich dar. In Deutschland, Spanien und Portugal zeichnet sich ein von der Binnennachfrage getragener Aufschwung ab. Demgegenüber hat die Wirtschaft Frankreichs im Verlauf des Jahres 2014 kaum mehr als stagniert und sich zum Jahresende hin abgeschwächt. In Italien setzte sich die Rezession bis ins Schlussquartal fort, wenngleich die Schrumpfungsraten im Jahresverlauf 2014 etwas abnahmen. In Griechenland schließlich hat Ende 2014 die Unsicherheit über die weitere politische Entwicklung die Erholung erst einmal gestoppt.

Tab. 2.1
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa

	Gewicht (BIP)	Bruttoinlandsprodukt[a]			Verbraucherpreise[b]			Arbeitslosenquote[c]		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	in %	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Deutschland	20,9	1,6	2,1	1,8	0,8	0,3	1,2	5,0	4,7	4,7
Frankreich	15,8	0,4	0,8	1,2	0,6	0,0	1,0	10,3	10,4	10,1
Italien	11,9	– 0,4	0,4	0,9	0,2	0,0	0,8	12,7	12,6	12,5
Spanien	7,8	1,4	2,4	2,4	– 0,2	– 1,0	0,5	24,5	22,5	21,0
Niederlande	4,6	0,8	1,5	1,7	0,3	0,0	0,8	7,4	7,0	6,8
Belgien	2,9	1,0	1,0	1,5	0,5	– 0,1	1,0	8,5	8,4	8,3
Österreich	2,4	0,3	0,8	1,5	1,5	1,0	2,0	5,6	5,3	5,3
Griechenland	1,4	0,8	– 0,4	1,5	– 1,4	– 2,0	– 0,1	26,5	26,5	26,0
Finnland	1,5	– 0,1	0,5	1,1	1,2	0,5	1,0	8,7	9,2	9,2
Portugal	1,3	0,9	1,6	1,8	– 0,2	0,1	0,8	14,1	13,5	13,0
Irland	1,3	4,8	3,0	3,3	0,3	0,2	1,0	11,3	8,8	7,9
Slowakei	0,6	2,4	2,5	2,8	– 0,1	0,2	0,9	13,2	12,2	11,7
Luxemburg	0,3	2,9	2,5	2,5	0,7	– 0,1	1,0	10,7	9,5	8,5
Slowenien	0,3	2,6	1,9	2,2	0,4	– 0,1	0,7	5,9	5,9	5,8
Litauen[d]	0,3	2,9	2,7	3,0	0,2	– 0,2	1,0	9,7	9,4	9,2
Lettland	0,2	2,4	2,7	3,3	0,7	0,3	1,2	10,8	10,0	9,5
Zypern	0,1	– 2,3	0,0	1,3	– 0,3	– 0,5	0,5	16,1	16,0	15,5
Estland	0,1	2,1	2,9	2,5	0,5	0,3	1,0	7,4	5,8	5,5
Malta	0,1	3,5	3,5	2,7	0,8	1,0	1,5	5,9	5,9	5,9
Euroraum insg.	73,7	0,9	1,4	1,6	0,4	0,0	1,0	11,6	10,4	10,1
ohne Deutschland	52,7	0,6	1,2	1,6	0,3	– 0,2	0,9	12,9	12,4	12,0
Großbritannien	14,6	2,8	2,5	2,4	1,5	0,6	1,7	6,1	5,3	5,1
Schweden	3,2	2,1	2,4	2,4	0,2	0,8	1,2	7,9	7,9	7,8
Polen	3,0	3,3	3,0	3,2	0,1	– 0,5	1,1	9,0	7,5	7,3
Dänemark	1,9	1,0	1,6	1,8	0,3	0,2	1,0	6,6	6,0	5,7
Tschechien	1,1	2,0	2,5	2,7	0,4	0,4	1,2	6,1	5,2	5,0
Rumänien	1,1	2,9	2,8	3,0	1,4	1,2	2,2	6,8	6,2	6,0
Ungarn	0,8	3,6	2,8	2,5	0,0	– 0,1	2,0	7,7	7,5	7,2
Bulgarien	0,3	1,7	1,7	2,0	– 1,6	– 1,1	0,2	11,4	10,0	9,6
Kroatien	0,3	– 0,4	0,2	1,0	0,2	0,0	1,0	17,3	18,9	18,7
EU 28[e]	100,0	1,3	1,7	1,9	0,6	0,1	1,1	8,6	7,7	7,4
Nachrichtlich: MOE-Länder[f]	8,0	2,7	2,6	2,8	0,3	0,0	1,3	10,2	9,1	8,8

[a] Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie Deutschland – nicht. Die Rechnungen für den Euroraum, die EU 28 und die meisten Einzelländer erfolgen nach ESVG95, für Dänemark, Deutschland, Frankreich, Niederlande, Portugal und Slowenien nach ESVG. – [b] Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – [c] Standardisiert. – [d] Litauen ist seit 1. Januar 2015 Mitglied der Währungsunion. – [e] Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2013. – [f] Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland.

Quellen: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute, 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Die Beschäftigung im Euroraum nahm im Zuge der konjunkturellen Belebung im Winter weiter zu. Anders als im Sommerhalbjahr ging die Arbeitslosenquote entsprechend zurück, von 11,5% im Oktober auf 11,3% im Februar (vgl. Tab. 2.1). Insbesondere in Spanien, Portugal und Irland sanken die Arbeitslosenquoten spürbar, wenngleich sie sich nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau befinden.

Die Inflationsrate ist seit Dezember 2014 negativ und betrug zuletzt –0,1%. Maßgeblich dafür war der gesunkene Ölpreis. Die Kerninflationsrate ging seit Herbst nur leicht zurück und lag im März bei 0,6%. Hier schlagen sich auch die preis- und lohndämpfenden Effekte der Reformen der Arbeits- und Produktmärkte in Spanien, Portugal, Irland und Griechenland nieder.

Verbesserung der strukturellen Defizite kommt zum Stillstand

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich in den meisten Mitgliedstaaten der Währungsunion weiter verbessert. Das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte laut Schätzung der Europäischen Kommission vom Februar 2015 im Durchschnitt des Euroraums von 2,9% im Jahr 2013 auf 2,6% 2014 gesunken sein.[11] Dies geht in etwa zu gleichen Teilen auf strukturelle Verbesserungen, eine günstigere Konjunktur sowie geringere Zinslasten zurück, letzteres nicht zuletzt wegen der Staatsanleiheankaufprogramme der EZB. Die Schuldenquote stieg geringfügig von 93,1% auf 94,3%; mit Ausnahme von Deutschland ging sie in keinem der großen Mitgliedsländer des Euroraums zurück.

Die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarte Defizitgrenze von 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wurde im vergangenen Jahr in Frankreich, Spanien, Belgien, Irland, Portugal und Slowenien überschritten. In Frankreich ist die Defizitquote im vergangenen Jahr aufgrund der schwachen Konjunktur sogar wieder gestiegen. Angesichts der Konjunkturlage hat die EU-Kommission beschlossen, im laufenden Defizitverfahren keine Strafe zu verhängen, und stattdessen die Frist für die Erreichung des Defizitziels bis 2017 verlängert.Das Budgetdefizit in Italien liegt seit 2012 bei etwa 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Das strukturelle Defizit, wie es von der EU-Kommission berechnet wird, dürfte im vergangenen Jahr im Durchschnitt des Euroraums 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen haben. Im Zuge der Konsolidierungsbemühungen der vergangenen Jahre sind die strukturellen Defizitquoten in den meisten Ländern deutlich zurückgegangen. Einige Länder, unter anderem Deutschland, Luxemburg, Griechenland und Zypern, weisen laut EU-Kommission mittlerweile sogar strukturelle Überschüsse aus. Allerdings dürfte die Verbesserung der strukturellen Finanzierungssalden im Prognosezeitraum weitgehend zum Stillstand kommen, obwohl einige Länder nach wie vor vom Ziel eines

[11] European Commission (2015), European Economic Forecast, Winter, *European Economy* Nr. 1.

Tab. 2.2
Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts[a)]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deutschland	– 4,1	– 0,9	0,1	0,6	0,6	0,6	0,7
Frankreich	– 6,8	– 5,1	– 4,9	– 4,1	– 4,3	– 4,1	– 4,1
Italien	– 4,2	– 3,5	– 3,0	– 2,8	– 3,1	– 2,6	– 2,0
Spanien	– 9,4	– 9,4	– 10,3	– 6,8	– 5,6	– 4,6	– 3,7
Niederlande	– 5,0	– 4,3	– 4,0	– 2,3	– 2,8	– 2,2	– 1,8
Belgien	– 4,0	– 3,9	– 4,1	– 2,9	– 3,2	– 2,7	– 2,4
Österreich	– 4,5	– 2,6	– 2,2	– 1,3	– 2,4	– 2,0	– 1,4
Griechenland	– 11,1	– 10,1	– 8,6	– 12,2	– 2,5	0,5	1,0
Finnland	– 2,6	– 1,0	– 2,1	– 2,4	– 2,7	– 2,5	– 2,2
Portugal	– 11,2	– 7,4	– 5,5	– 4,9	– 4,6	– 3,3	– 2,8
Irland	– 32,4	– 12,6	– 8,0	– 5,7	– 3,9	– 2,9	– 3,1
Slowakei	– 7,5	– 4,1	– 4,2	– 2,6	– 3,0	– 2,9	– 2,7
Luxemburg	– 0,6	0,3	0,1	0,6	0,5	– 0,4	0,1
Slowenien	– 5,7	– 6,2	– 3,7	– 14,6	– 5,4	– 2,9	– 2,8
Litauen	– 6,9	– 9,0	– 3,2	– 2,6	– 1,1	– 1,3	– 0,7
Lettland	– 8,2	– 3,4	– 0,8	– 0,9	– 1,5	– 1,1	– 1,0
Zypern	– 4,8	– 5,8	– 5,8	– 4,9	– 3,0	– 3,0	– 1,5
Estland	0,2	1,0	– 0,3	– 0,5	– 0,4	– 0,6	– 0,6
Malta	– 3,3	– 2,6	– 3,7	– 2,7	– 2,2	– 2,0	– 1,8
Euroraum[b)]	– 6,1	– 4,1	– 3,6	– 2,9	– 2,5	– 2,1	– 1,8

[a)] Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – [b] Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in Euro.

Quellen: Eurostat (Stand: Ende Februar 2015); 2014 vorläufiger Wert; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

strukturell ausgeglichenen öffentlichen Budgets weit entfernt sind.

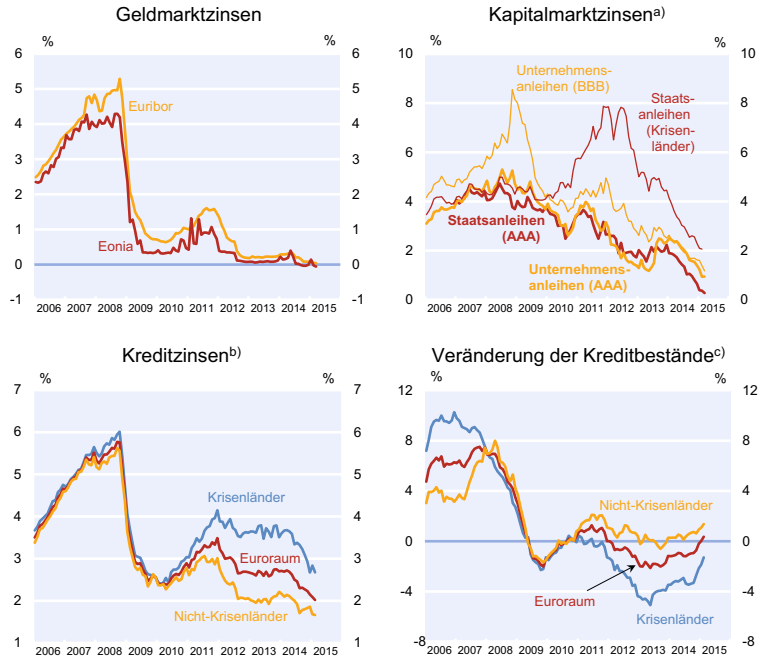
Allerdings werden die tatsächlichen Defizite im Euroraum aufgrund der konjunkturellen Erholung und der abnehmenden Zinslast im Prognosezeitraum weiter sinken. Im laufenden Jahr dürfte die Defizitquote im Euroraum 2,1% betragen, im nächsten Jahr 1,8% (vgl. Tab. 2.2).

Expansive Geldpolitik lässt Kapitalmarkt- und Kreditzinsen sinken

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik in den vergangenen Monaten weiter erhöht. Zwar beließ sie sowohl den Hauptrefinanzierungs- als auch den Einlagesatz seit September 2014 bei unverändert 0,05% bzw. – 0,2%. Die Zentralbank kündigte jedoch im Januar 2015 ein zusätzliches Ankaufprogramm für Anleihen öffentlicher Emittenten an, das seit März 2015 die bereits zuvor angelaufenen Programme für Pfandbriefe und andere gedeckte Schuldverschreibungen ergänzt (vgl. Kasten 2.1). Insgesamt hat die EZB angekündigt, bis mindestens September 2016 Wertpapiere in Höhe von 60 Mrd. Euro pro Monat zu erwerben, wobei der Schwerpunkt der Wertpapierkäufe voraussichtlich auf Staatsanleihen liegen wird. Die EZB stellt eine Verlängerung des Ankaufprogramms auch über September 2016 hinaus für den Fall in Aussicht, dass sich die kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen bis dahin nicht der Zielmarke von unter aber nahe 2% angenähert haben.

Die Geldmarktsätze im Euroraum zeigen sich seit der letzten Leitzinssenkung der EZB im September 2014 wenig verändert (vgl. Abb. 2.1). So liegt der Zinssatz für

Abb. 2.1
Zur monetären Lage im Euroraum



[a)] Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von 10 Jahren. Staatsanleihen = Zinsen für Anleihen von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) bzw. Krisenländern (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien) und einer Restlaufzeit von 10 Jahren; BIP-gewichtete Durchschnitte. - [b)] Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft. (Krisenländer ausschließlich Griechenland). - [c)] Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (Sechsmonatsrate in Prozent, saisonbereinigt).

Quellen: Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2015

Kasten 2.1
Zu den Staatsanleihekäufen der Europäischen Zentralbank und ihren voraussichtlichen Wirkungen

Zur Ausgestaltung des Programms

Auf ihrer Ratssitzung am 22. Januar 2015 beschloss die Europäische Zentralbank (EZB), ihre im Herbst 2014 eingeführten Ankaufprogramme für vermögensbesicherte Wertpapiere (Asset-Backed Securities Purchase Programme, ABSPP) und Pfandbriefe (Covered Bond Purchase Programme 3, CBPP3) um ein neues Ankaufprogramm für Anleihen öffentlicher Emittenten zu erweitern (Public Sector Purchase Programme, PSPP). In Summe werden die Ankäufe sämtlicher Programme ein Volumen von 60 Milliarden Euro pro Monat umfassen. Die Käufe sollen solange durchgeführt werden, bis sich die Inflationsrate ihrer Zielmarke von knapp unter 2% angenähert hat, mindestens aber bis September 2016.

12% der Käufe im Rahmen des neuen Programms sollen auf Anleihen europäischer Institutionen bzw. Emittenten mit Förderauftrag, zum Beispiel des Europäischen Stabilitätsmechanismus, der Europäischen Investitionsbank oder der Europäischen Union, entfallen. Der verbleibende Anteil von 88% umfasst Staatsanleihen der Euromitgliedsländer, die, in Relation zum Kapitalschlüssel der EZB, von den jeweiligen nationalen Zentralbanken erworben und in deren Bilanzen verbucht werden.

Für das PSPP gilt eine modifizierte Regelung der Risikoteilung. Üblicherweise werden etwaige Verluste aus geldpolitischen Operationen der EZB anteilig von den nationalen Notenbanken entsprechend dem Kapitalschlüssel getragen. Während diese Regel nach wie vor bei Ankäufen von Anleihen europäischer Institutionen Anwendung findet, unterliegen Ankäufe der nationalen Zentralbanken von Staatsanleihen nicht der Verlustteilung. Da insgesamt 8% der erworbenen Staatsanleihen von der EZB direkt gehalten werden, unterliegen somit 20% der Käufe der Risikoteilung, während das verbleibende Verlustrisiko von den nationalen Notenbanken getragen wird, die die Anleihen erwerben.

Voraussichtliche Wirkungen der Anleihekäufe auf die Wirtschaft im Euroraum

Mit dem Kauf von Anleihen im großen Stil bezweckt die EZB eine weitere Senkung von Anleihe- sowie Kreditzinsen. Dadurch sollen die Investitions- und Konsumtätigkeit im Euroraum angeregt sowie die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preisentwicklung stimuliert werden. Die Käufe erhöhen die Nachfrage nach Staatsanleihen. Dadurch steigen deren Preise. In der Folge sollte es zu Portfolioumschichtungen von Investoren kommen, wodurch sich auch die Preise von Anleihen mit vergleichbaren Laufzeiten erhöhen und deren Renditen sinken (*portfolio balance channel*). Darüber hinaus soll durch die Verknappung relativ sicherer Anleihen die Nachfrage von Investoren hin zu risikoreicheren Anlagen gelenkt werden, so dass unter anderem verstärkt

Fortsetzung Kasten 2.1

Kredite an Unternehmen und Haushalte zu günstigeren Konditionen vergeben werden können. Dies könnte auch dadurch gestützt werden, dass die Unsicherheit auf Finanzmärkten insgesamt zurückgehen könnte. Ferner versucht die EZB, durch die Käufe und die Ausweitung ihrer Bilanz auch ein Signal an die Marktteilnehmer zu senden, dass sie für einen längeren Zeitraum eine expansiv ausgerichtete Geldpolitik verfolgen wird (*signalling channel*). Somit ist das Ankaufprogramm auch als Bestandteil der geldpolitischen »Forward Guidance« zu verstehen.

Während es mangels entsprechender Erfahrungen für den Euroraum nur schwer möglich ist, die Effekte der quantitativen Lockerung genau zu beziffern, lassen sich grundsätzliche Aussagen zu den voraussichtlichen Wirkungen aus theoretischen Überlegungen und aus den Erfahrungen anderer Währungsräume ableiten (vgl. Tab. 2.3).[1] Die Größenordnung der geplanten Anleihekäufe der EZB ähnelt in etwa dem ersten bzw. dritten Ankaufprogramm der US-Notenbank. So beliefen sich die Ankäufe der amerikanischen Notenbank in diesen Programmen auf rund 11% bzw. 13% der US-amerikanischen Wirtschaftsleistung zum Zeitpunkt der Einführung der Programme, was ungefähr den geplanten Käufen der EZB entspricht. Es ist davon auszugehen, dass die EZB durch die Ankäufe ihre Bilanzsumme bis September 2016 um rund 50% ausdehnen wird (vgl. Abb. 2.2). Ähnlich wie die Fed plant auch die EZB privat emittierte Anleihen zu erwerben. Allerdings dürfte deren Anteil wesentlich geringer sein als im ersten und dritten amerikanischen Programm. Die japanischen und die britischen Programme waren deutlich umfangreicher; so belaufen sich die Käufe der Bank of Japan im Rahmen ihres aktuellen Ankaufprogramms mittlerweile auf rund 30% der Wirtschaftsleistung. Außerdem konzentrierten sich die Ankäufe der Bank of England und der Bank of Japan maßgeblich auf Staatsanleihen.

D'Amico und King schätzen, dass das erste Programm der amerikanischen Notenbank die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um rund 40 Basispunkte gesenkt haben dürfte.[2] Auch Gagnon et al. finden einen vergleichbaren Effekt.[3] Krishnamurthy und Vissing-Jorgensen weisen darauf hin, dass die Zinseffekte auch davon abhängen, welche Wertpapiere gekauft werden.[4] Die Renditen von Unternehmensanleihen wurden nur durch das erste US-Programm wesentlich beeinflusst, nicht jedoch durch das zweite, bei dem nur öffentliche Staatsanleihen gekauft worden sind. Baumeister und Benati untersuchen, wie sich solche Maßnahmen auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau und die Produktion auswirken.[5] Sie kommen zu dem Resultat, dass die geldpolitischen Maßnahmen eine Deflation sowie eine noch tiefere Rezession in den USA verhindert haben. Auch Weale and Wieladek

[1] Dabei ist u.a. zu berücksichtigen, dass die Wirtschaft im Euroraum stärker banken- und weniger kapitalmarktorientiert ist als in angelsächsischen Ländern.

[2] Vgl. D'Amico, S. und T. King. (2010), Flow and Stock Effects of Large-Scale Treasury Purchases. Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series No. 2010-52.

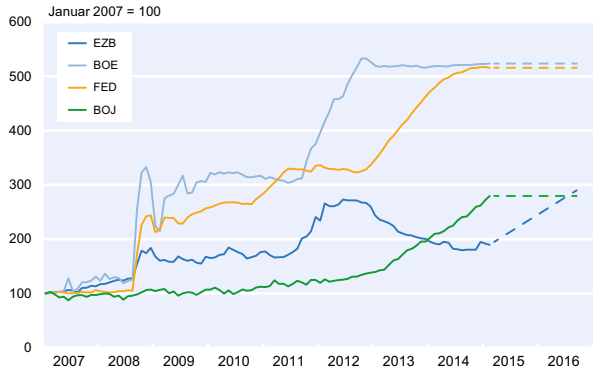
[3] Vgl. Gagnon, J., M. Raskin, J. Remache und B. Sack (2011), The Financial Market Effects of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases, *International Journal of Central Banking* 7, S. 3–43.

[4] Vgl. Krishnamurthy, A. und A. Vissing-Jorgensen (2011), The effects of quantitative easing on interest rates: Channels and implications for monetary policy, NBER Working Paper 17555.

[5] Vgl. Baumeister, C. und L. Benati (2013), Unconventional monetary policy and the great recession - estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound, *International Journal of Central Banking* 9, S. 165–212.

Abb. 2.2

Bilanzsumme ausgewählter Zentralbanken



Quellen: EZB, Bank of Enland, Federal Reserve, Bank of Japan; Berechnung der Institute (ab März 2015 Prognose).

GD Frühjahr 2015

Tab. 2.3
Anleihekaufprogramme ausgewählter Zentralbanken

Zentralbank	Programm	Beginn	Ende	nominales Volumen	Volumen in Prozent des BIP zum Zeitpunkt der Einführung des Programms	Art der aufgekauften Wertpapiere
Bank of Japan	Comprehensive Monetary Easing	2010	2012	101 Bill. Yen	21	Staatsanleihen, Anleihen des privaten Sektors, Exchange Traded Funds
Bank of Japan	Quantitative and Qualitative Easing	2013		138 Bill. Yen	29	Staatsanleihen, Exchange Traded Funds
US Federal Reserve	Large-Scale Asset Purchase Program 1	2009	2010	1 650 Mrd. USD	11	Hypothekenbesicherte Wertpapiere und Staatsanleihen mit längerer Laufzeit
US Federal Reserve	Large-Scale Asset Purchase Program 2	2010	2011	600 Mrd. USD	4	Staatsanleihen mit längerer Laufzeit
US Federal Reserve	Maturity and Reinvestment Program	2011	2012	667 Mrd.	4	Tausch von Staatsanleihen mit kürzeren gegen solche mit längeren Laufzeiten
US Federal Reserve	Large-Scale Asset Purchase Program 3	2012	2014	2 075 Mrd. USD	13	Pro Monat: 40 Milliarden (hypothekenbesicherte Anleihen), ab Dezember 2012: zusätzlich 45 Milliarden (längerfristige Staatsanleihen)
Bank of England	Quantitative Easing 1	2009	2012	375 Mrd. Pfund	25	Staatsanleihen
Europäische Zentralbank	Covered Bond Purchase Programme	2009	2010	60 Mrd. Euro	0,6	Gedeckte Schuldverschreibungen
Europäische Zentralbank	Covered Bond Purchase Programme 2	2011	2012	16 Mrd. Euro	0,16	Gedeckte Schuldverschreibungen
Europäische Zentralbank	Extended Asset Purchase Programme	2014	mind. bis September 2016	geplant: 1 140 Mrd. Euro	11	Pfandbriefe, vermögensbesicherte Wertpapiere, Staatsanleihen, Anleihen von Emittenten mit Förderauftrag

Quellen: Bank of Japan; Federal Reserve; Bank of England; EZB.

GD Frühjahr 2015

Fortsetzung Kasten 2.1

ermitteln signifikante Effekte von groß angelegten Anleihekäufen durch die Zentralbank auf Bruttoinlandsprodukt und Inflationsrate.[6] Dagegen kommen Engen et al. in ihrer Untersuchung zu dem Ergebnis, dass es über einen Zeitraum von zwei Jahren keinen Effekt aller QE-Programme auf die Inflation und das Produktionsniveau gegeben hat.[7]

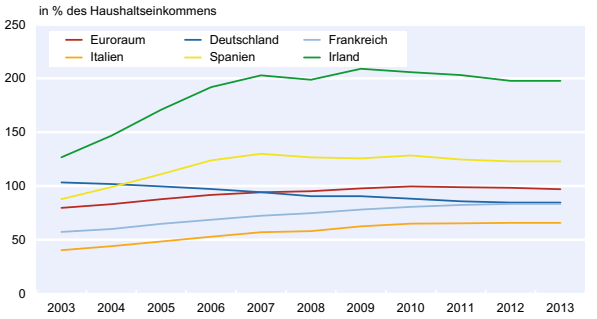
In Großbritannien dürften die Wirkungen der Käufe auf die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen etwas höher ausgefallen sein.[8] Joyce et al. berichten sogar von einem Rückgang der Renditen um 100 Basispunkte.[9] Baumeister und Benati kommen auch hier zu dem Schluss, dass die Maßnahmen eine Deflation und eine noch tiefere Rezession verhindert haben.[10] Für Japan zeigt Ugai in einer Literaturübersicht, dass die Wirkung der Staatsanleihekäufe auf das Zinsniveau bestenfalls gering war.[11]

Insgesamt herrscht hohe Unsicherheit über die Effekte der quantitativen Lockerung auf die für Haushalte und Unternehmen relevanten Zinsen. Selbst wenn die quantitative Lockerung eine spürbare Reduktion der Kreditzinsen bewirkt, dürfte der stimulierende Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Euroraum vergleichsweise gering ausfallen – und zwar umso geringer, je stärker ein Land von den Übertreibungen vor der Schuldenkrise betroffen war. In den entsprechenden Ländern dürften hohe Schuldenquoten verhindern, dass geringere Zinsen die Nachfrage stimulieren, weil die weitere Entschuldung der Haushalte und Unternehmen im Vordergrund steht. So lag die Verschuldung der privaten Haushalte in Irland Ende des Jahres 2013 immer noch bei knapp 200% des Haushaltseinkommens und somit nur unwesentlich niedriger als zu ihrem Hochpunkt im Jahr 2009. Auch in Spanien geht die Verschuldungsquote nur sehr langsam zurück. Sie lag zum Ende des Jahres 2013 immer noch bei stattlichen 123%. Deutschland und Frankreich weisen dagegen deutlich niedrigere Verschuldungsquoten auf (vgl. Abb. 2.3).

Neben der anhaltend hohen Verschuldung der privaten Haushalte dürfte auch die weiterhin angespannte Situation im Bankensektor ein wesentlicher Grund für die schwache Kreditvergabe in Irland und Spanien sein. So belastet immer noch ein beträchtlicher Bestand ausfallgefährdeter Kredite die Bilanzen der Banken in diesen Ländern (vgl. Abb. 2.4)). In Irland betrugen diese zur Mitte des Jahres 2014 22,0% in Relation zum Fremdkapital und somit nur geringfügig weniger als noch ein halbes Jahr zuvor (22,8%). In Spanien sank der Bestand ebenfalls nur langsam von 7,9% auf 7,4% im selben Zeitraum. Deutlich ansteigend ist der Bestand an ausfallgefährdeten Krediten dagegen in Italien, während er in Deutschland und Frankreich seit Jahren sehr stabil auf niedrigem Niveau verharrt. Des Weiteren sind die Banken im Euroraum seit Jahren darum bemüht, ihre Bilanzen zu verkürzen und ihre Eigenkapitalquoten zu erhöhen. Dieser Prozess dürfte relativ weit fortgeschritten, aber noch nicht abgeschlossen sein. So stiegen die bilanziellen Eigenkapitalquoten des irischen und spanischen Bankensektors seit Anfang des Jahres 2010 um 43% bzw. 16% (vgl. Abb. 2.5). Auch im Durchschnitt des Euroraums betrug der Anstieg in diesem Zeitraum fast 19%. Die geldpolitische Lockerung könnte insgesamt dort am stärksten wirken, wo zusätzliche geldpolitische Impulse am wenigsten erforderlich sind.

Abb. 2.3

Verschuldung der Privaten Haushalte

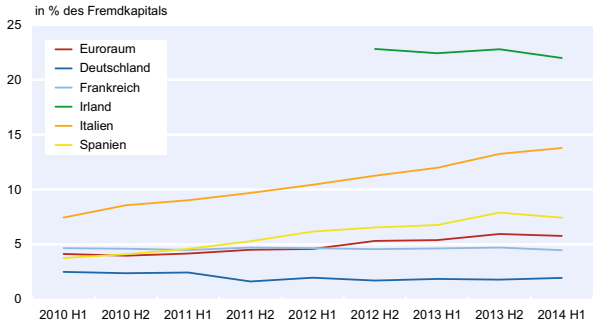


Quelle: Eurostat.

GD Frühjahr 2015

Abb. 2.4

Ausfallgefährdete Kredite im Bankensektor

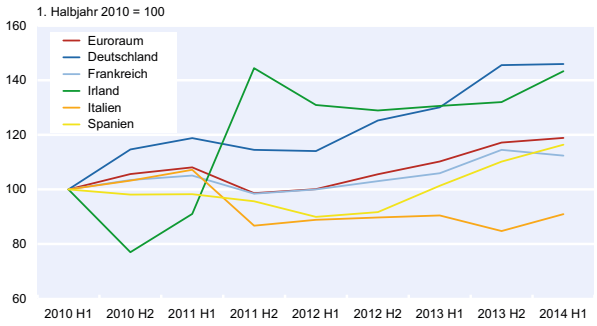


Quelle: EZB.

GD Frühjahr 2015

Abb. 2.5

Eigenkapitalquoten im Bankensektor



Quelle: EZB.

GD Frühjahr 2015

Ferner wirkt die quantitative Lockerung dämpfend auf den Außenwert des Euro. Dadurch werden die Exporte stimuliert. Die Einführung der Anleihekäufe dürfte bereits im Vorfeld von den Marktteilnehmern erwartet und in der Preisbildung auf den Devisenmärkten berücksichtigt worden sein. Folglich ist davon auszugehen, dass ein Teil der bisherigen Abwertung auch auf die Erwartung der neuen geldpolitischen Maßnahmen zurückzuführen ist. So betrug beispielsweise die durchschnittliche Abwertung gegenüber den 38 wichtigsten Handelspartnern zwischen dem 2. und 22. Januar 2015 knapp 3,5%. Des Weiteren fand sowohl im Zuge der Ankündigung des Programms am 22. Januar 2015 als auch im Vorfeld der Käufe eine weitere deutliche Abwertung statt. Am Tag der Ankündigung wertete der Euro durchschnittlich etwa 2,5% ab. Die Institute gehen davon aus, dass die Wirkung des Anleihekaufprogramms auf den Wechselkurs bereits zu wesentlichen Teilen in den aktuellen Kursen enthalten ist und es zu keiner nennenswerten Verstärkung des gegenwärtigen Abwertungstrends kommt. Bei der Analyse der konjunkturellen Effekte der Abwertung sind allerdings erhebliche Wirkungsverzögerungen zu berücksichtigen.

[6] Vgl. Weale, M. und T. Wieladek (2015), What are the macroeconomic effects of asset purchases?, CEPR Discussion Paper 10495.

[7] Vgl. Engen, E., T. Laubach und D. Reifschneider (2015), The Macroeconomic Effects of the Federal Reserve's Unconventional Monetary Policies, Finance and Economic Discussion Series 2015-005. Board of Governors of the Federal Reserve System.

[8] Vgl. Meier, A. (2009), Panacea, Curse or Nonevent? Unconventional monetary policy in the UK, IMF working paper 09/163; Glick, R. und S. Leduc (2011). Central Bank Announcements of Asset Purchases and the Impact on Global Financial and Commodity Markets. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper No. 2011-30.

[9] Joyce, M. A. Lasaosa, I. Stevens und M. Tong (2011). The financial market impact of quantitative easing in the United Kingdom. *International Journal of Central Banking* 7, S. 113–161.

[10] Vgl. Baumeister, C. und L. Benati (2010), Unconventional monetary policy and the great recession - estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound, *International Journal of Central Banking* 9, S. 165–212.

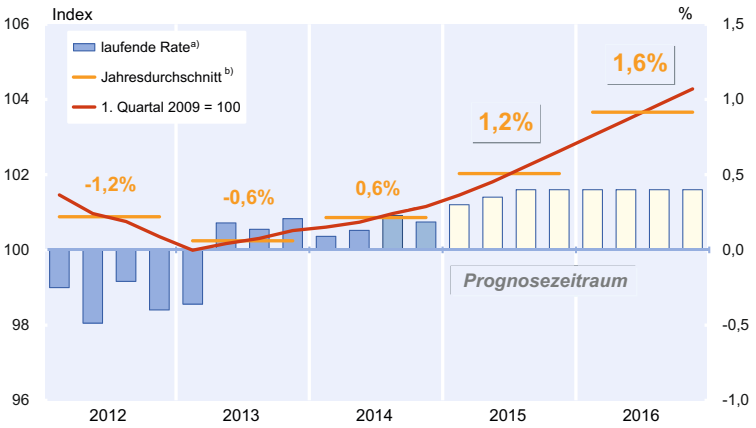
[11] Vgl. Ugai, H. (2006), Effects of the Quantitative Easing Policy:A Survey of Empirical Analyses, Bank of Japan Working Paper Series 06-E-10.

nicht-besichertes Tagesgeld (EONIA) seit mehreren Monaten bei knapp unter 0%. Auch die Zinsen für nicht-besichertes Dreimonatsgeld (EURIBOR) weisen in jüngster Zeit wenig Veränderung auf.

Dagegen sind die Renditen an den Kapitalmärkten, auch im Zuge der Ankündigung des Anleiheankaufprogramms, merklich gesunken. So lag die durchschnittliche Rendite für Staatsanleihen höchster Bonität (AAA) mit zehnjähriger Restlaufzeit im März 2015 bei nur noch knapp 0,3%, nachdem sie im Dezember 2014 noch bei gut 0,6% gelegen hatte. Die durchschnittliche Rendite für Staatsanleihen der Länder, die durch die Eurokrise stark betroffen waren, ist ebenfalls spürbar auf nur noch rund 2% gesunken, wobei sich die Differenz zu Staatsanleihen höchster Bonität nicht weiter verringerte. Darüber hinaus sind auch die Renditen auf Unternehmensanleihen sowohl höchster (AAA) als auch niedrigerer Bonität (BBB) seit Januar 2015 weiter deutlich rückläufig.

Abb. 2.7

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

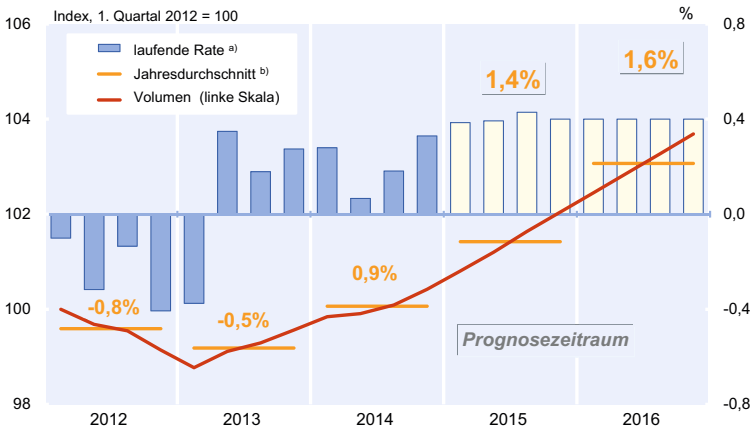
Der Rückgang der Kapitalmarktrenditen spiegelt sich auch in den Kreditzinsen wider. Die Zinsen für Neukredite an nicht-finanzielle Unternehmen im Euroraum lagen im Februar 2015 bei nur noch gut 2% und damit so niedrig wie nie seit Beginn ihrer Erhebung im Januar 2003. Dabei sanken die Kreditzinsen überall im Euroraum. In den vergangenen Monaten ist zudem ein Rückgang der Zinsdifferenz zu beobachten. Während die Kreditzinsen in den ehemaligen Krisenländern lange Zeit recht stabil etwa 1,7 Prozentpunkte über jenen im übrigen Euroraum lagen, betrug die Differenz im Februar 2015 nur noch rund einen Prozentpunkt.

Trotz der im historischen Vergleich günstigen Finanzierungsbedingungen entwickelt sich die Kreditvergabe im Euroraum insgesamt weiterhin schwach. Zwischen August 2014 und Februar 2015 stiegen die Kreditbestände an den nicht-finanziellen Unternehmenssektor nur um gut 0,3%. Die ehemaligen Krisenländer weisen weiterhin sinkende Kreditbestände auf, obgleich die Schrumpfungsraten sukzessive kleiner werden. Demgegenüber gewinnt die Kreditvergabe im übrigen Euroraum allmählich an Schwung.

Für den Prognosezeitraum gehen die Institute vor dem Hintergrund niedriger Inflationsraten von weiterhin expansiven monetären Rahmenbedingungen aus. Die Zinsdifferenz zwischen den Ländern im Euroraum sowohl auf Kapital- als auch auf Kreditmärkten dürfte sich weiter reduzieren.

Abb. 2.6

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Ausblick

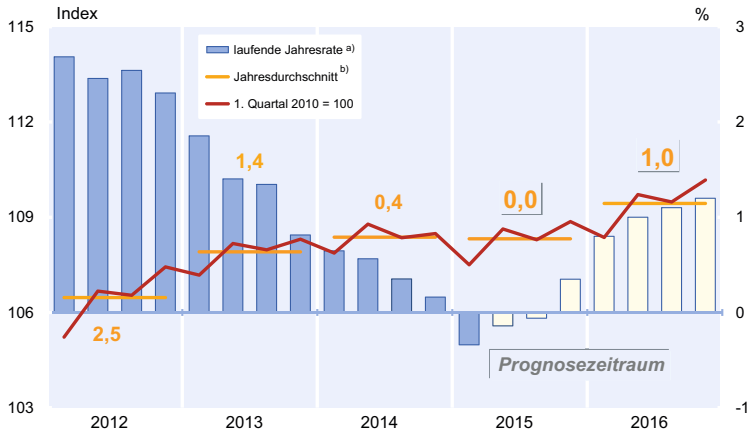
Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum dürfte in den Jahren 2015 und 2016 kräftiger expandieren als zuletzt (vgl. Abb. 2.6 und 2.7). Für eine leichte Beschleunigung im ersten Halbjahr 2015 spricht, dass sich die Stimmung unter den privaten Haushalten in den vergangenen Monaten deutlich aufgehellt hat. Der Zuwachs der Einzelhandelsumsätze beschleunigte sich kräftig. Auch der Einkaufsmanagerindex sowie das Klima im

Verarbeitenden Gewerbe haben sich seit Beginn des Jahres verbessert.

Mit Blick auf den weiteren Verlauf sprechen eine Reihe von Faktoren dafür, dass sich die Konjunktur belebt: Der private Konsum dürfte von einer sich weiter verbessernden Beschäftigungssituation und den aufgrund der gesunkenen Preise gestiegenen real verfügbaren Einkommen profitieren. Mit zunehmender Konsumnachfrage dürften auch die Unternehmen Vertrauen in die binnenwirtschaftliche Erholung fassen und im Zuge dessen wieder verstärkt investieren. Zudem profitieren auch die Unternehmen von niedrigeren Produktionskosten wegen des Ölpreisfalls und darüber hinaus von günstigeren Finanzierungskonditionen im Euroraum. Diese dürften sich infolge der expansiven Geldpolitik noch weiter verbessern. Auch von der Außenwirtschaft dürften Impulse ausgehen, nicht zuletzt in Folge des geringen Außenwerts des Euro. Schließlich wirkt die Finanzpolitik nicht mehr restriktiv.

Abb. 2.8

Harmonisierter Verbraucherpreisindex im Euroraum



a) Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Trotzdem wird es nicht zu einem kräftigen Aufschwung im Euroraum kommen. Dem stehen nach wie vor gravierende Belastungsfaktoren entgegen: Die Schuldenlast ist in etlichen Mitgliedsländern noch immer erheblich und verringert sich – gerade in realer Rechnung – insbesondere für die privaten Haushalte nur sehr langsam. Auch ist in den großen Mitgliedsländern Italien und Frankreich die Unsicherheit über die Wirkung der wirtschaftspolitischen Reformen weiterhin groß.

Alles in allem erwarten die Institute für den Euroraum einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,4% im laufenden Jahr und 1,6% im kommenden Jahr. Dies dürfte die Kapazitätsauslastung leicht erhöhen und die Beschäftigung steigern, so dass die Arbeitslosenquote im laufenden Jahr voraussichtlich auf 10,4% und im kommenden Jahr auf 10,1% sinken wird. Mit zunehmender Erholung, auslaufender Wirkung des stark gesunkenen Ölpreises und wegen der abwertungsbedingt gestiegenen Importpreise dürfte auch die Inflation wieder zunehmen und in diesem Jahr bei 0% liegen, bevor sie im kommenden Jahr auf 1,0% steigen dürfte (vgl. Abb. 2.8).

Tab. 2.4
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2014	2015	2016
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	0,9	1,4	1,6
Privater Konsum	1,0	1,6	1,5
Staatskonsum	0,7	0,8	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	1,4	2,9
Vorratsänderungen[a)]	– 0,1	– 0,4	– 0,2
Inländische Verwendung	0,8	1,0	1,4
Exporte	3,7	3,8	4,3
Importe	3,8	3,3	4,1
Außenbeitrag[a)]	0,1	0,4	0,3
Verbraucherpreise[b)]	0,4	0,0	1,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo[c)]	– 2,5	– 2,1	– 1,8
Leistungsbilanzsaldo	2,8	3,2	3,4
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote[d)]	11,6	10,4	10,1

[a)] Wachstumsbeitrag. – [b)] Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – [c)] Gesamtstaatlich. – [d)] Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; ILO; Berechnungen der Institute; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Aufschwung in Großbritannien setzt sich fort

Großbritannien befindet sich seit dem Jahr 2013 in einem binnenwirtschaftlich getragenen Aufschwung. Besonders kräftig legten im Jahr 2014 die Bruttoanlageinvestitionen zu. Im Zuge der besseren Konjunktur ging die Arbeitslosigkeit deutlich zurück. Auch deshalb weiteten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben kräftig um 2,1% aus. Alles in allem lag die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2014 um 2,8% höher als im Vorjahr. Die Produktionslücke dürfte aber wohl noch nicht ganz geschlossen sein. Legt man die aktuelle Potenzialschätzung der Europäischen Kommission zugrunde, so betrug sie im Jahresdurchschnitt 2014 – 1,1%. Darauf

deutet auch hin, dass Löhne und Preise im Jahr 2014 nur moderat stiegen.

Jüngst haben sich die konjunkturellen Aussichten etwas eingetrübt. So lässt der Ölpreisverfall viele Investitionen in Ölförderanlagen in der Nordsee unrentabel erscheinen. Dies ist ein Grund, warum Bruttoanlageinvestitionen im vierten Quartal 2014 um 0,6% schrumpften. Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens sind zuletzt etwas gesunken; Sie befinden sich freilich immer noch deutlich über ihren Expansionsschwellen. Der Aufschwung dürfte sich demnach in etwas moderaterem Tempo fortsetzen. Insbesondere der private Konsum profitiert von steigenden Realeinkommen, da die Inflation aufgrund der deutlich gesunkenen Energiepreise sich deutlich mäßigt und die Löhne dank der guten Arbeitsmarktlage wohl wieder etwas stärker anziehen werden. Zudem wird der Mindestlohn im Oktober 2015 angehoben. Die Finanzpolitik dürfte angesichts der guten Wirtschaftslage ihren eingeschlagenen Konsolidierungskurs fortsetzen und damit konjunkturell leicht dämpfend wirken. Vonseiten der Geldpolitik ist für Ende 2015 mit ersten Zinserhöhungen zu rechnen. Angesichts der moderaten Inflation und weil sich die Produktionslücke erst im kommenden Jahr schließen dürfte, ist ein zügiges Anheben des Leitzinses nicht zu erwarten. Vom Außenhandel sind hingegen aufgrund der merklichen Aufwertung des Pfunds gegenüber dem Euro, der Währung des wichtigsten Handelspartners Großbritanniens, im Prognosezeitraum keine Impulse zu erwarten.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Großbritannien um 2,5% im Jahr 2015. Im Jahr 2016 dürfte der Produktionsanstieg mit 2,4% kaum an Dynamik verlieren. Die Verbraucherpreisinflation dürfte in beiden Jahren unter der Zielmarke der Bank von England von 2% bleiben, da zum einen die moderaten Energiepreise und das starke Pfund die Importpreise dämpfen und andererseits der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb wohl erst im nächsten Jahr spürbar Fahrt aufnehmen wird. Im Jahr 2016 dürften die Verbraucherpreise um 1,7% zunehmen nach lediglich 0,6% im laufenden Jahr.

Robuste Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union

Die Wirtschaft in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten expandierte im Jahr 2014 trotz der Krisen in Russland und der Ukraine und trotz der schwachen Konjunktur im Euroraum recht deutlich.[12] Die Konjunktur wurde von der Inlandsnachfrage, und zwar sowohl von den privaten Investitionen als auch vom Konsum getragen. Die real verfügbaren Einkommen steigen schon seit einiger Zeit kräftig, denn die Beschäftigung nimmt stetig zu, und den Reallöhnen kommt die immer schwächere Preisdynamik zugute. In Ungarn trug die Flexibilisierung arbeitsrechtlicher Bestimmungen zu einem erheblichen Rückgang der Arbeitslosenquote bei. Auch die Exporte nahmen in den mitteleuropäischen Volkswirtschaften recht deutlich zu, trotz der schwachen Nachfrage aus dem Euroraum. Im Baltikum werden die Ausfuhren allerdings von der Krise in Russland stark beeinträchtigt.

Die Inflation war im vergangenen Jahr in allen Ländern dieser Region sehr niedrig, in Bulgarien und in der Slowakei sank das Preisniveau sogar. Die Ursachen liegen neben einem hohen internationalen Wettbewerbsdruck und noch bestehender Überkapazitäten in Einmaleffekten wie der Senkung administrierter Energiepreise (etwa in Ungarn) sowie niedrigeren Nahrungsmittelpreisen aufgrund der guten Ernten und infolge des russischen Importstopps für Landwirtschaftsprodukte aus der EU. Seit Herbst 2015 drückt aber vor allem der Rückgang der Ölpreise das Niveau der Verbraucherpreise. Dies ist im Januar und Februar im Vorjahresvergleich in allen mittel- und osteuropäischen Ländern außer Rumänien zurückgegangen.

Die stabilen Preise und die expansive Geldpolitik der EZB ermöglichen es auch den mittel- und osteuropäischen Ländern, die noch nicht Mitglied der Währungsunion sind, ihre Geldpolitik expansiver zu gestalten. Polen und Rumänien haben die Leitzinsen im Winterhalbjahr mehrmals gesenkt, im Frühjahr auch Ungarn. In Tschechien, wo der Leitzins bereits bei null liegt, dürfte die Zentralbank durch Interventionen auf dem Devisenmarkt weiterhin auf eine Abwertung der tschechischen Krone hinwirken, um das Deflationsrisiko zu reduzieren. Auch weil sich die Geldpolitik in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern an derjenigen der EZB orientiert, ist der Außenwert der Währungen relativ zum Euro seit einem Jahr recht stabil. Allerdings kam es zu starken Aufwertungen gegenüber dem Rubel, was die Exporte aus dem Baltikum besonders hart trifft.

Finanzpolitisch gibt es keine gemeinsame Linie in dem Länderkreis. Die Finanzpolitik ist seit dem vergangenen Jahr in Ungarn und Tschechien deutlich expansiv ausgerichtet, während Polen seinen Konsolidierungskurs weiter verfolgt. Für viele Länder, etwa Polen, Ungarn, Tschechien und Bulgarien, gilt allerdings, dass recht umfangreiche EU-Mittel im Rahmen der Kohäsionspolitik fließen. Dabei handelt es sich sowohl um Gelder aus dem alten Förderprogramm, das eigentlich schon 2013 auslief, als auch um solche aus dem Programm für die Zeit zwischen 2014 und

[12] Lediglich in Kroatien setzte sich die Rezession (bereits das sechste Jahr in Folge) fort.

2020. Sie dienen vor allem der Kofinanzierung von Infrastrukturinvestitionen.

Im Prognosezeitraum wird die Konjunktur durch eine ganze Reihe von Faktoren gestützt. Dazu zählen die niedrigen Zinsen ebenso wie die geringe Inflation, welche die Kaufkraft der privaten Haushalte stärkt, sowie die Abwertung der Währungen gegenüber dem US-Dollar. Auch die Investitionsnachfrage dürfte sich weiter beleben, nicht zuletzt weil die noch nicht abgerufenen EU-Mitteln noch bis Ende des Jahres in Anspruch genommen werden können. Zudem wird die Exportwirtschaft der Länder von der anziehenden Konjunktur im Euroraum, vor allem aber in Deutschland profitieren. Zwar belasten der russisch-ukrainische Konflikt und die Rezession in diesen beiden Ländern. Im vergangenen Jahr hat sich aber gezeigt, dass die Konjunktur in den östlichen Mitgliedsländern der EU – mit Ausnahme jener in den baltischen Staaten – nur wenig von ihren östlichen Nachbarn abhängt. Alles in allem dürfte die wirtschaftliche Aktivität weiterhin robust zunehmen. In diesem Jahr ist ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,8% zu erwarten.

3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Überblick

Die deutsche Wirtschaft expandiert kräftig. Sie wird stimuliert von einem massiven Rückgang der Ölpreise und der weiteren Lockerung der monetären Rahmenbedingungen. Letztere hat zu einer Abwertung des Euro seit Sommer vergangenen Jahres beigetragen. Der private Konsum profitiert vom Ölpreisverfall, der die Kaufkraft der Verbraucher stärkt. Zudem wird er von steigenden Löhnen und Leistungsausweitungen bei der Rente angeregt. Die Exporte erhalten Impulse durch den merklich gesunkenen Außenwert des Euro und die Erholung im Euroraum. Dies dürfte die Investitionstätigkeit der Unternehmen, der es bislang an Schwung fehlte, allmählich beleben, zumal der Energiepreisrückgang die Gewinne stärkt und die Finanzierungsbedingungen wegen der niedrigen Zinsen ausgesprochen günstig bleiben. Besonders kräftig war die gesamtwirtschaftliche Expansion im zurückliegenden Winterhalbjahr. Mit dem Abklingen der die Kaufkraft stimulierenden Effekte dürfte die Konjunktur etwas an Fahrt verlieren. Die deutsche Wirtschaft wird bis zum Jahresende ihre Kapazitäten wieder annähernd normal auslasten und im weiteren Verlauf mit Raten zulegen, die in etwa der Wachstumsrate des Produktionspotenzials entsprechen (vgl. auch Kapitel 4).

Alles in allem dürfte die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2015 um 0,6% zugelegt haben, nach 0,7% im Schlussquartal des vergangenen Jahres (vgl. Tab. 3.1). Auch wegen dieses starken Jahresauftakts dürfte die Produktion im Durchschnitt des laufenden Jahres um 2,1% über dem Vorjahresdurchschnitt liegen (vgl. Tab. 3.2). Davon gehen 0,2 Prozentpunkte auf die höhere Zahl an Arbeitstagen zurück (vgl. Tab. 3.3).

Die Institute revidieren ihre Prognose für das Jahr 2015 im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2014 merklich nach oben (Kasten 3.1). Die Prognose trägt so der Tatsache Rechnung, dass die deutsche Wirtschaft bereits zum Jahresende 2014 von unerwarteten expansiven Impulsen stimuliert wurde, die auch weiterhin wirken. Die Rohölpreise sind, in Euro gerechnet, seit Mitte vergangenen Jahres um rund 40% zurückgegangen; dies hat sich bereits in deutlichen Preissenkungen insbesondere für Energie niedergeschlagen. Außerdem ist der Wechselkurs deutlich niedriger als im Herbst unterstellt. Dazu hat nicht zuletzt die Ausweitung der Anleiheankaufprogramme der Europäischen Zentralbank beigetragen, im Zuge derer die Zinsen weiter gefallen sind.

Auch darüber hinaus wirkt die Geldpolitik in Deutschland stimulierend: Die Zinsen sind bereits seit langer Zeit niedrig und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen, private Haushalte und den Staat äußerst günstig. Zudem ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet; insbesondere wurden die Leistungen der Rentenversicherung kräftig ausgeweitet sowie die Mittel für Infrastrukturinvestitionen erhöht. Trotzdem dürften die öffentlichen Haushalte in diesem und im nächsten Jahr mit deutlichen Überschüssen von jeweils über 20 Mrd. Euro abschließen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird der Finanzierungssaldo in diesem Jahr wohl 0,7% betragen, im kommenden Jahr 0,8%. Der strukturelle, also um konjunkturelle Einflüsse bereinigte

Tab. 3.1
Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts[a)]
Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2013				2014				2015				2016			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,2	0,6	0,3	–0,3	0,6	0,0	0,8	0,8	0,9	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	0,0	0,0	0,6	–0,1	0,1	0,6	0,6	0,2	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausrüstungen	–4,0	2,8	–0,6	2,6	2,0	0,6	–1,4	0,4	0,9	0,8	1,2	1,4	1,2	1,1	0,9	0,9
Bauten	–2,8	3,0	1,8	0,7	4,5	–3,7	–1,5	2,1	1,1	–1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige Anlagen	0,7	0,0	0,2	0,2	0,8	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Vorratsinvestitionen[b)]	0,2	–0,2	0,3	–0,1	–0,2	0,2	–0,6	–0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Inländische Verwendung	–0,2	0,7	0,7	0,0	0,9	–0,1	–0,4	0,5	0,9	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Außenbeitrag[b)]	–0,2	0,1	–0,4	0,5	–0,1	0,0	0,4	0,2	–0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Exporte	0,7	1,4	0,7	1,7	–0,4	1,0	2,0	1,3	0,7	1,3	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Importe	1,2	1,3	1,7	0,7	–0,3	1,2	1,3	1,0	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Bruttoinlandsprodukt	–0,4	0,8	0,3	0,4	0,8	–0,1	0,1	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

[a)] Saison- und kalenderbereinigte Werte. – [b)] Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Tab. 3.2
Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	3,6	0,4	0,1	1,6	2,1	1,8
Erwerbstätige im Inland (in 1 000 Personen)	41 570	42 033	42 281	42 652	43 007	43 242
Arbeitslose (in 1 000 Personen)	2 976	2 897	2 950	2 898	2 723	2 568
Arbeitslosenquote BA[a] (in %)	7,1	6,8	6,9	6,7	6,3	5,9
Verbraucherpreise[b] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,1	2,0	1,5	0,9	0,5	1,3
Lohnstückkosten[c] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,4	3,1	2,2	1,6	1,9	1,7
Finanzierungssaldo des Staates[d]						
in Mrd. Euro	– 23,3	2,6	4,2	18,0	20,7	25,6
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	– 0,9	0,1	0,1	0,6	0,7	0,8
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	164,6	187,3	182,0	219,7	256,0	266,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,1	6,8	6,5	7,6	8,5	8,5

[a] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – [b] Verbraucherpreisindex (2010 = 100). – [c] Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – [d] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2015 und 2016: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2015

Überschuss dürfte sich bei annähernd geschlossener Produktionslücke in derselben Größenordnung bewegen.

Die Perspektiven für den Arbeitsmarkt sind weiter günstig. Im sozialversicherungspflichtigen Bereich wird die merkliche Ausweitung der Produktion für eine kräftige Beschäftigungsdynamik sorgen. Bei der geringfügigen Beschäftigung hingegen hat die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns bereits zu deutlichen Rückgängen geführt. Diese dürften sich fortsetzen, im weiteren Verlauf aber merklich schwächer werden. Gleichwohl dürfte die Erwerbstätigkeit in diesem Jahr im Durchschnitt um etwa 350 000 Personen ausgeweitet werden, im kommenden Jahr um knapp 250 000. Die Arbeitslosigkeit sinkt weiter, obwohl das Erwerbspersonenpotenzial – vor allem migrationsbedingt – deutlich zunimmt; die Arbeitslosenquote geht auf 6,3% in diesem Jahr und auf 5,9% im kommenden Jahr zurück.

Da aufgrund der guten Arbeitsmarktlage auch die Löhne spürbar zulegen, steigt die Lohnsumme mit rund 4% kräftig. In diesem Jahr macht sich zudem die Einführung des Mindestlohns bemerkbar, der die Lohnsumme schätzungsweise um ein weiteres ½% erhöht. Unterproportional legen die übrigen Primäreinkommen zu. Während die zinsabhängigen Einkommen nahezu stagnieren, steigen die Gewinneinkommen aufgrund gesunkener Energiekosten deutlich. Die höheren Preise – bei geringen Inflationsraten von voraussichtlich 0,5% in diesem Jahr und 1,3% im kommenden Jahr – schmälern die Realeinkommen weniger als üblich. Vor allem in diesem Jahr wirkt der Ölpreisrückgang stark dämpfend auf die Verbraucherpreisinflation; aber auch die Kerninflationsrate dürfte mit etwas über 1% niedrig bleiben. Da sich zudem die Sparquote kaum ändern dürfte, wird der private Konsum

Tab. 3.3
Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts
In %

	2013	2014[]	2015[]	2016
Statistischer Überhang[a]	– 0,2	0,7	0,5	0,7
Jahresverlaufsrate[b]	1,1	1,5	2,0	1,6
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,2	1,6	1,9	1,7
Kalendereffekt[c]	– 0,1	0,0	0,2	0,1
Jahresdurchschnittliche Veränderung	0,1	1,6	2,1	1,8

[a] Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – [b] Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres. – [c] In Prozent des realen Bruttonlandsprodukts.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2015 und 2016: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2015

Kasten 3.1
Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2014 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2015

Im vergangenen Frühjahrsgutachten hatten die Institute prognostiziert, dass das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahresdurchschnitt 2014 um 1,9% steigt (vgl. Tab. 3.4). Im Jahresverlauf sollte die Produktion deutlich expandieren, getrieben von der Binnennachfrage. Wachstumsmotor sollte der private Konsum sein, befördert durch spürbare Lohnsteigerungen, einen anhaltenden Beschäftigungsaufbau und zunehmende Transfers. Die vorteilhaften Finanzierungsbedingungen und ein steigender Kapazitätsauslastungsgrad ließen zudem eine beschleunigte Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Auch für die Bauinvestitionen wurde eine spürbare Zunahme prognostiziert. Der Wohnungsbau würde von weiterhin niedrigen Zinsen und der öffentliche Bau von der guten Finanzausstattung vieler Kommunen profitieren. Vom Außenhandel sollten hingegen nur geringe positive Impulse kommen. Zwar war eine beschleunigte Zunahme der Exporte im Gefolge der zunehmenden weltwirtschaftlichen Dynamik erwartet worden, stärker noch würden aber die Importe steigen, dies nicht zuletzt aufgrund der kräftigen Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen.

Diese Prognose ist mit den aktuellen Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) nur beschränkt vergleichbar, weil mit der Generalrevision 2014 die Systematiken der VGR geändert und einige volkswirtschaftliche Größen mit neuem Inhalt gefüllt wurden.[1] Dies vorausgeschickt, wurde die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen BIP in Höhe von 1,6% vor einem Jahr um 0,3 Prozentpunkte überschätzt. Damit war der Prognosefehler geringer als im langfristigen Durchschnitt; der durchschnittliche absolute Fehler der Frühjahrsprognosen der Gemeinschaftsdiagnosen im Zeitraum 1991 bis 2014 beträgt 0,53 Prozentpunkte. Weniger treffsicher war die Prognose des Verlaufs. Zwar war der kräftige Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Quartal, zu der auch eine ungewöhnlich milde Winterung beigetragen hatte, korrekt prognostiziert worden (0,8%). In den beiden Folgequartalen war die Expansion aber schwächer als im Frühjahr erwartet, wozu auch geopolitische Krisen wie der russisch-ukrainische Konflikt beigetragen haben dürften.

Das Herbstgutachten war bereits auf Grundlage der revidierten VGR erstellt worden. Darin war aufgrund der ungünstigen Indikatoren für das Sommerhalbjahr die Prognose deutlich nach unten revidiert worden. Für das Jahresendquartal 2014 wurde eine BIP-Rate von lediglich 0,1% prognostiziert, nach Stagnation im dritten Quartal. Für den Jahresdurchschnitt wurde ein Zuwachs des realen BIP von nur 1,3% erwartet. Die Abwärtskorrektur betraf bis auf die Lagerinvestitionen alle Verwendungsaggregate.

In der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst haben die Institute das derzeit ausgewiesene Jahresergebnis 2014 um 0,3 Prozentpunkte unterschätzt. Es ist ungewöhnlich, dass der absolute Prognosefehler dem der Frühjahrsdiagnose entspricht; in der Regel weisen die Herbstdiagnosen aufgrund des verbesserten Informationsstands und des kurzen Prognosehorizonts deutlich geringere Fehler auf

Tab. 3.4
Prognosen für das Jahr 2014 und tatsächliche Entwicklung
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler für 2014	
	Prognosewerte für 2014		Prognosewerte für 2014		Istwerte[a] für 2014		Differenz der Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[b]	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[b]	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[b]	Frühjahrsgutachten	Herbstgutachten
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Spalte (6) abzüglich Spalte (4)
Inlandsnachfrage	1,8	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2	– 0,5	– 0,3
Privater Konsum	1,5	0,9	0,8	0,5	1,2	0,7	– 0,2	0,2
Staatlicher Konsum	1,0	0,2	0,9	0,2	1,1	0,2	0,0	0,0
Ausrüstungen	5,6	0,4	3,8	0,2	4,3	0,3	– 0,1	0,1
Bauten	4,3	0,4	3,3	0,3	3,6	0,4	0,0	0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	4,6	0,1	1,8	0,1	1,2	0,0	– 0,1	– 0,1
Vorratsveränderungen	–	– 0,2	–	0,2	–	– 0,4	– 0,2	– 0,6
Außenbeitrag	–	0,3	–	– 0,2	–	0,4	0,1	0,6
Ausfuhr	5,9	3,0	3,2	1,5	3,9	1,8	– 1,2	0,3
Einfuhr	6,1	– 2,7	4,2	– 1,7	3,4	– 1,3	1,4	0,4
Bruttoinlandsprodukt[c]	1,9	1,9	1,3	1,3	1,6	1,6	– 0,3	0,3
Nachrichtlich:							–	–
Bruttoinlandsprodukt USA	2,7	–	2,2	–	2,4	–	–	–
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,1	–	0,8	–	0,9	–	–	–
Welthandel	4,5	–	2,9	–	3,5	–	–	–
Verbraucherpreisindex	1,7	–	1,0	–	0,9	–	–	–

[a] Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1,3, 4. Quartal 2014. – [b] Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – [c] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: BEA; Eurostat; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognosen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Fortsetzung Kasten 3.1

als die Frühjahrsdiagnosen. Der mittlere absolute Fehler der Prognose des BIP im Herbst für das laufende Jahr beträgt nur 0,15 Prozentpunkte. Dass die Situation außergewöhnlich ist, ist auch daran ablesbar, dass der beobachtete Wert außerhalb des 68%-Prognoseintervall liegt, das im Herbst 2014 von 1,1% bis 1,5% reichte.

Zur Fehleinschätzung der konjunkturellen Dynamik gegen Jahresende hat beigetragen, dass die Gemeinschaftsdiagnose den kräftigen Rückgang des Ölpreises nicht in die Prognose eingestellt hatte. Bezüglich dieser Größe machen die Institute eine technische Annahme. Die Herbstprognose 2014 beruhte auf der Annahme eines im Prognosezeitraum real konstanten Ölpreises von 100 Dollar je Barrel (Brent). Tatsächlich lag der Ölpreis Ende Dezember unter 60 US-Dollar je Barrel. Dies stärkte insbesondere die Kaufkraft der privaten Haushalte. Alles in allem stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal mit 0,7% überaus kräftig, was 0,2 Prozentpunkte der Unterschätzung der BIP-Jahresrate 2014 im Herbstgutachten erklärt.

Für das Jahr 2015 hatten die Institute im Herbst 2014 eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um nur 1,2% erwartet. Für den konjunkturellen Verlauf wurde ein Anstieg um 1,6% prognostiziert. Die Exporte sollten verhalten und langsamer als die Einfuhren zunehmen, die Außenwirtschaft würde demnach einen leicht negativen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beisteuern. Der Anstieg der Inlandsnachfrage sollte sich etwas beschleunigen, primär getrieben von den privaten Konsumausgaben.

In diesem Gutachten wird die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des realen BIP um 0,9 Prozentpunkte auf 2,1% heraufgesetzt. Wesentlichen Anteil daran hat der sich aufgrund des starken Jahresendquartals 2014 ergebende hohe statistische Überhang von 0,5%. Zudem wirken der Ölpreisrückgang und die Abwertung des Euro stimulierend. Ersterer schlägt sich in einer kräftigen Zunahme des Konsums, letztere in lebhafteren Exporten nieder. Der Außenbeitrag wird nun einen positiven Beitrag zur Veränderung des realen BIP liefern. Aufgrund des starken Ölpreisverfalls wird auch die Prognose der Inflationsrate 2015 im Vergleich zum Herbstgutachten um 0,9 Prozentpunkte auf 0,5% herabgesetzt.

[1] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014b), *Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014,* Berlin, Kasten 3.2, S. 48-49.

kräftig ausgeweitet und bleibt damit die Stütze des Aufschwungs.

Die Ausfuhren werden von der deutlich gestiegenen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft stimuliert. Aber auch von der konjunkturellen Belebung im Euroraum gehen merkliche Impulse auf den Export aus. Allerdings werden die Importe im Zuge der robusten Binnennachfrage ebenfalls kräftig zulegen, so dass vom Außenhandel insgesamt nur ein geringer Beitrag zum Wachstum zu erwarten ist. Vor allem wegen der deutlich gesunkenen Importpreise steigt der Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 8,5%.

Die Unternehmensinvestitionen dürften allmählich anziehen. Angesichts der kräftigen Nachfrage der privaten Haushalte werden vor allem die konsumnahen Industrie- und Dienstleistungsbranchen ihre Kapazitäten zunehmend auslasten. Impulse gehen auch von der Erholung im Euroraum aus, wovon die deutsche Exportindustrie profitiert, die dort einen Großteil ihrer Produktion absetzt. Dies alles dürfte den Investitionen in den Maschinenpark Auftrieb geben, zumal die Gewinne durch den Ölpreisverfall steigen und die Zinsen niedrig sind. Allerdings wirkt eine Reihe dämpfender Faktoren. So wird das Expansionstempo in einigen großen Schwellenländern wohl verhalten bleiben. Zu Beginn dieses Jahres kam mit dem Wahlergebnis in Griechenland überdies wieder Unsicherheit über die Zukunft der Währungsunion auf. Zudem könnten die Strukturprobleme in den für die deutsche Exportindustrie wichtigen Absatzländern im Euroraum nach dem Auslaufen der vom Ölpreisrückgang ausgehenden Impulse wieder stärker zu Tage treten. Schließlich dürften einige wirtschaftspolitische Entscheidungen hierzulande wie die Einführung des Mindestlohns oder die Ausweitung der Rentenleistungen die Investitionsbereitschaft der Unternehmen im Inland weiter beeinträchtigen.[13] Der Wohnungsbau bleibt, gestützt durch die günstige Einkommensentwicklung und die niedrigen Zinsen, aufwärts gerichtet. Auch die öffentliche Hand dürfte weiter recht kräftig investieren.

Jede Konjunkturprognose ist mit Unsicherheit behaftet. Ein Teil davon lässt sich durch Prognoseintervalle quantifizieren.[14] Im vorliegenden Fall reicht das 68%-Prognoseintervall für das laufende Jahr von 1,4% bis 2,8%, für das Jahr 2016 liegt es liegt zwischen – 0,2% und 3,8%. Darüber hinaus können Situationen eintreten, die zu gravierenden Abweichungen von der vorliegenden Prognose führen würden, denen sich mangels Erfahrungen aus der Vergangenheit aber nur schwer eine Wahrscheinlichkeit zuordnen lässt. Diese Ungewissheiten betreffen in erster Linie das außenwirtschaftliche Umfeld; sie werden im Weltteil dieses Gutachtens beschrieben. Von diesen abgesehen ergeben sich Ungewissheiten daraus, dass sich das weltwirtschaftliche Umfeld in den vergangenen Monaten durch den drastischen Verfall des Ölpreises, die massive Abwertung des Euro und den abermaligen spürbaren Rückgang der Kapitalmarkt- und Kreditzinsen außerordentlich stark verändert

[13] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014b), *Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014,* Berlin, insbes. S. 32.

[14] Die Institute berechnen das Prognoseintervall aus den Prognosefehlern des Zeitraums 1991 bis 2014.

hat. Die gängigen Schätztoleranzen hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Wirkungszusammenhänge können vor diesem Hintergrund zu deutlich größeren Fehlern bei der Prognose führen. Dies gilt umso mehr, als es bei sehr ausgeprägten Umfeldveränderungen möglich ist, dass sich Wirkungszusammenhänge selbst verändern.

Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen: Rohöl der Sorte Brent kostet im Durchschnitt dieses Jahres 59,0 und im kommenden Jahr 61,4 US-Dollar pro Barrel. Der Welthandel nimmt im Jahr 2015 um 4,5% und im Jahr 2016 um 5,0% zu. Der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,10. Die EZB wird den Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2016 bei 0,05% belassen und ihr Wertpapierankaufprogramm wie geplant bis mindestens September 2016 fortsetzen. Darüber hinaus gehende geldpolitische Maßnahmen sind nicht unterstellt.

Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin äußerst günstig – Kreditvergabe belebt sich

Die Zinsen in Deutschland sind weiterhin äußerst niedrig. Während der Leitzins der Europäischen Zentralbank seit September 2014 unverändert bei 0,05% liegt, sind die Kapitalmarktrenditen in jüngster Zeit, auch im Zuge der Ankündigung des erweiterten Anleiheankaufprogramms, weiter gefallen und erreichten neue historische Tiefststände. So sind die Umlaufsrenditen von Bundesanleihen bis zu einer Restlaufzeit von einschließlich sieben Jahren sogar negativ. Bei zehnjährigen Bundesanleihen liegt die Rendite noch leicht im positiven Bereich. Deutliche Rückgänge konnten auch bei der Verzinsung von Unternehmensanleihen und Pfandbriefen sowie bei den Kreditzinsen beobachtet werden. Derzeit können sich Unternehmen und private Haushalte so günstig wie nie zuvor verschulden. Im Februar 2015 lag der durchschnittliche Kreditzins für nichtfinanzielle Unternehmen im Neugeschäft bei nur noch 1,6%, während der Zins für Wohnungsbaukredite für private Haushalte etwa 2% betrug.

Die Kredite an private Haushalte steigen bereits seit geraumer Zeit. Im Februar 2015 legten sie mit einer Rate von 1,6% zu, was vornehmlich einem erneut kräftigen Anstieg der Wohnungsbaukredite um 2,5% geschuldet ist. Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen entwickelten sich bis zum Herbst letzten Jahres hingegen eher schleppend. In den vergangenen Monaten ist jedoch eine zunehmende Belebung zu beobachten. Im Februar 2015 nahmen die Kredite an den Unternehmenssektor im Vergleich zum Vorjahr um 1,9% zu.

Die Institute gehen für den Prognosezeitraum davon aus, dass die Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte günstig bleiben. Hierauf deutet auch der EZB Bank Lending Survey hin. Die teilnehmenden Geschäftsbanken erwarten derzeit eine leichte Lo-

Tab. 3.5
Finanzpolitische Maßnahmen[a)]
Entlastungen (+) und Belastungen (–) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber 2014

	2015	2016
Alterseinkünftegesetz	– 1,1	– 2,2
Erhöhung der Tabaksteuer	0,2	0,2
Gesetz zur Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Kindergeldes und des Kinderzuschlags	– 1,7	– 3,5
Sonstige steuerliche Maßnahmen[b)]	– 0,8	– 0,8
Änderung bei der Lkw-Maut	0,1	0,4
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,3 Prozentpunkte auf 2,35%	3,4	3,5
Senkung des Zusatzbeitrages zur gesetzlichen Krankenversicherung im Jahr 2015 auf durchschnittlich 0,8% und Erhöhung im Jahr 2016 auf durchschnittlich 0,9%	– 1,1	0,0
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,2 Prozentpunkte auf 18,7%	– 2,2	– 2,3
Zusätzliche investive Ausgaben[c)]	– 1,5	– 3,8
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	– 0,3	– 0,4
Leistungsverbesserungen in der gesetzlichen Rentenversicherung	– 6,2	– 6,4
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung[d)]	– 0,7	– 0,9
Erstes Pflegeverstärkungsgesetz	– 2,4	– 2,4
Abschaffung der Eigenheimzulage	0,1	0,2
Betreuungsgeld	– 0,5	– 0,5
Änderung des Bundesausbildungsförderungsgesetzes		– 0,1
Insgesamt	– 14,6	– 19,0
Insgesamt, im Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %	– 0,5	– 0,6

[a)] Ohne makroökonomische Rückwirkungen, ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Banken- und der EU-Schuldenkrise. – [b)] Amtshilferichtlinien-Umsetzungsgesetz, Jahressteuergesetz 2013, Jahressteuergesetz 2015, Änderung und Vereinfachung der Unternehmensbesteuerung und des steuerlichen Reisekostenrechts. – [c)] Erhöhung der Verkehrsinfrastrukturinvestitionen, Aufstockung der Kindertagesstättenausgaben, der Ausgaben im Hochschulbereich sowie der Mittel für die außeruniversitäre Forschung. – [d)] Mütterrente, abschlagsfreier Rentenzugang mit 63 Jahren für Versicherte mit 45 Beitragsjahren, Lebensleistungsrente, Änderungen bei der Rente wegen Erwerbsunfähigkeit, Änderungen bei den Leistungen für Rehabilitation.

Quellen: BMF; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

ckerung der Kreditvergabestandards und ein Anziehen der Kreditnachfrage. Die zunehmende Inanspruchnahme der günstigen Finanzierungsbedingungen in Deutschland dürfte die Konjunktur im Prognosezeitraum stützen.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist außerordentlich hoch. Der Indikator der Deutschen Bundesbank lag im März bei einem nie zuvor erreichten Niveau. Im Prognosezeitraum dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit leicht verschlechtern.

Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet

Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum leicht expansiv ausgerichtet (vgl. Tab. 3.5). So wurden Leistungen der Rentenversicherung im vergangenen Jahr ausgeweitet, was erst im laufenden Jahr die volle Budgetwirkung entfaltet. Seit Mitte des Jahres 2014 können Versicherte, die mindestens 45 Beitragsjahre aufweisen, ohne Abschläge vorzeitig in den Ruhestand treten (abschlagsfreie Rente ab 63), und die Anerkennung von Kindererziehungszeiten bei der Rentenberechnung (Mütterrente) wurde ausgeweitet. Zu Beginn des laufenden Jahres wurden zudem die Leistungen der Pflegeversicherung erhöht, allerdings flankiert durch eine Anhebung des Beitragssatzes, so dass im Saldo kein Budgeteffekt entsteht. Außerdem hat die Bundesregierung die Mittel für Verkehrsinfrastrukturinvestitionen aufgestockt und zusätzliche Mittel für Forschungsausgaben und zum Ausbau von Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen bereitgestellt. Im kommenden Jahr werden die investiven Ausgaben noch einmal ausgeweitet.

Auf der Einnahmeseite wurden zu Beginn des laufenden Jahres der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung um 0,3 Prozentpunkte angehoben und der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,2 Prozentpunkte gesenkt. In der gesetzlichen Krankenversicherung können die Kassen den bisher einheitlichen, allein von den Arbeitnehmern zu zahlenden Zusatzbeitrag seit Beginn diesen Jahres selbst festsetzen, was zur Folge hat, dass der durchschnittliche Beitragssatz um 0,1 Prozentpunkte sinkt. Allerdings dürfte diese Beitragssatzsenkung nur von kurzer Dauer sein. In dieser Prognose ist unterstellt, dass der durchschnittliche Beitragssatz im kommenden Jahr um 0,1 Prozentpunkte angehoben wird. Die Steuerzahler werden in diesem und im kommenden Jahr durch eine Erhöhung des Grundfreibetrags und des Kinderfreibetrags in der Einkommensteuer und durch die Anhebung des Kindergeldes um 1,5 Mrd. Euro entlastet. Alles in allem wird von der Finanzpolitik im Jahr 2015 ein expansiver Impuls von 0,5% auf das Bruttoinlandsprodukt ausgehen. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik weitgehend neutral ausgerichtet sein.

Die Entwicklung im Einzelnen

Stärkere Impulse vom Export

In der zweiten Hälfte des Jahres 2014 trug der Außenhandel deutlich zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts bei. So stiegen die Ausfuhren in die USA und in die EU-Länder, die nicht Teil des Euroraums sind, beschleunigt (vgl. Abb. 3.1). Aber auch die Exporte in den übrigen Euroraum waren wieder aufwärts gerichtet. Die Einfuhr legte etwas moderater zu als die Ausfuhr. Neben Konsumgütern wurden vor allem Vorleistungsgüter eingeführt, was aufgrund des hohen Importgehalts der deutschen Ausfuhren auf eine weiter kräftige Zunahme der Exporte in den kommenden Quartalen schließen lässt.

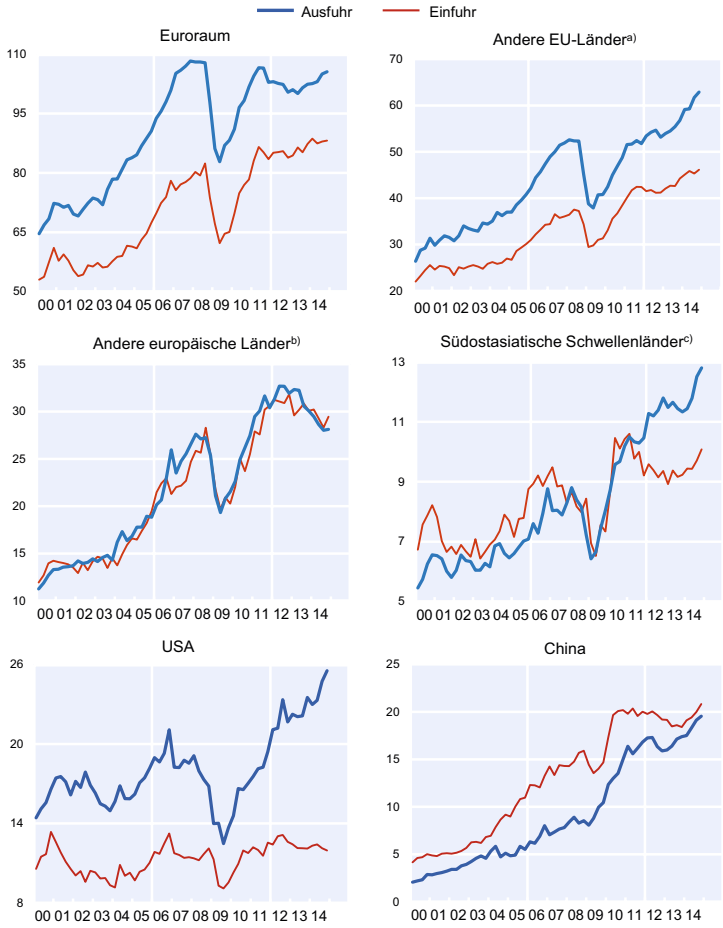
Die Ausfuhren werden von der deutlich erhöhten preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft stimuliert. In den vergangenen zwölf Monaten (April 2014 bis März 2015) hat sich die Wettbewerbsfähigkeit im Zuge der Euroabwertung um 7% verbessert (handelsgewichteter Indikator gegenüber 37 Ländern). Im ersten Quartal 2015 dürfte die Zunahme der Exporte mit einer Rate von 0,7% eher moderat ausgefallen sein. Hierfür spricht, dass der nominale Spezialhandel im Durchschnitt der Monate Januar und Februar gegenüber dem vierten Quartal stagniert hat. Im zweiten Quartal werden die Ausfuhren voraussichtlich wieder stärker zulegen. Darauf deuten die ifo Exporterwartungen hin, die in den letzten Monaten kräftig gestiegen sind. Auch der Auftragsbestand liegt auf hohem Niveau.

Im weiteren Verlauf des Jahres 2015 dürften die Exporte mit etwas höheren Raten zulegen. Zum einen dürfte die Abwertung des Euro einige Zeit stimulieren; zum anderen wird die Nachfrage aus dem Euroraum und aus den USA aufgrund der konjunkturellen Belebung zunehmen. Für das Jahr 2016 ist eine nachlassende Dynamik zu erwarten. Hierfür spricht, dass die Weltkonjunktur im Jahresverlauf etwas an Schwung einbüßen dürfte, auch weil die positiven Effekte des Ölpreisrückgangs auslaufen. Hinzu kommt, dass von der 2015 eingetretenen Abwertung des Euro geringere Impulse ausgehen als im Vorjahr. Insgesamt werden die Exporte in diesem Jahr wohl um 5,7% steigen, im kommenden Jahr dürften sie mit 5,5% zulegen (vgl. Tab. 3.6, Abb. 3.2). Schätzungen der Institute zufolge dürfte die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vom vierten Quartal 2014 auf das erste Quartal 2015 um 3,2% für sich genommen einen Beitrag zum Exportzuwachs in Höhe von knapp 1,0 Prozentpunkten in diesem und rund 0,5 Prozentpunkten im nächsten Jahr bewirken.

Die Importe dürften aufgrund der kräftigen Binnennachfrage zu Beginn dieses Jahres mit 1,5% stärker ausgeweitet worden sein als die Exporte. Zwar ist der nominale Spezialhandel im Zweimonatsdurchschnitt gegenüber dem vierten

Abb. 3.1

Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



[a)] Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien. - [b)] Alle europäischen Länder außerhalb der EU. - [c)] Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Phillippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Tab. 3.6
Indikatoren zur Außenwirtschaft[a)]

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
Exporte, real	8,0	2,8	1,6	3,9	5,7	5,5
Waren	8,8	2,7	1,3	4,1	6,0	5,5
Dienstleistungen	3,6	3,6	3,1	2,3	4,3	5,0
Importe, real	7,2	0,0	3,1	3,4	5,9	5,8
Waren	7,9	–0,8	2,0	4,3	6,2	6,1
Dienstleistungen	4,4	3,2	7,5	– 0,1	4,7	4,7
Terms of Trade	– 2,4	– 0,5	1,5	1,3	2,0	0,0
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit[b)]	– 0,8	– 3,0	2,1	0,2	– 3,7	0,0
	in Mrd. Euro					
Außenbeitrag, nominal	130,4	161,7	163,3	189,4	222,8	231,5
Leistungsbilanzsaldo[c)]	164,6	187,3	182,0	219,7	256,0	266,0

[a)] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – [b)] Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. – [c)] In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Quartal nur leicht gestiegen, in realer Rechnung dürfte die Zunahme allerdings aufgrund des kräftigen Rückgangs der Einfuhrpreise für Rohöl und Mineralölerzeugnisse beträchtlich sein.

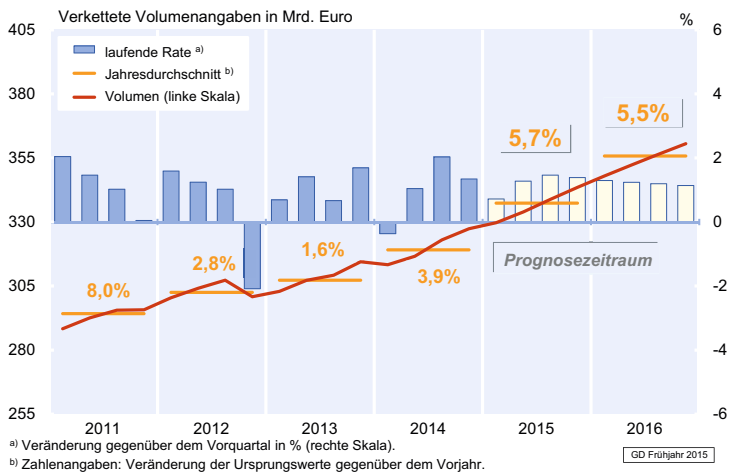
Im zweiten Quartal wird die Einfuhr wohl etwas weniger stark zulegen als im ersten Quartal, auch aufgrund der Abwertung des Euro und weil der private Konsum an Schwung verliert. In der zweiten Jahreshälfte dürften die Einfuhren leicht beschleunigt anziehen, getrieben durch den etwas stärkeren Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen. Aber auch die Belebung der Exporte dürfte den Bedarf an Vorleistungsgütern aus dem Ausland erhöhen und somit zu einer etwas stärkeren Expansion der Importe beitragen. Im kommenden Jahr wird die Einfuhr wohl etwas verhaltener zunehmen, da sowohl die Ausfuhr als auch die Inlandsnachfrage etwas an Dynamik verlieren. Für das laufende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg der Einfuhren um 5,9%. Im kommenden Jahr dürften die Importe um 5,8% zulegen (vgl. Abb. 3.3). Die Abwertung des Euro dürfte die Importe in diesem Jahr um 0,5 Prozentpunkte stimulieren, weil dem dämpfenden Preiseffekt ein Anstieg des Importbedarfs im Zusammenhang mit den höheren Exporten gegenüber steht. Für das kommende Jahr sind kaum noch Effekte zu erwarten.

Alles in allem wird der Außenbeitrag in beiden Jahren einen Beitrag in Höhe von jeweils 0,3 Prozentpunkten zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts leisten (vgl. Tab. 3.7). Dabei dürfte die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vom vierten Quartal 2014 auf das erste Quartal 2015 in beiden Jahren jeweils 0,2 Prozentpunkte des Expansionsbeitrags des Außenbeitrags erklären. Der Leistungsbilanzsaldo wird sich spürbar erhöhen und in beiden Jahren bei 8,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen. Im laufenden Jahr geht reichlich die Hälfte der Erhöhung um 0,9 Prozentpunkte auf den drastischen Rückgang des Rohölpreises zurück.

Die Terms of Trade haben sich im ersten Quartal 2015 deutlich verbessert. Aufgrund des starken Ölpreisrückgangs sind die Einfuhrpreise trotz der Euroabwertung

Abb. 3.2

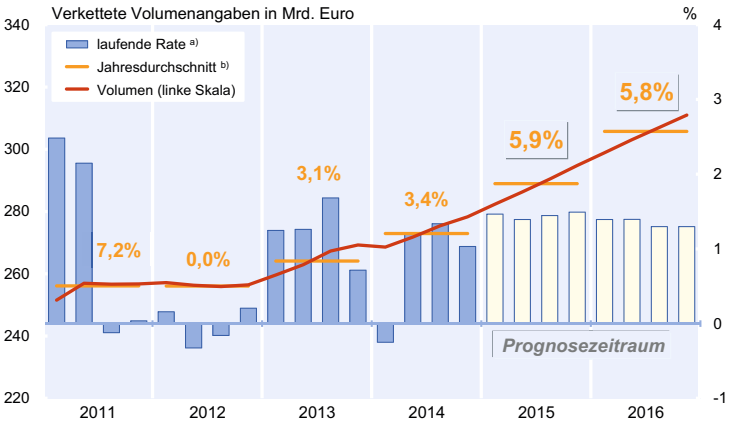
Reale Exporte
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Abb. 3.3

Reale Importe
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

kräftig zurückgegangen. Die Ausfuhrpreise haben wohl stagniert. Ohne Berücksichtigung der Preise für Mineralölerzeugnisse hätten die Ausfuhrpreise zugenommen. Ab der zweiten Jahreshälfte 2015 laufen die Effekte des Ölpreisrückgangs nach und nach aus. Mit der anziehenden Nachfrage im In- und Ausland können gestiegene Produktionskosten verstärkt an die Kunden weitergegeben werden, so dass die Export- und Importpreise wieder steigen. Im Jahresdurchschnitt dürften die Importpreise jedoch aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus um 1,8% sinken, während die Exportpreise wohl geringfügig zunehmen werden. Somit werden sich die Terms of Trade im Jahr 2015 abermals deutlich verbessern. Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg der Importpreise um 0,6%, die Exporte dürften sich um 0,5% verteuern. Dementsprechend werden die Terms of Trade stagnieren.

Ausrüstungsinvestitionen im Aufwind

Die Investitionen in Ausrüstungen haben nach der Schwäche im Sommerhalbjahr 2014 zuletzt etwas Boden gutgemacht. Dahinter verbergen sich allerdings ausschließlich höhere Investitionsausgaben der öffentlichen Hand, während die Unternehmen nochmals weniger in Maschinen und Geräte investiert haben. Zwar wurden die Kapazitäten zuletzt wieder besser ausgelastet, sie reichten aber laut ifo Konjunkturtest für die zu leistende Produktion weitgehend aus. Dies und auch die im Verlauf des Jahres 2014 erneut gestiegene Unsicherheit hinsichtlich des geopolitischen Umfeldes – der Economic Policy Uncertainty Index ist, möglicherweise auch wegen der Turbulenzen um Griechenland, zum Jahresende deutlich gestiegen – haben die Unternehmen wohl dazu veranlasst, bei den Investitionen in den Maschinenpark zunächst noch in Wartestellung zu bleiben.

Zu Beginn des Prognosezeitraums dürften die Unternehmen allerdings wieder mehr investiert haben. Dafür sprechen sowohl die zu Jahresbeginn gestiegenen Umsätze von Investitionsgütern im Inland als auch die erhöhten Inlandsaufträge bei Investitionsgüterherstellern. Insbesondere dürften zu Jahresbeginn mehr Investitionen in Fahrzeuge getätigt worden sein, worauf die Neuzulassungen von Nutzfahrzeugen hindeuten. Allerdings weisen die Auftragseingänge darauf hin, dass sich hier die Nachfrage im Folgequartal wieder etwas abschwächt, dafür aber dann die nach Maschinen zunimmt. Zudem sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen in der gewerblichen Wirtschaft deutlich aufwärts gerichtet.

Im weiteren Verlauf dürfte das Investitionstempo bei Ausrüstungen anziehen. Die Unternehmensgewinne nehmen – auch aufgrund der stark zurückgegangenen Importkosten für Energieträger – zu, und die Zinsen sind weiter gesunken. Zudem profitieren die exportorientierten Branchen von der weltweiten konjunkturellen Erholung, vor allem im Euroraum. Eine kräftige Beschleunigung der Investitionen ist gleichwohl nicht zu erwarten. Die Investitionen dürften weiter überwiegend auf Ersatz und Rationalisierung orientiert sein. Von Kapazitätsengpässen aufgrund der zu erwartenden Nachfrage sprechen laut ifo Konjunkturtest nur die Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten und Elektronik.

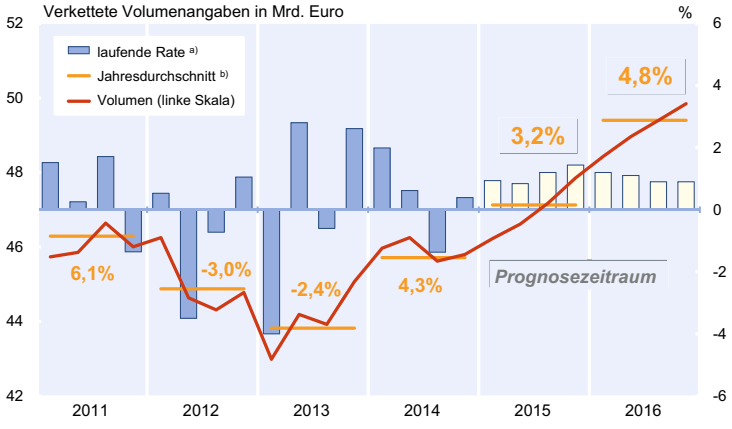
Tab. 3.7
Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts[a]
in Prozentpunkten

	2014	2015	2016
Konsumausgaben	0,9	1,7	1,1
Private Haushalte[b]	0,7	1,4	0,9
Staat	0,2	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	0,7	0,4	0,6
Ausrüstungen	0,3	0,2	0,3
Bauten	0,4	0,1	0,2
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,1
Vorratsveränderungen	– 0,4	– 0,3	– 0,2
Inländische Verwendung	1,2	1,8	1,5
Außenbeitrag	0,4	0,3	0,3
Exporte	1,8	2,6	2,5
Importe	– 1,3	– 2,3	– 2,3
Bruttoinlandsprodukt[c]	1,6	2,1	1,8

[a] Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – [b] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – [c] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2015 und 2016: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2015

Abb. 3.4
Reale Investitionen in Ausrüstungen
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[a] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
[b] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Bauinvestitionen weiter im Aufwärtstrend

Nach einem schwachen Sommerhalbjahr erhielt die Baukonjunktur im letzten Quartal 2014 Auftrieb. Das kräftige Plus von 2,1% gegenüber dem Vorquartal dürfte allerdings zum Teil auf den milden Winter zurückzuführen sein. So war es im November und Dezember – mit jeweils rund fünf Frosttagen weniger als im Durchschnitt – außergewöhnlich warm; insbesondere der öffentliche Bau wurde entsprechend ausgeweitet. Auch im Durchschnitt des ersten Quartals wurde die Bautätigkeit durch die günstige Witterung begünstigt. Für das zweite Quartal ist daher erfahrungsgemäß mit einem leichten Rücksetzer zu rechnen.

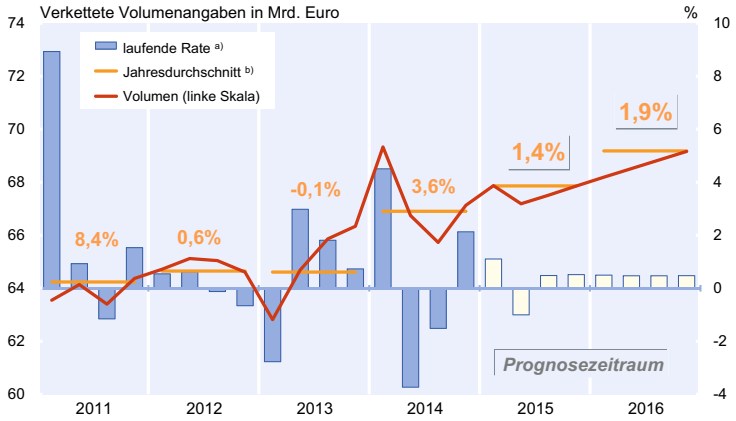
Die Nachfrage nach Wohnbauten dürfte im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet bleiben. Darauf deuten die zuletzt gestiegenen Auftragseingänge und -bestände hin. Stützend wirken die günstigen Arbeitsmarkt- und Einkommensaussichten. Gleichzeitig steigert die hohe Nettozuwanderung den Bedarf an Wohnraum. Nachfrageanregend sind zudem die weiter gesunkenen Zinsen für Hypothekenkredite sowie die derzeit zu beobachtende geringe bzw. bereits teilweise negative Rendite alternativer Kapitalanlagen. Allerdings haben die Baugenehmigungen im vergangenen Jahr an Fahrt verloren. Dies ist insbesondere bei den Mehrfamilienhäusern zu beobachten, von deren Errichtung zuletzt noch die größten Impulse ausgingen. Wie sich die jüngst beschlossene gesetzliche Mietpreisbremse auf die Wohnungsbauinvestitionen auswirken wird, ist derzeit schwer abzuschätzen. Zwar gilt diese für neu gebaute Wohnungen und umfassende Modernisierungen nicht, außerdem ist sie zunächst auf fünf Jahre beschränkt. Als gravierender Eingriff in die Eigentumsrechte der Vermieter mindert sie aber grundsätzlich den Investitionsanreiz. Angesichts der insgesamt dennoch günstigen Rahmenbedingungen dürften die Wohnungsbauinvestitionen mit 2,0% in diesem Jahr und 1,7% im nächsten Jahr zunehmen.

Der gewerbliche Bau expandierte im Vergleich zu den anderen Bausparten im Jahresschlussquartal 2014 nur mäßig. Im weiteren Verlauf dürfte die Nachfrage nach Wirtschaftsbauten im Zuge einer sich bessernden Investitionskonjunktur aber wieder zunehmen. Hierauf deuten die zuletzt gestiegenen Auftragseingänge hin. Auch der gewerb-

Auch die Frühjahrsumfrage des DIHK[15] verweist auf eine lediglich vorsichtige Ausweitung der Investitionspläne. In der Industrie konzentriert sich die Investitionsbereitschaft auf die Investitionsgüterhersteller selbst, bei den Dienstleistern auf die Branchen Information und Kommunikation, Forschung und Entwicklung sowie Leasing. Im kommenden Jahr dürfte auch die im Verlauf wieder moderatere Gangart der Weltkonjunktur die Investitionsdynamik etwas bremsen. Alles in allem nehmen die Investitionen in Ausrüstungen im Jahr 2015 wohl um 3,2% und im kommenden Jahr, auch wegen des hohen Wertes zu Jahresbeginn, um 4,8% zu (vgl. Abb. 3.4).

[15] Vgl. DIHK (2015), Sonderfaktoren tragen Konjunktur – Impulse vom Ölpreis und Wechselkurs, Ergebnisse der DIHK-Konjunkturumfrage bei den Industrie- und Handelskammern, Jahresbeginn 2015.

Abb. 3.5
Reale Bauinvestitionen
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

liche Auftragsbestand ist insgesamt hoch. Mitbedingt durch das niedrige Ausgangsniveau werden die gewerblichen Bauinvestitionen im laufenden Jahr mit 0,3% nur geringfügig zunehmen. Im kommenden Jahr dürften die gewerblichen Bauinvestitionen mit 2,0% wieder etwas stärker ausgeweitet werden.

Der öffentliche Bau ist mit einem Zuwachs von 7,6% im Schlussquartal des vergangenen Jahres kräftig gestiegen. Grundsätzlich ist der öffentliche Bau durch hohe Schwankungen gekennzeichnet. Für vorerst schwächere Investitionen spricht, dass die Auftragseingänge tendenziell rückläufig waren und die Auftragsbestände im öffentlichen Hochbau und Straßenbau gesunken sind. Ab der zweiten Jahreshälfte dürften die öffentlichen Haushalte auch angesichts der sich immer weiter bessernden Kassenlage aber wieder kräftiger investieren. Impulse werden von den zusätzlichen Bundesmitteln für den Ausbau von Kindertagesstätten und Schulen ausgehen. Anregend dürfte ab Mitte des laufenden Jahrens überdies das vom Bund aufgelegte Sondervermögen für Investitionen in finanzschwachen Kommunen wirken, bei denen sich über die vergangenen Jahre ein hoher Investitionsbedarf aufgestaut hat. Die Institute rechnen alles in allem für das Jahr 2015 mit einem Plus von 1,3% und im Jahr darauf von 3,2%.

Insgesamt bleiben die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet. Im laufenden Jahr ist ein Zuwachs um 1,4% und im kommenden Jahr um 1,9% zu erwarten (vgl. Abb. 3.5; Tab. 3.8).

Privater Verbrauch trägt Aufschwung

Der private Verbrauch hat im zweiten Halbjahr 2014 merklich an Schwung gewonnen. Die verfügbaren Einkommen sind kräftig gestiegen. Maßgeblich hierfür war die steigende Beschäftigung in Verbindung mit anziehenden Löhnen. Auch gab es Leistungsausweitungen bei der Rente, derentwegen freilich Senkungen der Sozialabgaben unterblieben. Zudem wurde die Kaufkraft der Konsumenten durch den Rückgang des Ölpreises gestärkt. Allerdings schlug der Realeinkommensanstieg nicht voll auf die privaten Konsumausgaben durch, da die Sparquote der privaten Haushalte zunahm.

Für die erste Jahreshälfte 2015 ist mit einer weiteren spürbaren Zunahme der privaten Konsumausgaben zu rechnen. Darauf deuten das gute Konsumklima, der außerordentlich kräftige Anstieg der Einzelhandelsumsätze und die zunehmend zuversichtliche Einschätzung der Geschäftslage im Einzelhandel hin. Die Sparquote dürfte wieder sinken, da das Kaufkraftplus der vergangenen Monate erst teilweise verausgabt wurde. Im Zuge der Leistungsausweitungen bei der Rente könnte es zudem noch zu Nachzahlungen kommen.

Im Jahresdurchschnitt dürfte der private Verbrauch kräftig zulegen. Dabei werden der Beschäftigungsaufbau und spürbare Lohnsteigerungen expansiv wirken. Die monetären Sozialleistungen nehmen in diesem Jahr erneut kräftig zu, da die Ausweitung bei der Mütterrente und die abschlagsfreie Rente ab 63 erstmals für das volle Jahr gelten und auch die jährliche Anpassung der Bestandsrenten wohl recht kräftig ausfallen wird. Zudem werden der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag bei der Einkommensteuer sowie das Kindergeld wohl zur Jahresmitte – rückwirkend zum Jahresbeginn – erhöht. Im Jahresdurchschnitt 2015 ist mit einer Zunahme der verfügbaren Einkommen um 3,1% zu rechnen; real verbleibt aufgrund der geringen Teuerung ein spürbarer Zuwachs von 2,6%. Bei nahezu unveränderter Sparquote wird der reale private Verbrauch um 2,5% zulegen (vgl. Abb. 3.6).

Tab. 3.8
Reale Bauinvestitionen

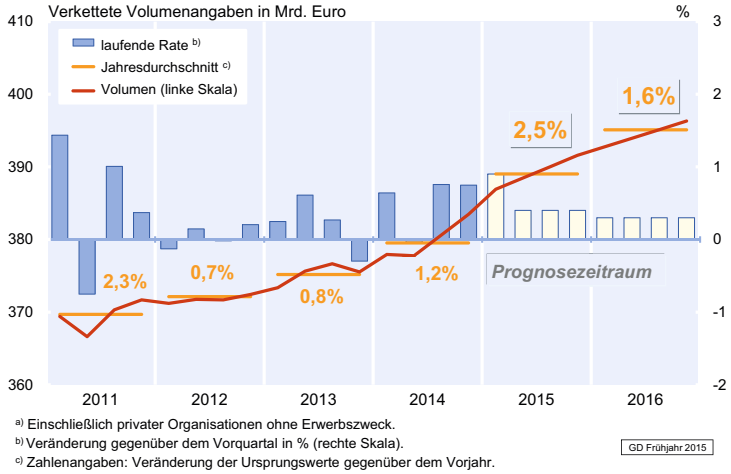
	2014	2012	2013	2014	2015	2016
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbau	59,4	3,3	0,6	4,1	2,0	1,7
Nichtwohnbauten	40,6	– 2,9	– 1,0	2,8	0,6	2,3
Gewerblicher Bau	28,6	– 0,9	– 2,1	2,0	0,3	2,0
Öffentlicher Bau	12,0	– 7,7	1,6	4,6	1,3	3,2
Bauinvestitionen	100,0	0,6	– 0,1	3,6	1,4	1,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute, 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Abb. 3.6

Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte[a)]
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
b) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
c) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute eine weiter leicht anziehende Teuerung. Einerseits gehen von den Ölpreisen annahmegemäß keine weiteren dämpfenden Wirkungen auf die Inflation aus. Andererseits wird die Verteuerung von importierten Waren und Dienstleistungen infolge der deutlichen Abwertung des Euro im Prognosezeitraum zunehmend an die Verbraucher weitergegeben. Auch der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb dürfte sich im Prognosezeitraum bei anziehender Konjunktur wieder etwas verstärken. Der Anstieg der Kapazitätsauslastung dürfte den Spielraum für die Weitergabe von Kostensteigerungen im Produktionsprozess erhöhen. Dennoch dürfte die Inflation deutlich unter der 2%-Marke bleiben.

Im kommenden Jahr steigt die Lohnsumme mit voraussichtlich 3,7% weiter kräftig. Netto fällt der Zuwachs allerdings mit 3,2% geringer aus, da der leicht höhere Beitragssatz zur Sozialversicherung und die Progression des Steuertarifs dämpfend wirken. Auch die monetären Sozialleistungen legen weniger stark zu. Zwar wird das Kindergeld abermals leicht erhöht, und die Altersrenten werden vor dem Hintergrund der im laufenden Jahr merklich steigenden Bruttolöhne je Beschäftigten deutlicher als in diesem Jahr angehoben; der Impuls vonseiten der Mütterrente und der abschlagsfreien Rente ab 63 entfällt aber, zudem sinkt die Arbeitslosigkeit weiter. Insgesamt steigen die nominal verfügbaren Einkommen im Jahr 2016 mit 2,8% etwas weniger als in diesem Jahr. Real fällt der Zuwachs allerdings deutlich geringer aus (1,6%), weil die Inflationsrate im jahresdurchschnittlichen Vergleich höher ist. Bei unveränderter Sparquote werden die Konsumausgaben real in gleicher Größenordnung steigen.

Niedrige Rohölpreise sorgen für schwachen Preisauftrieb

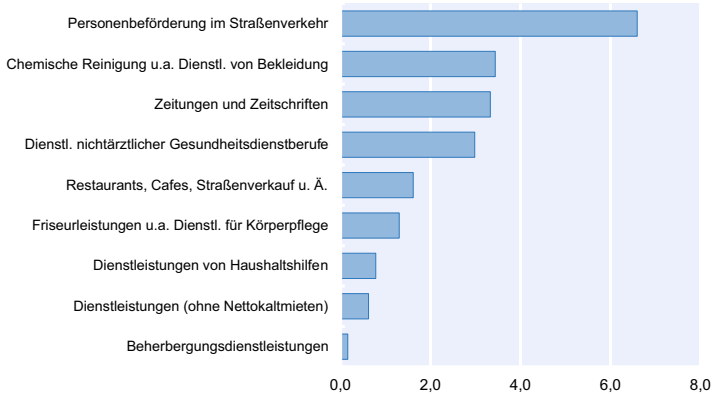
Der Verbraucherpreisindex in Deutschland ist zwischen September 2014 und Januar 2015 saisonbereinigt deutlich gesunken. Auch im Vorjahresvergleich ging die Inflationsrate zurück. Im Januar war sie mit – 0,4% sogar negativ. Maßgeblich für diese Entwicklung waren stark gesunkene Preise für Energie. Der Preisindex für Brenn- und Kraftstoffe lag im Januar um knapp 20% unter dem Vorjahresstand. Mit dem Anziehen der Notierungen für Rohöl im Februar ist der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt wieder gestiegen, das Vorjahresniveau wurde im März um 0,3% übertroffen. Bei alledem blieb der Auftrieb der Verbraucherpreise ohne Energie nahezu stabil: im März betrug er 0,9%, nach 1,1% im vierten Quartal 2014.

Der zu Beginn des Jahres eingeführte Mindestlohn hat bisher nur vereinzelt zu überdurchschnittlichen Preissprüngen geführt. In einigen vom Mindestlohn besonders betroffenen Branchen und Regionen – insbesondere in Ostdeutschland – sind allerdings merkliche Preisanhebungen zu beobachten. Auffällig ist vor allem die Entwicklung im Bereich Personenbeförderung im Straßenverkehr: Hier lagen die Preise im Februar 2015 im Bundesdurchschnitt gut 10% höher als ein Jahr zuvor.[16] Auch andere Bereiche, etwa die Dienstleistungen von Haushaltshilfen oder in Restaurants, Cafés und Straßenverkauf, in denen ebenfalls Preisüberwälzungen aufgrund des Mindestlohns zu erwarten waren, weisen zu Beginn des Jahres eine erhöhte Teuerung auf, die jedoch nicht deutlich oberhalb der üblichen Schwankungsbreite lag (vgl. Abb. 3.7). Einen hohen Anteil von Beschäftigten, deren Stundenlöhne vor 2015 niedriger als der Mindestlohn waren, weist auch der Einzelhandel auf. Eine Zuordnung der durch Lohnanhebungen in diesem Bereich möglicherweise ausgelösten Preiswirkungen wird dadurch erschwert, dass die Kosten auf ein breites Güterspektrum verteilt werden; die Preise im Einzelhandel sind zuletzt allerdings gesunken. Alles in allem scheinen Unternehmen in einigen Branchen, vor allem in ostdeutschen Bundesländern, die höheren Arbeitskosten in die Preise weiterzureichen. Gesamtwirtschaftlich dürften die Auswirkungen mindestlohnbedingter Preisüberwälzungen bisher gering sein. Die Institute gehen unverändert davon

[16] Hier hat es in nahezu allen Bundesländern Preisanhebungen gegeben; besonders ausgeprägt waren sie aber in den ostdeutschen Bundesländern. Dies dürfte sich auch auf die ebenfalls in allen Bundesländern gestiegenen Preise für Dienstleistungen nichtärztlicher Gesundheitsdienstberufe ausgewirkt haben, da in diesem Bereich auch Anfahrten mit dem Taxi erfasst werden; im Bundesdurchschnitt lag die Teuerung hier bei 3,6%. Ebenfalls in vielen Bundesländern angehoben wurden Preise im Bereich Chemische Reinigung u.a. Dienstl. von Bekleidung; dort betrug die Teuerung zuletzt etwa 3% und wich damit deutlich von den Preissteigerungen im langjährigen Durchschnitt ab. Diese Bereiche haben zusammengenommen ein Gewicht von knapp 0,5% am Warenkorb des Verbraucherpreisindex.

Abb. 3.7

Preisentwicklung in ausgewählten Dienstleistungsbereichen[a)]
Februar 2015; Vielfaches der Standardabweichung



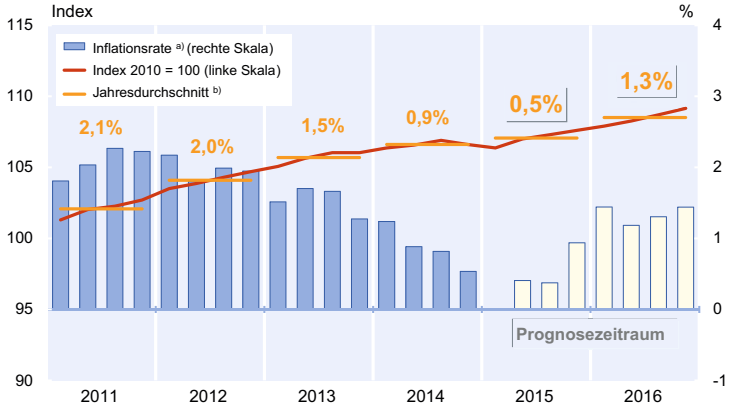
a) Abweichung der Teuerungsrate im Februar 2015 vom Durchschnitt in Relation zur Standardabweichung im jeweiligen Bereich über die Jahre 2010-2014.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Abb. 3.8

Verbraucherpreise
Saisonbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %.
b) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

aus, dass die Inflationsrate im laufenden Jahr mindestlohnbedingt um 0,2 Prozentpunkte höher ausfallen wird.

Alles in allem erwarten die Institute im laufenden Jahr eine niedrige Preissteigerung um 0,5%. Im kommenden Jahr dürften die Verbraucherpreise um 1,3% zunehmen (vgl. Abb. 3.8). Die Kerninflationsrate dürfte sich dabei von 1,1% auf 1,3% erhöhen.

Dienstleistungen beflügeln Produktion

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat sich zum Ende des vergangenen Jahres deutlich belebt (vgl. Tab. 3.9). In der Industrie zog die Leistung etwas an, nicht zuletzt wegen der wieder lebhaften Auslandsnachfrage. Im Baubereich wurde die Produktion im letzten Jahresviertel 2014 wieder ausgeweitet (+ 2,9%), hier dürfte der milde Winter eine Rolle gespielt haben. Der Einzelhandel steigerte die Wertschöpfung, und die Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen nahmen beschleunigt zu. Die günstige Verbrauchskonjunktur wurde nicht zuletzt durch die kräftig gestiegenen Haushaltseinkommen stimuliert.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres festigen sich die Auftriebskräfte. Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe lag im Durchschnitt von Januar und Februar leicht über dem Niveau des Schlussquartals 2014, und die günstigen Stimmungsindikatoren signalisieren eine etwas anziehende Produktion. Zudem dürfte die exportorientierte Industrie im weiteren Verlauf von der Abwertung des Euro profitieren. Kräftige Zuwächse deuten sich indes nicht an: die Auftragseingänge folgen seit geraumer Zeit einem nur schwachen Aufwärtstrend und sind zuletzt sogar gesunken. Im Baugewerbe dürfte die robuste Aufwärtsentwicklung anhalten. Nach wie vor ist Baugeld günstig zu erhalten, und die Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven sind positiv. Im Vergleich zum witterungsbedingt starken Jahresauftakt dürfte das zweite Quartal allerdings schwächer ausfallen.

Die spürbaren Zuwächse beim privaten Verbrauch dürften dagegen die Expansion in großen Dienstleistungsbereichen ankurbeln. Insbesondere im Handel ist die Leistung im ersten Quartal insgesamt wohl beschleunigt ausgeweitet worden. Darauf weisen die Einzelhandelsumsätze hin. Auch ist das Konsumklima in den ersten Monaten des Jahres freundlich geblieben. Steigende Löhne und eine weiter verbesserte Arbeitsmarktlage sprechen auch im weiteren Verlauf für ein spürbares Plus. Jedoch wird mit der Verlangsamung des privaten Verbrauchs auch die Wertschöpfung der konsumnahen Bereiche etwas an Schwung verlieren.

Die Expansion im Verarbeitenden Gewerbe wird wohl die industrienahen Dienstleistungen anschieben. Dies trifft auch für die Transportleistungen zu, die zudem von der regen Handelstätigkeit profitieren; so ist die Zahl der beim Bundesamt für Güterverkehr erfassten Mautkilometer gestiegen. Der Aufwärtstrend in der Bauwirtschaft geht mit einer Expansion baunaher Dienstleistungsbereiche einher, so etwa im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen

Tab. 3.9
Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen[a)]
Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in %

	2014		2015			
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,1	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4
Produzierendes Gewerbe ohne Bauegwerbe	0,2	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
Verarbeitendes Gewerbe	0,3	0,3	0,5	0,7	0,6	0,6
Energie- und Wasserversorgung u.Ä.	0,2	1,4	0,3	0,2	0,1	0,0
Baugewerbe	– 1,5	2,9	0,6	– 0,5	0,5	0,6
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	0,2	0,3	1,8	1,0	1,1	0,8
Information und Kommunikation	1,1	– 0,7	0,1	0,2	0,3	0,5
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	– 0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,4	– 0,4	0,2	0,3	0,4	0,4
Unternehmensdienstleister	0,9	0,4	0,6	0,8	0,8	0,6
Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit	– 0,1	0,9	0,2	0,3	0,2	0,2
Sonstige Dienstleister	1,1	– 0,3	0,5	0,3	0,3	0,3

[a)] Verkettete Volumina, saison- und kalenderbereinigt.

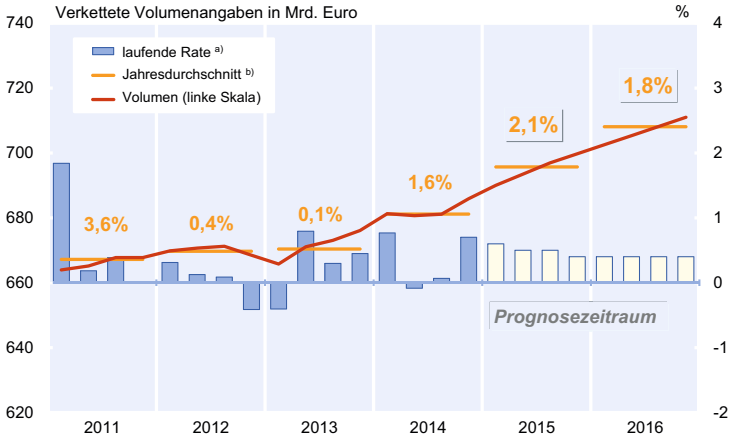
Quellen: Statistisches Bundesamt; 1. bis 4. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

sowie Dienstleistungen für Bauplanung und Grundstücksübertragung.

Alles in allem dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal dieses Jahres um 0,6% zugenommen haben. Im weiteren Verlauf fallen die Zuwächse mit dem Abflachen des Konsums dann etwas geringer aus, bleiben aber etwa so hoch wie die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Im Jahresdurchschnitt dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt um 2,1% steigen. Im kommenden Jahr wird der Produktionsanstieg wohl mit 1,8% weiterhin robust bleiben (vgl. Abb. 3.9).

Abb. 3.9
Reales Bruttoinlandsprodukt
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[a)] Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
[b)] Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Reallöhne kräftig im Plus

Die Tariflöhne sind im Jahr 2014 beschleunigt gestiegen. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sie sich unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen um 2,9% (vgl. Tab. 3.10). Die Effektivverdienste je Arbeitnehmer nahmen mit 2,7% nur geringfügig langsamer zu. Die effektiven Stundenverdienste stiegen indes nur um 1,8%, da vermehrt unbezahlte Überstunden geleistet und Arbeitszeitkonten aufgefüllt wurden. Der trendmäßige Anstieg der Lohnquote hat sich damit fortgesetzt, im Jahr 2014 lag sie bei 68,2%.

In diesem Jahr dürften die Tariflöhne ebenfalls spürbar zulegen. In einigen Branchen treten zwar Stufenerhöhungen in Kraft, die unter den Lohnsteigerungen vom Vorjahr liegen. Diese sind unter anderem im öffentlichen Dienst des Bundes und der Gemeinden vorgesehen (2,4% im März), bei den Banken (2,1% im Juli) und im Baugewerbe (Westdeutschland: 2,6%, Ostdeutschland. 3,3% im Juni). Zudem bekommen die Landesbediensteten ab März 2,1% mehr Gehalt, nach zwei Nullmonaten. In der gewichtigen Metall- und Elektroindustrie einigten sich Arbeitgebervertreter und Gewerkschaften aber auf eine überdurchschnittliche Tariflohnsteigerung; sie beträgt 3,4% nach drei Nullmonaten zuzüglich einer Einmalzahlung von 150 Euro. Für die Beschäftigten der Volkswagen AG steigen die Löhne ab Juni 2015 ebenfalls um 3,4%. Auch waren in einigen kleineren Bereichen im Vorfeld der Einführung des Mindestlohns Abschlüsse vereinbart worden, die mit überdurchschnittlichen Lohnsteigerungen verbunden waren und im Jahr 2015 nachwirken.

Im laufenden Jahr wird sich der Effektivlohnanstieg beschleunigen. Hier macht sich die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns bemerkbar, der eine erhebliche Anhebung der Entgelte bei Geringverdienern nach sich zieht.

Tab. 3.10
Zur Entwicklung der Löhne
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015	2016
Verdienst					
je Arbeitnehmer	2,8	2,1	2,7	3,4	3,1
je Stunde[a)]	4,0	2,8	1,8	3,2	2,8
Lohndrift					
Monat	0,2	– 0,3	– 0,2	0,6	0,4
Stunde[a)]	1,3	0,4	– 1,1	0,4	0,1
Tariflohn					
je Monat	2,6	2,4	2,9	2,8	2,8
je Stunde	2,7	2,4	3,0	2,8	2,8
Durchschnittliche Arbeitszeit[a)]	– 1,2	– 0,7	0,8	0,3	0,3

[a)] Inlandskonzept, Jahreswerte berechnet aus Quartalswerten.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Überdies dürfte es infolge der Regulierung auch zu Lohnanhebungen bei solchen Arbeitnehmern kommen, deren Verdienste etwas oberhalb der Mindestlohngrenze von 8,50 Euro pro Stunde liegen. Es wird unterstellt, dass sich allein wegen des Mindestlohns die Lohnsumme um rund 6 Mrd. Euro erhöht.[17] Dies entspricht einer mindestlohnbedingten Steigerung der effektiven Stundenlöhne um etwa einen halben Prozentpunkt. Alles in allem ergibt sich eine Zunahme der Effektivverdienste je Stunde um 3,2%. Dabei nehmen die realen Arbeitskosten je Stunde um 1,3% zu.

Im kommenden Jahr steigen die Löhne schwächer. Mit dem Auslaufen von Übergangsregelungen im Zusammenhang mit dem Mindestlohn erhöhen sich zwar die Entgelte für einige Arbeitnehmer, dies betrifft aber deutlich weniger Personen als bei Einführung der Regelung. Der Lohnabstand insbesondere unterer Lohngruppen zum Mindestlohn dürfte ausgeweitet werden. Die tariflichen Lohnsteigerungen dürften damit ähnlich hoch ausfallen wie im Jahr 2015. Die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt stärkt die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer, so dass außertarifliche Lohnbestandteile allmählich an Bedeutung gewinnen. Allerdings werden wohl erneut Arbeitszeitkonten aufgefüllt. Dies reduziert den Effektivlohn, da Mehrarbeit geleistet wird, die erst später abgegolten wird. Alles in allem legen die effektiven Stundenlöhne voraussichtlich um 2,8% zu. Vor diesem Hintergrund ziehen die nominalen Lohnstückkosten im laufenden Jahr um 1,9% und im kommenden Jahr um 1,7% an. Real erhöhen sie sich im Jahr 2015 um 0,1% und im Jahr 2016 um 0,3%.

[17] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014a), *Deutsche Konjunktur im Aufschwung – aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014,* Halle, S. 34–36.

Beschäftigungsaufbau weiter schwungvoll

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt hat sich im Jahr 2014 fortgesetzt. Die Zahl der Erwerbstätigen im Inland nahm im Jahresdurchschnitt um 371 000 Personen zu (vgl. Tab. 3.11). Der Beschäftigungsaufbau erfolgte maßgeblich bei sozialversicherungspflichtigen Stellen, deren Zahl im Vorjahresvergleich um reichlich 493 000 stieg. Besonders kräftig war dabei der Stellenzuwachs im Dienstleistungssektor. Die ausschließlich geringfügige Beschäftigung wurde nur in einem geringen Maße ausgeweitet. Bei der selbstständigen Erwerbstätigkeit hielt der Anfang 2012 begonnene Rückgang weiter an. Das Arbeitsvolumen stieg im vergangenen Jahr kräftig, um 1,5%; hier machte sich auch bemerkbar, dass die Arbeitnehmer mehr Überstunden als im Jahr 2013 leisteten und wieder Arbeitszeitguthaben aufstockten, welche im Vorjahr noch abgebaut worden waren.[18] Durchschnittlich arbeitete im Jahr 2014 jeder Er-

[18] Vgl. Auswertungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), Durchschnittliche Arbeitszeit und ihre Komponenten in Deutschland, verfügbar online unter http://doku.iab.de/arbeitsmarktdaten/tab-az2014.pdf.

Tab. 3.11
Arbeitsmarktbilanz
Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2013	2014	2015	2016
Arbeitsvolumen in Millionen Stunden	57 608	58 476	58 995	59 401
Erwerbstätige Inland	42 226	42 598	42 953	43 188
Arbeitnehmer	37 769	38 193	38 578	38 798
darunter:				
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	29 713	30 206	30 798	31 104
Marginal Beschäftigte	5 698	5 669	5 434	5 353
darunter:				
Minijobs	5 017	5 031	4 821	4 755
Ein-Euro-Jobs[a)]	111	97	72	56
Selbständige	4 457	4 405	4 375	4 390
Pendlersaldo	55	54	54	54
Erwerbstätige Inländer	42 281	42 652	43 007	43 242
Arbeitslose	2 950	2 898	2 723	2 568
Arbeitslosenquote BA[b)]	6,9	6,7	6,3	5,9
Erwerbslose[c)]	2 182	2 088	1 924	1 804
Erwerbslosenquote[d)]	4,9	4,7	4,3	4,0

[a)] Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – [b)] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – [c)] Definition der ILO. – [d)] Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Arbeitslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

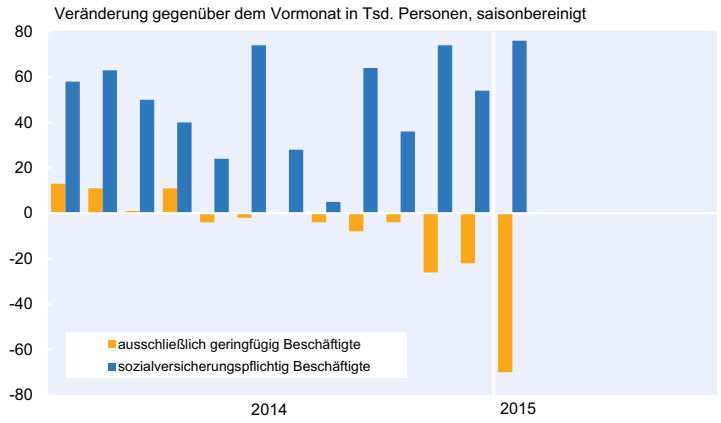
GD Frühjahr 2015

Kasten 3.2
Erste Ergebnisse zu den Wirkungen des Mindestlohns auf die Beschäftigung

Seit dem 1. Januar 2015 gilt in Deutschland ein gesetzlicher flächendeckender Mindestlohn in Höhe von 8,50 Euro je Stunde. Diese Regelung stellt einen gravierenden Eingriff in das bisher gültige System der Lohnfindung dar. In der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2014 hatten sich die Institute ausführlich mit den kurzfristig zu erwartenden Wirkungen der Einführung des Mindestlohns auseinandergesetzt. Dabei mussten sie auf eine Reihe von Annahmen und Setzungen zurückgreifen. Ausgangspunkt ihrer Überlegungen war die Lohnverteilung der Erhebungswelle des Jahres 2012 des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP). Die Institute gingen unter Berücksichtigung von Ausnahmetatbeständen und einer Fortschreibung der Lohnverteilung bis ins Jahr 2014 von rund 4 Millionen betroffenen Arbeitnehmern aus, deren Löhne durch den Mindestlohn um knapp ein Drittel steigen würden.[2] Sie wiesen darauf hin, dass sich die vom Mindestlohn ausgelösten Anpassungen über viele Jahre erstrecken dürften. Für die kurze Frist gingen sie von einer Lohnelastizität der Arbeitsnachfrage von – 0,15 aus. Unter Berücksichtigung unterschiedlicher Lohngruppen und Beschäftigungsformen errechnete sich für das Jahr 2015 ein Verlust von 200 000 Arbeitsplätzen. Als besonders gefährdet schätzten sie die Arbeitsplätze von geringfügig Beschäftigten ein, da hier der Anteil von Arbeitnehmern mit geringen Stundenlöhnen überdurchschnittlich hoch ist. Hinzu kommt, dass die Verdiensthöchstgrenze für Minijobs in Höhe von 450 Euro nunmehr bereits bei einer Arbeitszeit von knapp 53 Stunden im Monat erreicht wird. Wird diese Grenze überschritten, werden die Beschäftigungsverhältnisse sozialversicherungspflichtig, dadurch entfällt der Vorteil für die Arbeitnehmer, die dann Sozialbeiträge und Steuern zahlen müssen. Die Institute gingen daher von einem Verlust von 260 000 Arbeitsplätzen im Bereich der Minijobs aus, unterstellten aber, dass ein Teil der verlorenen Stellen durch sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse ersetzt würde. Für letztere erwarteten sie als Saldo aus mindestlohnbedingtem Arbeitsplatzabbau und Verlagerung von Minijobs ein Plus von 77 000 Arbeitsplätzen. Der Arbeitsplatzabbau sollte sich in deutlich geringerem Umfang bei der registrierten Arbeitslosigkeit bemerkbar machen, da viele der geringfügig Beschäftigten keinen Anspruch auf Arbeitslosengeld haben.

Abb. 3.10

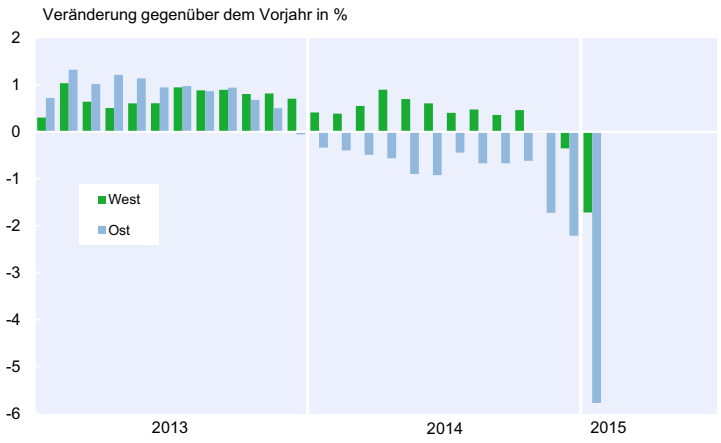
Ausschließlich geringfügige Beschäftigung und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung



Quelle: Bundesagentur für Arbeit.

Abb. 3.11

Ausschließlich geringfügige Beschäftigung in West- und Ostdeutschland



Quelle: Bundesagentur für Arbeit.

Die derzeitige Datenlage erlaubt erste Rückschlüsse auf die Wirkungen der neuen Regelung. Eine Abschätzung der Beschäftigungseffekte des Mindestlohns bleibt allerdings weiterhin mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Tatsächlich ist die Zahl der Minijobs seit Herbst deutlich gesunken. Im Januar hat sich der Rückgang stark beschleunigt, so dass in der Summe dort – bereinigt um saisonale Schwankungen – bisher rund 120 000 Personen weniger beschäftigt sind (vgl. Abb. 3.10). Ein Teil der Minijobs dürfte tatsächlich in sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse umgewandelt worden sein, worauf der kräftige Anstieg der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten seit November hindeutet. Über den Umfang lassen sich derzeit allerdings keine genauen Angaben machen. Wie erwartet fiel der Rückgang der Minijobs in Ostdeutschland besonders kräftig aus; hier liegt das Produktivitäts- und Lohnniveau weit unter dem Durchschnitt (vgl. Abb. 3.11).

Weitere Anhaltspunkte zu den Wirkungen des Mindestlohns lassen sich aus Umfragen gewinnen. In den laufenden Befragungen des ifo Instituts zeigt sich, dass Unternehmen, die vom Mindestlohn betroffen sind, vor dem Jahreswechsel 2014/2015 weniger Neueinstellungen als die übrigen Unternehmen planten (vgl. Abb. 3.12).[3] Einen Personalabbau planten insbesondere Unternehmen aus dem Gastgewerbe und dem Einzelhandel. Die Daten lassen überdies erwarten, dass ein großer Teil des für dieses Jahr zu erwartenden

Fortsetzung Kasten 3.2

Beschäftigungsabbaus bereits um die Jahreswende erfolgt sein dürfte. Indiz dafür sind die Beschäftigungserwartungen jener Unternehmen, die im Herbst angaben, vom Mindestlohn betroffen zu sein und einen Personalabbau zu planen. Vor der Jahreswende waren diese Unternehmen mit Blick auf ihre Personalentwicklung deutlich pessimistischer gestimmt, im Februar, und im März waren sie sogar etwas optimistischer als die nicht vom Mindestlohn betroffenen Unternehmen. Dies gilt allerdings nicht für Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor; hier lassen die Umfrageergebnisse weiter weniger Neueinstellungen erwarten.

Für die Prognose unterstellen die Institute einen mindestlohnbedingten Rückgang der geringfügigen Beschäftigung im Jahr 2015 um 220 000 und eine Zunahme der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 50 000. Die Größenordnung dieser Effekte entspricht in etwa den Annahmen, die der Frühjahrsprognose der Gemeinschaftsdiagnose aus dem Jahr 2014 zugrunde lagen.

Abb. 3.12

Personalplanung und Mindestlohn
Saldo der ifo Beschäftigtenerwartungen nach Betroffenheit vom Mindestlohn

Saldo der Beschäftigtenerwartungen im ifo Konjunkturtest nach Betroffenheit der Teilnehmer vom Mindestlohn.
Quellen: ifo Institut, Berechnungen der Institute. Für detaillierte Informationen zur Berechnung der Daten vgl. Wojciechowski und Wollmershäuser (2015), Der Mindestlohn: Ein erster Rückblick auf die Sonderfrage, ifo Schnelldienst 5/2015 – 68. Jahrgang.

GD Frühjahr 2015

[1] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014a), *Deutsche Konjunktur im Aufschwung – aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014,* Halle, S. 34–36.

[2] In einer aktuellen Auswertung des Betriebspanels kommt das IAB auf lediglich 1,7 Millionen vom Mindestlohn betroffene Arbeitnehmer. Als Begründung für die im Vergleich zum SOEP geringere Zahl führt das IAB an, dass im Vorfeld der Mindestlohneinführung vorgenommene Lohnanpassungen bereits enthalten sind, dass Beschäftigte mit Ausnahmeregelungen in der Auswertung nicht berücksichtigt wurden, und dass die Verdienstangaben auch Sonderzahlungen enthalten, die im SOEP nicht berücksichtigt sind. Allerdings enthält das IAB-Panel keine Betriebe, die nur Minijobber beschäftigten, weshalb die Zahl der in diesem Bereich betroffenen Arbeitnehmer unterschätzt sein dürfte. Vgl. Bellmann, L., M. Bossler, H.D. Gerner und O. Hübler (2015), Reichweite des Mindestlohns in deutschen Betrieben, *IAB-Kurzbericht* 6.

[3] Vgl. Erthle, Chr., K. Wohlrabe und P. Wojciechowski (2014), Der flächendeckende Mindestlohn und die Reaktion der Unternehmen – Ergebnisse einer Sonderumfrage im ifo Konjunkturtest, *ifo Schnelldienst* 67(23), S. 50–52.

werbstätige 0,6% länger. Die Produktivität je Erwerbstätigen zog um 0,7% an, je Stunde blieb sie nahezu konstant.

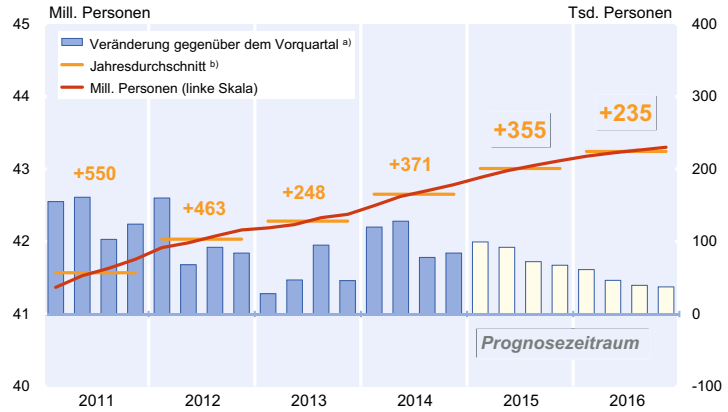
Die registrierte Arbeitslosigkeit verminderte sich im Jahresdurchschnitt 2014 nur leicht – um rund 52 000 Personen. Dem kräftigen Beschäftigungsaufbau stand somit abermals ein weit geringerer Abbau der Arbeitslosigkeit gegenüber. Hier machte sich auch bemerkbar, dass arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zurückgefahren wurden. Vor allem aber kam zum Tragen, dass das Erwerbspersonenpotenzial aufgrund von Wanderungsgewinnen und höherer Erwerbsbeteiligung weiter zunahm. Zum einen stieg die Partizipation im Jahr 2014 sowohl von Frauen als auch von Männern. Zum anderen gilt seit dem 1. Januar 2014 die uneingeschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit für Bulgarien und Rumänien. Die Zahl der Beschäftigten aus diesen Ländern nahm im Jahresverlauf um 103 000 Personen zu. Auch die Beschäftigung von Zuwanderern aus den acht Ländern, die 2004 der EU beigetreten sind, ist erneut gestiegen, wenngleich sich der Zuwachs im Verlauf des Jahres abschwächte. Auch die Zunahme von Beschäftigten aus den südeuropäischen Ländern (Italien, Portugal, Griechenland, Spanien) verlangsamte sich im Jahresverlauf.[19]

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Beschäftigungsaufbau zunächst mit höherem Tempo fortsetzen. Die Frühindikato-

[19] Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2015), *Hintergrundinformation: Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt,* Februar, Nürnberg.

Abb. 3.13

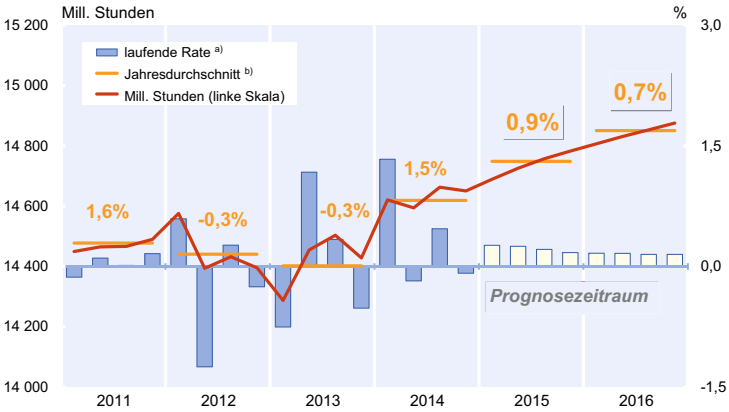
Erwerbstätige
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.
GD Frühjahr 2015
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Abb. 3.14

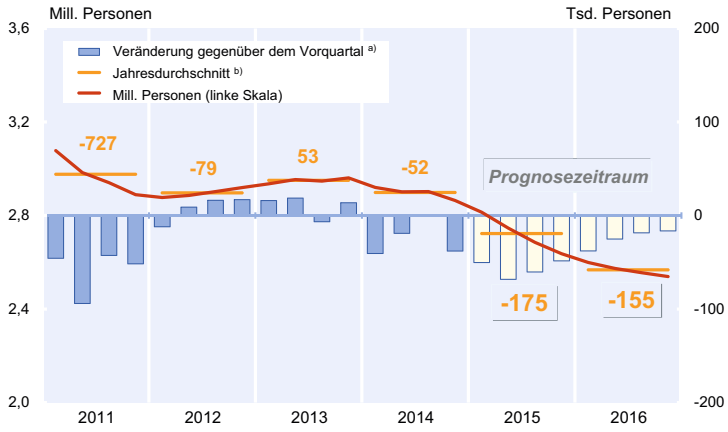
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.
GD Frühjahr 2015
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Abb. 3.15

Arbeitslose
Saisonbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.
GD Frühjahr 2015
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2015: Prognose der Institute.

ren zu Jahresbeginn deuten auf eine größere Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hin. Im März stiegen erneut die Zahl der gemeldeten Arbeitsstellen sowie der saisonbereinigten Stellenzugänge, und der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit erreichte den höchsten Stand seit seiner erstmaligen Berechnung im Jahr 2004. Das ifo Beschäftigungsbarometer lag im ersten Quartal 2015 deutlich über seinem Niveau in der zweiten Hälfte des Vorjahres. Vor dem Hintergrund der kräftigen Ausweitung der Produktion dürfte die Beschäftigung auch im weiteren Jahresverlauf merklich steigen, wenn auch nicht mehr ganz so schwungvoll wie zu Jahresbeginn. Alles in allem wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2015 das Vorjahresergebnis voraussichtlich um 355 000 bzw. 0,8% übertreffen (vgl. Abb. 3.13). Das Arbeitsvolumen dürfte mit 0,9% etwas mehr ausgeweitet werden. Hier macht sich auch die Einführung des allgemeinen, flächendeckenden Mindestlohns bemerkbar. Da insbesondere geringfügige Beschäftigungsverhältnisse wegfallen, die typischerweise unterdurchschnittliche Arbeitszeiten aufweisen, kommt es zu einer Zunahme der durchschnittlichen Arbeitszeit.

Im kommenden Jahr dürfte die Erwerbstätigkeit angesichts der langsameren gesamtwirtschaftlichen Expansion etwas weniger stark ausgeweitet werden; im Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Zunahme um 235 000 Personen (0,5%). Das Arbeitsvolumen erhöht sich schneller, um 0,7%, auch weil vermehrt Überstunden geleistet und Zeitguthaben aufgebaut werden (vgl. Abb. 3.14).

Das Erwerbspersonenpotenzial wird im Prognosezeitraum weiter steigen. Maßgeblich hierfür sind erwartete Wanderungsgewinne in Höhe von 500 000 Personen in diesem sowie 400 000 Personen im kommenden Jahr. Die Erwerbsbeteiligung nimmt weiter zu, wenngleich weniger stark als bislang. Dämpfend wirkt insbesondere die im vergangenen Jahr eingeführte abschlagsfreie Rente ab 63. Alles in allem dürften die Wanderungsgewinne und die erhöhte Partizipation ausreichen, um den Rückgang der inländischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter mehr als auszugleichen.

Die Zahl der Arbeitslosen ist im März zum sechsten Mal in Folge gesunken und erreichte

mit 2,8 Millionen. den niedrigsten Wert seit Januar 1991. Für die kommenden drei Monate deutet das IAB-Arbeitsmarktbarometer auf eine Fortsetzung des Rückgangs hin. Jahresdurchschnittlich dürfte sich der Bestand an Arbeitslosen um mehr als 175 000 Personen reduzieren (vgl. Abb. 3.15). Im kommenden Jahr wird die Arbeitslosigkeit bei der erwarteten Produktionsausweitung weiter sinken, wenngleich mit verringertem Tempo. Für den Jahresdurchschnitt 2016 ergibt sich eine Arbeitslosenquote von 5,9%, nach 6,3% in diesem Jahr.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein großer Teil der mindestlohnbedingten Beschäftigungsverluste nicht zu einem entsprechenden Anstieg der Zahl der registrierten Arbeitslosen führen wird. Viele betroffene Personen waren nur mit einer so niedrigen Stundenzahl erwerbstätig, dass sie gleichzeitig bereits als Arbeitslose registriert waren. Andere haben keinen Anspruch auf Arbeitslosengeld (z.B. Rentner oder Studenten) und tauchen deshalb bei einem Arbeitsplatzverlust nicht in der Arbeitslosenstatistik auf.

Günstige Konjunktur beschert steigende Haushaltsüberschüsse

Im Jahr 2014 erzielte der Staat zum dritten Mal in Folge einen Budgetüberschuss; er stieg auf 18 Mrd. Euro oder in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf 0,6%. Im Prognosezeitraum dürfte der Überschuss weiter zunehmen.

Die Einnahmen des Staates entwickeln sich nach wie vor dynamisch. So expandieren die Steuereinnahmen merklich; insbesondere die Lohnsteuereinnahmen werden, trotz der Erhöhung des Grund- und des Kinderfreibetrages sowie des Kindergelds (vgl. Tab. 3.5), im Prognosezeitraum kräftig zulegen.[20] Die Beschäftigung wird nach wie vor ausgeweitet, und die Lohnabschlüsse sind kräftig. Die Mehreinnahmen aufgrund der kalten Progression sind dabei aufgrund der verhaltenen Preisentwicklung nur gering, und dem progressionsbedingt überproportionalen Anstieg der Lohnsteuer liegen vor allem Reallohnzuwächse zugrunde. Die anderen Einkommen- und Vermögensteuern legen ebenfalls spürbar zu, denn die Gewinneinkommen expandieren kräftig. Dabei dürften die Gewinne bei größeren Kapitalgesellschaften stärker zulegen als bei kleineren Personengesellschaften. Während erstere von den niedrigeren Ölpreisen stärker profitieren, werden letztere durch den Mindestlohn tendenziell stärker belastet. Vor diesem Hintergrund wird die veranlagte Einkommensteuer etwas schwächer als die Körperschaftsteuer expandieren. Die nichtveranlagten Steuern vom Ertrag werden ebenfalls merklich steigen, denn in beiden Jahren dürften die Dividendenausschüttungen kräftig sein. Demgegenüber werden die Einnahmen aus der Abgeltungsteuer angesichts des niedrigen Zinsniveaus in diesem Jahr wohl noch einmal deutlich zurückgehen. Alles in allem werden die direkten Steuern in diesem Jahr um rund 5% und im kommenden Jahr um 4,3% steigen.

Die indirekten Steuern werden im Prognosezeitraum ebenfalls merklich zulegen, allerdings mit geringerem Tempo als im Vorjahr. Zwar wird die aufkommensstärkste indirekte Steuer, die Mehrwertsteuer, konjunkturbedingt kräftig expandieren, doch werden die übrigen, mengenbasierten Verbrauchsteuern sich nur schwach entwickeln.[21] Steuererhöhungen, die in den vergangenen Jahren – beispielsweise bei der Tabaksteuer – für eine höhere Dynamik sorgten, sind bisher nur wenige angedacht; lediglich die Grunderwerbsteuer wird in einigen Ländern erhöht. Insgesamt legen die indirekten Steuern in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,3% zu. Die Steuern steigen im Jahr 2015 um 3,9% und im Jahr 2016 um 3,3%.

Die Sozialbeiträge legen ebenfalls kräftig zu. Die Beschäftigung steigt nach wie vor hauptsächlich im sozialversicherungspflichtigen Bereich, und die Löhne je Arbeitnehmer nehmen deutlich zu. Bei einem per saldo unveränderten kumulierten Beitragssatz im Jahr 2015 werden sich die Sozialbeiträge in diesem Jahr um 4,0% erhöhen.[22] Im kommenden Jahr dürfte der durchschnittliche Zusatzbeitrag bei der Krankenversicherung steigen. Zwar nehmen die versicherungspflichtigen Entgelte kräftig zu und der Gesundheitsfonds dürfte auch weiterhin Überschüsse erwirtschaften. Die Finanzlage der Krankenkassen ist aber heterogen; einige Kassen sind bereits heute gezwungen, höhere Zusatzbeiträge als 0,9% zu erheben, und andere Kassen, die ihren Beitragssatz im Wettbewerb um Mitglieder reduziert haben,[23] zehren bereits Rücklagen auf; diese Kassen dürf-

[20] Der 10. Existenzminimumbericht der Bundesregierung kommt zu dem Ergebnis, dass in den Jahren 2015 und 2016 der Grundfreibetrag (derzeit 8 354 Euro) und der Kinderfreibetrag (derzeit 4 368 Euro) angehoben werden müssen, um die Existenzminima von Erwachsenen und Kindern von der Einkommensteuer frei zu stellen und damit verfassungsrechtlichen Anforderungen zu genügen; der Erhöhungsbedarf beläuft sich beim Grundfreibetrag auf 118 Euro im Jahr 2015 und auf weitere 180 Euro im Jahr 2016 sowie beim Kinderfreibetrag auf 144 Euro bzw. auf 96 Euro. Im Bericht räumt die Bundesregierung auch ein, dass der Kinderfreibetrag eigentlich schon im Jahr 2014 zu niedrig war (vgl. Bundesministerium der Finanzen (2015), Bericht über die Höhe des steuerfrei zu stellenden Existenzminimums von Erwachsenen und Kindern für das Jahr 2016 (10. Existenzminimumbericht)). Die Kindergelderhöhung in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mindert die Lohnsteuereinnahmen nur zum Teil; das Kindergeld wird insoweit als Transferleistung erfasst, wie die Geldleistung über die Entlastungswirkung des Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuerveranlagung hinausgeht.

[21] Die Rückzahlungen bei der Kernbrennstoffsteuer, die nicht nur im Dezember 2014, sondern auch im Januar 2015 das Aufkommen gesteigert haben, sind in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Jahr 2014 zu berichten.

[22] Zwar wurden zu Beginn des Jahres der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung und der durchschnittliche Zusatzbeitrag der Krankenkassen gesenkt, der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung wurde aber in gleichem Ausmaß erhöht.

[23] Der einheitliche paritätisch finanzierte Beitragssatz der gesetzlichen Krankenversicherung wurde ab dem 1. Januar 2015 auf 14,6 festgeschrieben, und gleichzeitig wurde der ausschließlich von den Krankenkassenmitgliedern zu tragende Beitragssatzanteil von 0,9% abgeschafft; die aus letzterem resultierende Finanzierungslücke soll durch Zusatzbeiträge gedeckt werden, die von den Mitgliedern aufzubringen sind.

ten im weiteren Prognosezeitraum gezwungen sein, ihren Zusatzbeitrag zu erhöhen. In dieser Prognose ist angenommen, dass er im Durchschnitt um 0,1 Prozentpunkte steigt. Alles in allem werden die Einnahmen aus Sozialbeiträgen im Jahr 2016 um 3,8% expandieren.

Die anderen Einnahmen des Staates werden demgegenüber im Jahr 2015 nur wenig zulegen. Die empfangenen Vermögenseinkommen waren im Vorjahr durch einen hohen Bundesbankgewinn, die empfangenen Vermögenstransfers durch hohe, aufgrund von Vorzieheffekten verzerrte, Erbschaftsteuereinnahmen deutlich überzeichnet.[24] Diese Sondereffekte entfallen im Prognosezeitraum. Zudem dürften die Einnahmen des Staates aus Verkäufen im Prognosezeitraum mit etwas geringerer Dynamik zunehmen, auch wenn die Mauteinnahmen etwas stärker zulegen werden, da Mitte des laufenden Jahres weitere Bundesstraßen und im Herbst weitere Lkw-Typen mautpflichtig werden. Alles in allem werden die Einnahmen des Staates in diesem Jahr um 3,5% und im kommenden Jahr um 3,4% expandieren.

Die Ausgaben des Staates werden in beiden Jahren des Prognosezeitraums ebenfalls kräftig zulegen; auch wenn einige Länder im Hinblick auf die Schuldenbremse noch um eine Begrenzung ihrer Ausgaben bemüht sind, haben viele Gebietskörperschaften ihren Ausgabenkurs bereits gelockert oder lockern ihn. Daher werden die Vorleistungskäufe merklich expandieren. Noch stärker nehmen die Ausgaben für soziale Sachleistungen zu. Diese Ausgaben steigen weiterhin aufgrund der demografischen Entwicklung, aber auch infolge des medizinisch-technologischen Fortschritts dynamisch. Im Prognosezeitraum kommen Mehrausgaben aufgrund des Gesetzes zur Neuausrichtung der sozialen Pflegeversicherung sowie der Leistungsausweitungen im Zusammenhang mit dem Pflegestärkungsgesetz hinzu. In diesem Jahr werden die sozialen Sachleistungen um 5,9% und im kommenden Jahr um 4,9% steigen.

Die Personalausgaben des Staates legen in beiden Jahren spürbar zu. Der im vergangenen Jahr für die Angestellten von Bund und Kommunen vereinbarte Tarifvertrag führte zu Entgeltanhebungen von 2,4% im März des laufenden Jahres. Für die Angestellten der Länder werden die Löhne jeweils zum 1. März angehoben, und zwar um 2,1% in diesem Jahr und um 2,3% im kommenden Jahr. Zu Beginn des Jahres 2016 stehen Verhandlungen auf Bundesebene an; dabei ist mit einem Abschluss in einer ähnlichen Größenordnung zu rechnen. Alles in allem dürften die Personalausgaben des Staates in diesem Jahr um 2,5% und im kommenden Jahr um 2,8% steigen.

Kräftig legen auch die monetären Sozialleistungen zu, insbesondere im laufenden Jahr. Zwar geht die Zahl der Arbeitslosen deutlich zurück, und die Ausgaben für Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II sinken; auch lässt die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns die Transferleistungen etwas zurückgehen. Die anderen Transferausgaben nehmen aber spürbar zu. Vor allem die Ausgaben der Rentenversicherung steigen kräftig: Die Mitte vergangenen Jahres in Kraft getretenen Leistungsausweitungen gelten erstmals für ein ganzes Jahr, und die Renten dürften als Folge der im vergangenen Jahr hohen Lohnsteigerungen spürbar angehoben werden. Im Jahr 2015 wird die Anpassung allerdings infolge der Statistikumstellung im Vorjahr gedämpft.[25] Dies wird bei der Rentenanpassung Mitte kommenden Jahres korrigiert, so dass die Renten dann sehr kräftig angehoben werden. Zudem wird das Kindergeld in beiden Jahren leicht erhöht. Alles in allem werden die monetären Sozialleistungen um 3,8% in diesem Jahr und um 3,2% im kommenden Jahr steigen.

Die Zinsausgaben des Staates sind im vergangenen Jahr nochmals deutlich gesunken und werden auch im Prognosezeitraum rückläufig sein. Die vom deutschen Fiskus zu zahlende Rendite ist nach wie vor außerordentlich gering, und das Zinsniveau dürfte aufgrund des geldpolitischen Kurses der EZB niedrig bleiben. Zudem wird der Schuldenstand im Prognosezeitraum zurückgeführt, auch weil der Schuldenabbau bei den Bad Banks weiter voranschreitet.

Die Bruttoinvestitionen des Staates werden in diesem Jahr um 2,6% steigen. Insgesamt ist die Finanzlage der Gemeinden, die über den größten Teil der öffentlichen Bauinvestitionen entscheiden, gut und bleibt es im Prognosezeitraum auch. Zudem schlägt sich ein großer Teil der in den Koalitionsverhandlungen beschlossenen prioritären Maßnahmen, die in jüngster Zeit etwas konkretisiert wurden[26], bei den öffentlichen Investitionen nieder und regt die Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand im weiteren Verlauf zunehmend an. Darüber hinaus legt der Bund ein neu-

[24] Im Jahr 2014 waren aufgrund des vor dem Bundesverfassungsgericht anhängigen Verfahrens hinsichtlich der erbschaftsteuerlichen Begünstigung von Unternehmensvermögen viele Schenkungen vorgezogen worden, um einer nach dem Urteil erwarteten höheren Steuerbelastung beim Übergang von Betriebsvermögen zu entgehen. Die erbschaftsteuerliche Begünstigung von Unternehmensvermögen verstößt aber nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 17. Dezember 2014 gegen das Grundrecht der steuerlichen Belastungsgleichheit und ist demnach verfassungswidrig. Der Gesetzgeber hat bis 30. Juni 2016 Zeit für eine Neuregelung; bis dahin gelten die bisherigen Regeln fort.

[25] Die Anpassung der Renten zur Jahresmitte 2015 erfolgt vorläufig und wird auf Grundlage der Bruttolohnentwicklung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vorgenommen. Die Bruttolöhne je Arbeitnehmer erhöhen sich als eine Folge der methodischen Änderungen der Statistik im September 2014 nur wenig, da mit der Revision weitere Personenkreise zu den Erwerbstätigen gezählt werden, die niedrig entlohnt werden. Letztlich entscheidend für die Anpassung der Renten ist allerdings die Entwicklung der versicherungspflichtigen Entgelte. Die statistischen Angaben darüber liegen mit einer Verzögerung von einem Jahr vor. Dann wird eine Korrektur der Rentenanpassung vorgenommen. Diese wird im kommenden Jahr daher kräftig ausfallen.

[26] In den Jahren 2016 bis 2018 sollen zusätzlich 7 Mrd. Euro für die Verkehrsinfrastruktur und die digitale Infrastruktur sowie für Maßnahmen im Energiebereich, bei Klimaschutz und Wohnungsbau verausgabt werden.

Tab. 3.12
Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren[a)]
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	*Nachrichtlich*: Zinssteuerquote[b)]
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
2000[c)]	45,7	23,2	18,1	47,1	3,1	2,3	– 1,4	13,5
2001	43,8	21,5	17,8	46,9	3,0	2,3	– 3,1	14,0
2002	43,4	21,0	17,9	47,3	3,0	2,2	– 3,9	14,1
2003	43,7	21,1	18,1	47,8	2,9	2,1	– 4,1	13,8
2004	42,6	20,6	17,7	46,3	2,8	2,0	– 3,7	13,6
2005	42,8	20,8	17,4	46,1	2,8	1,9	– 3,3	13,3
2006	43,0	21,6	16,9	44,6	2,7	1,9	– 1,5	12,6
2007	43,1	22,4	16,1	42,7	2,7	1,9	0,3	11,9
2008	43,5	22,7	16,1	43,5	2,7	2,0	0,0	11,8
2009	44,4	22,4	16,9	47,4	2,6	2,3	– 3,0	11,8
2010[d)]	43,1	21,4	16,5	47,3	2,5	2,3	– 4,2	11,5
2011	43,7	22,0	16,4	44,6	2,5	2,3	– 0,9	11,3
2012	44,3	22,5	16,5	44,2	2,3	2,2	0,1	10,2
2013	44,5	22,7	16,6	44,3	2,0	2,2	0,1	8,8
2014	44,6	22,7	16,6	43,9	1,7	2,2	0,6	7,7
2015	44,4	22,7	16,6	43,7,	1,6	2,1	0,7	7,0
2016	44,4	22,7	16,7	43,6	1,5	2,1	0,8	6,5

[a)] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – [b)] Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – [c)] Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS- Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – [d)] Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

es Sondervermögen auf und stattet es mit 3,5 Mrd. Euro aus. Dieses Sondervermögen soll ab Mitte des laufenden Jahres Investitionen finanzschwacher Kommunen fördern. Das Bild auf kommunaler Ebene ist ausgesprochen heterogen: Kommunen mit einer guten Haushaltslage stehen solchen gegenüber, deren Finanzlage prekär ist, und die regionalen Divergenzen haben sich über die Jahre verfestigt. Dabei hat sich vor allem bei den finanzschwachen Kommunen ein hoher Investitionsbedarf aufgestaut. Die zusätzlichen Finanzmittel dürften daher zeitnah Investitionen nach sich ziehen.

Alles in allem steigen die Ausgaben des Staates in diesem Jahr um 3,4% und im kommenden Jahr um 3,0%. Der Überschuss im Staatshaushalt wird sich im Prognosezeitraum weiter erhöhen. In diesem Jahr dürfte er auf knapp 21 Mrd. Euro steigen, im kommenden Jahr auf knapp 26 Milliarden Euro. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegt er im laufenden Jahr bei 0,7% und im kommenden Jahr bei 0,8% (vgl. Tab. 3.12).

4. Mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten auftragsgemäß mit der Methode geschätzt und bis zum Jahr 2019 fortgeschrieben, die von der Europäischen Kommission angewendet wird.[27] Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden auf Basis einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion abgeleitet. In die Berechnung gehen das potenzielle Arbeitsvolumen, der Kapitalbestand und der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) unter der Annahme konstanter Skalenerträge ein. Die Veränderung der TFP wird aus dem Solow-Residuum abgeleitet und stellt den Anteil des Produktionsanstiegs dar, der nicht auf einen vermehrten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen ist.

Das Arbeitsvolumen in Stunden setzt sich multiplikativ aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsrate, der potenziellen Beschäftigungsquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen zusammen. Für die Abgrenzung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter werden Personen zwischen 15 und 74 Jahren berücksichtigt. Für die Jahre 2011 bis 2014 werden hierfür die Ergebnisse des Zensus 2011 zugrunde gelegt.[28] Für den Zeitraum 1970 bis 2010 wurden die Daten mit Hilfe der Jahresveränderungsraten der bisherigen Bevölkerungsstatistik zurückgerechnet.[29] Hinsichtlich der künftigen Bevölkerungsentwicklung lehnen sich die Institute an die 12. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante 1-W1) an.[30] Diese Berechnung wurde aber bereits im Jahr 2009 veröffentlicht und spiegelt die jüngste Bevölkerungsentwicklung nur unzureichend wider. In der Variante 1-W1 wurde für die Jahre 2010 bis 2013 ein kumulierter positiver Wanderungssaldo von 190 000 Personen angenommen. Seit dem Jahr 2010 übersteigt die Zahl der Zuzüge die Anzahl der Fortzüge tatsächlich jedoch um rund 1,2 Millionen Personen, womit die Annahme der Bevölkerungsprojektion um rund eine Million Personen übertroffen wird. Für die Produktionsmöglichkeiten einer Volkswirtschaft ist jener Teil der Bevölkerung relevant, der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht. Dies sind die Personen im erwerbsfähigen Alter. In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderung in der Vergangenheit wird angenommen, dass von den neu nach Deutschland kommenden Personen etwa 90% auf die relevante Altersgruppe entfallen.

Große Zuwächse verzeichnet momentan die Zuwanderung aus einigen mittel- und osteuropäischen Ländern und aus den Ländern im Euroraum, in denen die Arbeitslosigkeit derzeit besonders hoch ist. Die Arbeitslosigkeit in den Krisenländern des Euroraums geht nur allmählich zurück, so dass sich auch weiterhin Personen zur Auswanderung in die Länder mit günstiger Arbeitsmarktentwicklung entscheiden.[31] Allerdings ist davon auszugehen, dass sich die Zuwanderung mit der erwarteten Aufhellung der Arbeitsmarktperspektiven in den Krisenländern abschwächt. Zudem dürften die Zuzüge nach Deutschland auch deshalb nachlassen, weil bereits viele der besonders migrationsbereiten Personen aus den betreffenden Ländern fortgezogen sind. Das trifft vor allem auf die in den Jahren 2004 und 2007 der EU beigetretenen Staaten zu. Alles in allem dürften im Jahr 2014 rund 500 000 Personen per saldo nach Deutschland gekommen sein.[32] Für 2015 wird eine Nettozuwanderung in gleicher Größenordnung erwartet.[33] Anschließend wird ein Rückgang des Wanderungssaldos auf 100 000 Personen im Jahr 2019 unterstellt. Trotz der vorübergehend hohen Zuwanderung dürfte sich der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Deutschland im Projektionszeitraum fortsetzen.

Dem Rückgang der Bevölkerung wirkt der Anstieg der Erwerbsbeteiligung entgegen. Die Trendwerte der Partizipationsrate wie auch der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen werden mit Hilfe eines statistischen Filterverfahrens (Hodrick-Prescott-Filter) geschätzt. Das mit der Anwendung dieser Verfahren verbundene Endpunktproblem wird gemildert, indem diese beiden Komponenten des Arbeitsvolumens mit Zeitreihenmodellen über den Projektionszeitraum hinaus bis zum Jahr 2022 fortgeschrieben werden. Der Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich im Projektionszeitraum abgeschwächt fortsetzen. Der Trend zur Teilzeitarbeit wird wohl anhalten, aber etwas weniger stark.[34] Die trendmäßige Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum weiter zunehmen (vgl. Tab. 4.1). Nach der Bestimmung ihrer trendmäßi-

[27] Vgl. Havlik, 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.Zur gegenwärtigen Vorgehensweise der EU-Kommission vgl. Planas, C. und A. Rossi (2014), Program GAP Version 4.3, Technical Description and User-manual.

[28] Vgl. Statistisches Bundesamt (2015), Pressemitteilung vom 21. Januar 2015, Nr. 24/15.

[29] Dies führt zu einer Verringerung der statistisch erfassten Gesamtbevölkerung und einer Niveauverschiebung der Zeitreihe. Die Dynamik bleibt aber unverändert, so dass sich keine Auswirkungen auf die Potenzialschätzung ergeben.

[30] Im Gegensatz dazu verwendet die EU-Kommission die Bevölkerungsprognose von Eurostat, die auf anderen Annahmen bezüglich der Fertilitäts- und Mortalitätsraten sowie der Migration beruht.

[31] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2013), *Konjunktur zieht an – Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen*, Herbstgutachten 2013, Essen, S. 66–72.

[32] Im Zeitraum Januar bis August 2014 betrug der Wanderungssaldo etwa 329 000 Personen. Vgl. Statistisches Bundesamt (2015), *Wochenbericht*, 14. KW 2015.

[33] Vgl. IAB (2015), *IAB-Kurzbericht* Nr. 7.

[34] Die Institute basieren die Projektion der Arbeitszeit auf ein Zeitreihenmodell, das dem trendmäßigen Verlauf der Arbeitszeit in Deutschland besser gerecht wird als der von der EU-Kommission verwendete Ansatz. Daraus ergibt sich ein weniger stark rückläufiger Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen.

Tab. 4.1
Produktionspotenzial und seine Determinanten
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %[a]

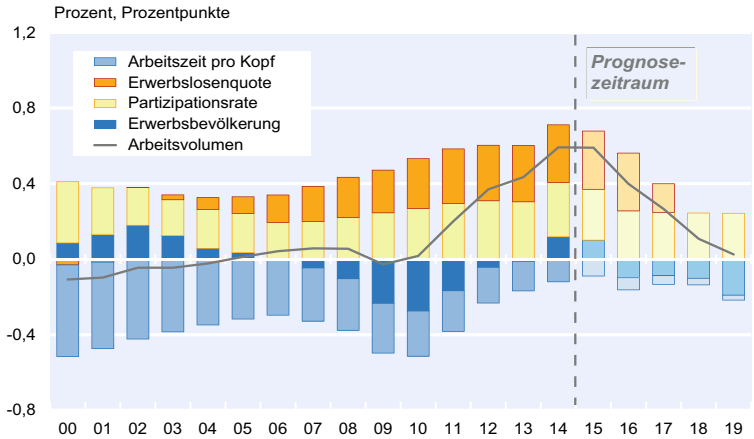
	1995–2014[b]		1995–2014		2014–2019	
Produktionspotenzial	1,3		1,3		1,4	
Kapitalstock	1,7	(0,6)	1,7	(0,6)	1,2	(0,4)
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,7	(0.7)	0,8	(0,8)
Arbeitsvolumen	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,4	(0,3)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0		– 0,1	
Partizipationsrate	0,4		0,4		0,4	
Erwerbsquote	0,2		0,2		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	– 0,6		– 0,5		– 0,1	
Nachrichtlich: Arbeitsproduktivität	1,2		1,2		1,0	

[a] Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – [b] Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2015

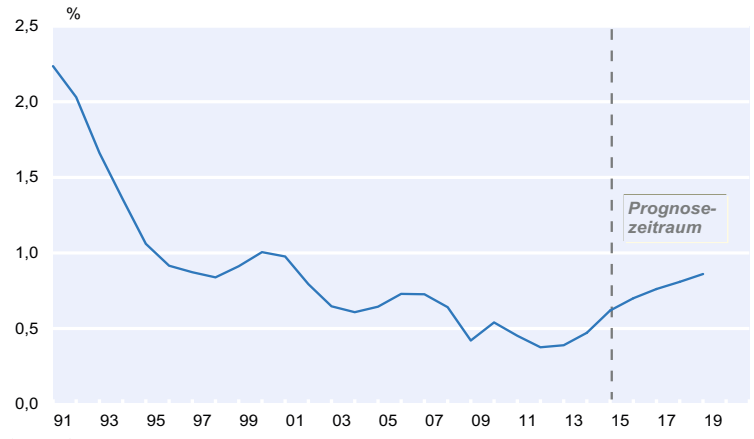
Abb. 4.1
Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Abb. 4.2
Jährliche Veränderungsrate der Totalen Faktorproduktivität



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2015

gen Werte werden die Komponenten in die Produktionsfunktion eingesetzt.[35]

Bei der potenziellen Beschäftigungsquote handelt es sich um das Komplement zur strukturellen Erwerbslosenquote. Im Einklang mit der von der Europäischen Kommission angewandten Methode definieren die Institute die strukturelle Erwerbslosenquote als jene Quote, bei der von der Lohnseite kein Inflationsdruck ausgeht (non-accelerating wage rate of unemployment, NAWRU). Nach dem hier verwendeten Modell ist die strukturelle Erwerbslosenquote von rund 8% Anfang der 2000er Jahre auf 4½% im Jahr 2014 gesunken. Die Fortschreibungsmethodik impliziert, dass sie bis zum Ende des Projektionszeitraums auf 3½% fällt.[36]

Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2019 um durchschnittlich 0,4% pro Jahr zunimmt. Nach einem durch die hohe Zuwanderung bedingten Anstieg der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den Jahren 2014 und 2015 wird die Bevölkerungsentwicklung ab dem Jahr 2016 wieder auf ihren rückläufigen Trend zurückkehren. Der positive Wachstumsbeitrag der Partizipationsrate nimmt im Zeitverlauf ab. Der negative Wachstumsbeitrag der durchschnittlichen Arbeitszeit bleibt im Projektionszeitraum in etwa konstant. Insgesamt steigt das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2019 mit abnehmenden Raten (vgl. Abb. 4.1).

Im Einklang mit dem Verfahren, das von der Europäischen Kommission angewendet wird, bestimmen die Institute den trendmäßigen technischen Fortschritt mit einer Methode, die den Trend von der konjunkturellen Komponente mittels Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Dabei verwenden die Institute Angaben zur Kapazi-

[35] Die Zeitreihenmodelle für die durchschnittliche Arbeitszeit und die Partizipationsrate weichen im Detail von den Spezifikationen der Europäischen Kommission ab. Die Institute spezifizieren die Prozesse auf Basis der Zeitreiheneigenschaften und statistischer Gütekriterien.

[36] Gemäß dem EU-Verfahren wird für die NAWRU für das Jahr 2017 die halbe Veränderungsrate des Vorjahres angenommen und danach Konstanz unterstellt.

tätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe.[37] Aus dem Modell ergibt sich, dass die Totale Faktorproduktivität im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von knapp 0,8% pro Jahr und damit etwas stärker als in den Vorjahren expandieren wird. Vor dem Hintergrund des seit dem Jahr 1991 trendmäßigen Rückgangs der Wachstumsrate der Totalen Faktorproduktivität könnte sich die durch das Verfahren implizierte Trendumkehr als zu optimistisch erweisen (vgl. Abb. 4.2).

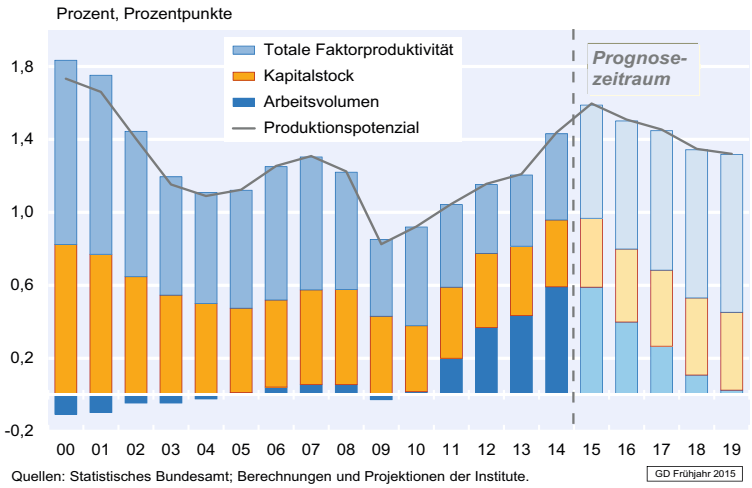
Das jahresdurchschnittliche Bruttoanlagevermögen wird im Projektionszeitraum auf Basis der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2014 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen wird deren Relation zum Produktionspotenzial, d.h. die potenzielle Investitionsquote, mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach diesem Verfahren wird der Kapitalbestand bis zum Jahr 2019 um 1,2% pro Jahr zunehmen.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich 1,4% pro Jahr (vgl. Abb. 4.3). Im Vergleich zum Herbstgutachten 2014 ergibt sich bis zum Jahr 2019 eine um 0,2 Prozentpunkte höhere Potenzialrate. Dies ist zum einen auf eine um knapp 0,2 Prozentpunkte höhere durchschnittliche Wachstumsrate des technischen Fortschritts zurückzuführen. Zudem steigt das Arbeitsvolumen nun um 0,1 Prozentpunkte pro Jahr stärker. Neben der höheren Zuwanderung fällt nun die durchschnittliche Arbeitszeit aufgrund des etwas höheren Ausgangswerts im Jahr 2014 im Projektionszeitraum etwas höher aus. Die Zunahme des Kapitalstocks wird gegenüber dem Herbstgutachten 2014 unverändert eingeschätzt.

[37] Die EU-Kommission nutzt zusätzlich Angaben aus den Unternehmensbefragungen zur Geschäftslage im Dienstleistungssektor. Konjunkturelle Schwankungen kommen aber beim Verarbeitenden Gewerbe aufgrund der stärkeren Ausrichtung auf Auslandsmärkte mehr als im Dienstleistungsbereich zum Tragen, weshalb die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe besser zur Trennung von Konjunktur und Trend geeignet erscheint.

Abb. 4.3

Wachstumsbeiträge der Produktionsfaktoren zum Produktionspotenzial



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte in der mittleren Frist in moderatem Tempo ausgeweitet werden. Die sich bereits in der kurzen Frist abzeichnende Verlangsamung des Expansionstempos dürfte sich dabei aber fortsetzen. Zunächst dürften die in der kurzen Frist wirksamen stimulierenden Effekte des Ölpreisrückgangs nachlassen. Zudem dürfte der Expansionsgrad der Geldpolitik weiter zurückgehen.

Insbesondere in den USA dürfte die Wende in der Geldpolitik die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zunehmend dämpfen. Bis zum Jahr 2019 dürfte die Produktion mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 2¾% ausgeweitet werden. In Japan dürfte die Produktion weiter in moderatem Tempo steigen. Dämpfend wirkt die sinkende Bevölkerung. Der Preisauftrieb dürfte sich nur allmählich verstärken, so dass die Geldpolitik erst in der mittleren Frist die expansiven Maßnahmen zurücknehmen wird. Insgesamt ist für den Prognosezeitraum mit einer jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate von 1¼% zu rechnen. Für den Euroraum wird mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung gerechnet. In den jetzigen Krisenländern dürfte das Expansionstempo anziehen. Die erforderlichen Anpassungen in Frankreich und Italien dürften allerdings dämpfend wirken. Daher wird die EZB ihren expansiven Kurs noch einige Zeit beibehalten. In der mittleren Frist ist daher zu erwarten, dass die Produktion mit einer Rate von 1½% ausgeweitet wird.

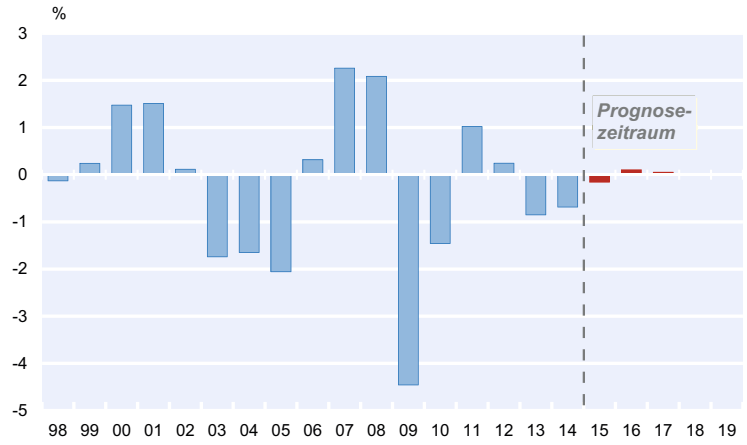
In den Schwellenländern insgesamt dürfte das derzeitige Expansionstempo in etwa gehalten werden. Dabei gibt es aber bedeutende Unterschiede zwischen den Ländern. In China wird sich die trendmäßige Verlangsamung der Produktionsausweitung wohl fortsetzen, da das Arbeitsangebot kaum noch zunimmt und die Produktivitätsgewinne geringer werden. In anderen Volkswirtschaften, wie etwa in Indien, dürfte das hohe Expansionstempo beibehalten werden. In den Ländern, in denen sich das Wachstum zuletzt deutlich verlangsamt hat, wie z.B. in Brasilien und Russland, dürfte die Produktion in der mittleren Frist wieder beschleunigt ausgeweitet werden.

Zusammengenommen ist zu erwarten, dass die weltwirtschaftliche Produktion in der mittleren Frist in moderatem Tempo ausgeweitet wird. Für den Welthandel bedeutet

dies, dass er im Durchschnitt des Projektionszeitraums mit einer Rate von 4½% expandiert.

Die Finanzpolitik in Deutschland wird im Projektionszeitraum wieder neutral ausgerichtet sein. Nachdem die expansiven Impulse durch die Leistungsausweitung im Bereich der Sozialversicherung ab dem Jahr 2016 nachlassen, wirken beim Steueraufkommen vor allem die progressionsbedingten Mehreinnahmen aufkommenserhöhend. Gleichzeitig bleiben die Zinsen auf Staatsanleihen auf ihrem historisch niedrigen Niveau, so dass sich die Zinsaufwendungen bei rückläufiger Schuldenquote weiter reduzieren werden. Insgesamt ist daher unter der Annahme einer Beibehaltung der gegenwärtigen Politik von im Prognosezeitraum weiter ansteigenden Budgetüberschüssen auszugehen.

Abb. 4.4
Produktionslücke
Relation zum Produktionspotenzial in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute. GD Frühjahr 2015

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2019

Die Produktion dürfte bis zum Jahr 2019 mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme von 1½% und damit etwa im Einklang mit dem Produktionspotenzial steigen (vgl. Tab. 4.2). Im Jahr 2015 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion nur noch wenig unter dem potenziellen Niveau liegen, im Jahr 2016 leicht darüber. Für den Zeitraum von 2017 bis 2019 wird von einer geschlossenen Produktionslücke ausgegangen (vgl. Abb. 4.4). Da der Aufschwung in Deutschland gegenwärtig vor allem vom privaten Konsum und im Einklang damit vom Dienstleistungsbereich getragen wird, der weniger kapitalintensiv ist, beleben sich die Ausrüstungsinvestitionen nur allmählich. Die Bauinvestitionen profitieren von den niedrigen Finanzierungskosten und der Zuwanderung. Die Arbeitsmarkt- und Einkommensperspektiven dürften sich weiter verbessern, was den privaten Konsum stützt. Dieser wird somit wohl stärker zunehmen als im zurückliegenden Fünfjahreszeitraum (vgl. Tab. 4.3).

Die in der mittleren Frist günstigere weltwirtschaftliche Entwicklung, die vor allem Impulse von der Erholung in den Industrieländern erhält, stimuliert die Exporte. Dagegen dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen verschlechtern, weil im Zuge der Anpassungsprozesse die Preise im übrigen Euroraum langsamer steigen als hierzulande. Die Verbraucherpreise neh-

Tab. 4.2
Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				
				insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunde	in jeweiligen Preisen	Deflator
	Millionen Personen		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2010=100
2009	40,892	36,407	1 373	2 475,0	60 525	44,1	2 456,7	99,3
2014	42,652	38,247	1 371	2 724,6	63 880	46,6	2 903,8	106,6
2019	43,7	39,3	1 369	2 948	67 422	49,2	3 381	114,7
Veränderung insgesamt in %								
2014/2009	4,3	5,1	– 0,1	10,1	5,5	5,7	18,2	7,4
2019/2014	2½	2¾	– 0	8¼	5½	5¾	16½	7½
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2014/2009	0,8	1,0	0,0	1,9	1,1	1,1	3,4	1,4
2019/2014	½	½	0	1½	1	1	3	1½

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2019/2014: Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Tab. 4.3
Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlands-produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		private Haushalte	Staat	insgesamt	Brutto-anlagen-investitionen	Vorrats-veränderung	
				in Mrd. Euro			
2009	2 456,7	1 408,4	481,4	445,6	470,2	– 24,5	121,2
2014	2 903,8	1 604,7	561,5	548,2	581,0	– 32,8	189,4
2019	3 381	1 864	666	629	675	– 46	222
				Anteile am BIP in %[a)]			
2009	100,0	57,3	19,6	18,1	19,1	– 1,0	4,9
2014	100,0	55,3	19,3	18,9	20,0	– 1,1	6,5
2019	100,0	55	19¾	18½	20	– 1½	6½
				Veränderung insgesamt in %			
2014/2009	18,2	13,9	16,6	23,0	23,6	–	–
2019/2014	16½	16¼	18½	14¾	16	–	–
				Jahresdurchschnittliche Veränderung in %			
2014/2009	3,4	2,6	3,1	4,2	4,3	–	–
2019/2014	3	3	3½	2¾	3	–	–

[a)] Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2019/2014: Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2015

men im Projektionszeitraum etwas stärker zu als zuletzt und dürften am Ende des Projektionszeitraums annähernd mit der Zielinflationsrate der EZB steigen. Die Terms of Trade werden sich vor dem Hintergrund der geschilderten Annahmen geringfügig verbessern. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts um 1½% pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte somit bis zum Jahr 2019 durchschnittlich um 3% steigen.

5. Zur Wirtschaftspolitik

Zur Wirtschaftspolitik

Die gesamtwirtschaftliche Expansion in Deutschland war gegen Jahresende 2014 überraschend kräftig und die Institute haben ihre Prognose für das Jahr 2015 deutlich nach oben korrigiert. Zusätzliche Anstöße für die Konjunktur kamen von den kräftig gesunkenen Rohölpreisen und der Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar und anderen Währungen. Getragen wird die Expansion derzeit vom privaten Konsum, auch da die Kaufkraft der privaten Haushalte in besonderem Maße vom Rückgang der Energiepreise profitiert. Zudem werden die Bauinvestitionen angesichts niedriger Finanzierungskosten und geringer Renditen alternativer Vermögensanlagen nach wie vor spürbar ausgeweitet. Damit ist die Struktur der Expansion derzeit ausgewogener als in früheren Aufschwüngen, die zumeist von hohen Wachstumsbeiträgen des Außenhandels geprägt waren. Letzterer dürfte auch im Prognosezeitraum positiv zur Expansion beitragen, nicht zuletzt weil sich aufgrund der Abwertung des Euro die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure verbessert hat.

Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessern

Mit Blick auf die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte stimmt allerdings bedenklich, dass die Unternehmensinvestitionen sich bis zuletzt nur schwach entwickelten und auch in diesem und im kommenden Jahr gemessen an der Stärke des Konjunkturaufschwungs eher moderat zunehmen dürften. Am Ende des Prognosezeitraums werden sie voraussichtlich noch immer leicht unter dem Niveau des Jahres 2008 liegen, dem am Ende des vorhergehenden Aufschwungs erreichten bisherigen Höhepunkt.[38] Geringe Investitionen wirken sich aber negativ auf die mittelfristigen Wachstumsmöglichkeiten aus. Sie bedeuten nämlich zum einen, dass der Kapitalstock nur langsam ausgeweitet wird oder gar sinkt, zum anderen hemmen geringe Investitionen die Umsetzung des technischen Fortschritts, der oft in neuen Anlagen verkörpert ist.

Die Schwäche der Investitionen ist kein Phänomen, das gegenwärtig auf Deutschland beschränkt, sondern das in vielen Ländern anzutreffen ist. Ihre Ursachen werden in der Literatur unterschiedlich bewertet.[39] Zum Teil könnte sie darauf zurückzuführen sein, dass die Produktion in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, und dies gilt auch für Deutschland, noch nicht das Niveau erreicht hat, das man vor der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise erwartet hatte.[40] Insofern könnten die schwachen Investitionen auch der Tatsache geschuldet sein, dass der Kapitalstock an ein niedrigeres Niveau des Produktionspotenzials angepasst wird. Eine andere Ursache könnte sein, dass die Unsicherheit unter den Unternehmen zugenommen hat und sie von Investitionen abhält.[41] Zu dieser Unsicherheit dürften gegenwärtig die immer wieder aufflammende Diskussion über die Zukunft des Euroraums und der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine beitragen.

Strittig ist, inwieweit solche Faktoren die gegenwärtige Investitionsschwäche erklären. Die OECD findet in einer Analyse, dass sich die Unternehmensinvestitionen in Deutschland schwächer entwickelt haben als man aufgrund der Entwicklung der Produktion, der Produktionslücke und der Finanzierungskosten erwartet hätte.[42] Der Internationale Währungsfonds hingegen sieht die Investitionen in Deutschland durchaus im Einklang mit der makroökonomischen Entwicklung.[43]

Allerdings stellt sich hier die Frage nach der Kausalität: Zieht ein nur moderates Wirtschaftswachstum schwache Investitionen nach sich, oder ist die schwache Investitionstätigkeit Ursache einer geringen Wachstumsdynamik? Wenn letzteres der Fall ist, sollten die eigentlichen Ursachen der Investitionsschwäche angegangen werden. Offenbar werden Investitionen in Deutschland von Anlegern nach wie vor als nicht hinreichend rentabel eingeschätzt. Darauf deuten steigende Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland hin, die den wachsenden Leistungsbilanzüberschüssen gegenüberstehen. Vor diesem Hintergrund besteht Handlungsbedarf, sollen die Produktionsmöglichkeiten Deutschlands nachhaltig erweitert werden.

[38] Zwar ist die Aussage des Jahreswirtschaftsberichts 2015 (S. 16) richtig, dass die Investitionsquote insgesamt bereits im Jahr 2011 wieder das Vorkrisenniveau erreichte. Danach ist sie allerdings wieder leicht gesunken und der rasche Wiederanstieg ist überwiegend den Wohnungsbauinvestitionen zu verdanken. Die Investitionsquote ohne Wohnungsbau lag 2014 um 1,2 Prozentpunkte unter der von 2008. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015), *Investieren in Deutschlands und in Europas Zukunft,* Jahreswirtschaftsbericht 2015.

[39] Einen Überblick über die Literatur gibt Kapitel 4 des aktuellen World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds. IWF (2015), *Uneven Growth. Short- and Long-Term Factors. Chapter 4: Private Investment: What's the Holdup,* http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/c4.pdf.

[40] In ihrer Mittelfristprojektion vom Frühjahr 2008 waren die Institute für den Zeitraum 2008 bis 2012 von einer Potenzialrate von 1,6% ausgegangen. Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), *Folgen der US-Immobilienkrise belasten deutsche Konjunktur,* Kiel. Schreibt man das Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2008 mit dieser Rate fort, so lag die Wirtschaftsleistung im Jahr 2014 um gut 5% unter der Trendfortschreibung.

[41] Einen Überblick gibt Kolev, A. (2013), Factors influencing investment during the financial crisis and the deep economic recession: The case of Europe since 2008, in: European Investment Bank (Hrsg.), *Investment and Investment Financing in Europe* 2013, S. 71–93, hier insbesondere S. 87–90.

[42] Vgl. Lewis, C., N. Pain, J. Strasky und F. Menkyna (2014), Investment Gaps after the Crisis. OECD Economic Department Working Paper 1168. Paris, OECD. S. 40.

[43] IWF (2015), a.a.O., S. 9–10.

Dass Deutschland als Investitionsstandort attraktiver werden muss, hat die Wirtschaftspolitik erkannt. Der Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung trägt den Titel »Investieren in Deutschlands und Europas Zukunft«, und er listet in seinem ersten Teil 32 Einzelmaßnahmen auf, mit denen die Regierung die »Weichen für mehr Investitionen und Innovationen stellen« will.[44] Schwerpunkte bilden dabei Maßnahmen zur Stärkung von Forschung und Innovation sowie zur Verbesserung der Verkehrs- und der digitalen Infrastruktur. Sie zielen damit zweifelsohne auf wichtige Grundlagen des Wohlstands fortgeschrittener Volkswirtschaften. Auch dürften sich die aufgrund einer Grundgesetzänderung größeren Gestaltungsmöglichkeiten des Bundes bei der Finanzierung von Hochschulen positiv auf deren finanzielle Ausstattung und damit auf Lehre und Forschung auswirken. Zudem strebt die Bundesregierung die Erhöhung der Effizienz der staatlichen Verwaltung an. Dies alles sind Maßnahmen, die – sofern sie gut umgesetzt werden – geeignet sind, einen Beitrag zu Wachstum und Beschäftigung zu leisten, wenn dieser im Einzelfall oft auch schwer zu quantifizieren sein mag. Eine weitere Maßnahme, die derzeit allerdings nicht auf der wirtschaftspolitischen Agenda steht, wäre eine Reform der Unternehmensbesteuerung.[45]

Strukturelle Budgetüberschüsse eröffnen Spielräumefür Steuerreformen

Die Effizienz der deutschen Wirtschaft wird auch durch die im internationalen Vergleich hohe Abgabenbelastung der Arbeitnehmer beeinträchtigt. Zwar erkennt die Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht an, dass die kalte Progression dem Prinzip der Leistungsfähigkeit widerspricht.[46] Konkrete Schritte zu deren Abbau sind aber nicht angekündigt. Angesichts der sich für den Prognosezeitraum abzeichnenden Budgetüberschüsse besteht sogar die Möglichkeit einer umfassenden Tarifreform. So besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass der »Mittelstandsbauch« des Einkommensteuertarifs abgebaut werden sollte.[47] Einen besseren Zeitpunkt für eine umfassende Tarifreform wird es wohl nicht geben (vgl. Abschnitt »Zur Finanzpolitik«). Die Institute plädieren daher dafür, jetzt eine große Reform der Einkommensteuer anzugehen.

[44] Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015), a.a.O., S. 24 ff.

[45] Dies hatten die Institute auch in ihrer Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2014 empfohlen; vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014a), a.a.O., S. 59.

[46] Jahreswirtschaftsbericht TZ 138.

[47] Vgl. Deutscher Gewerkschaftsbund (2014), Einkommensteuer: Sie muss gerechter werden, klartext 14; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), *Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12,* Ziffern 342 bis 363; sowie Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Bundesverband der Deutschen Industrie, Deutscher Industrie- und Handelskammertag und Zentralverband des Deutschen Handwerks (2009), *Steuerreformen sind möglich – die Rückführung der kalten Steuerprogression ist nötig,* http://www.arbeitgeber.de/www/arbeitgeber.nsf/res/PI03909-Gem.pdf/$file/PI03909-Gem.pdf.

Öffentliche Investitionen: Nicht Quantität, sondern Qualität

Zu den von den Instituten in ihrem vorherigen Gutachten angesprochenen Elementen einer wachstumsorientierten Wirtschaftspolitik gehörte auch eine Aufstockung der öffentlichen Investitionen. Allerdings hatten sich die Institute gegen ein breit angelegtes Investitionsprogramm ausgesprochen. Inzwischen hat der Bund seine Mittel für Investitionen beträchtlich aufgestockt. Allerdings zeigen die Erfahrungen aus dem im Rahmen des Konjunkturpakets II aufgelegten Investitionsprogramm, dass es allem Anschein nach Engpässe bei der Umsetzung solcher Programme gibt, denn ein großer Teil der Mittel wurde erst mehr als zwei Jahre nach Verabschiedung des Pakets abgerufen, und dies obwohl die Anforderungen an die Zusätzlichkeit der Investitionen herabgesetzt wurden.[48] Von daher sollte es nicht darauf ankommen, möglichst hohe Beträge möglichst schnell zu investieren. Vielmehr sollten Infrastrukturprojekte einer ökonomischen Analyse und Effizienzkontrolle unterworfen werden.

Wachstumshemmnisse vermeiden

Ansonsten ist die Wirtschaftspolitik insofern widersprüchlich, als den vielen, oft nur kleinen Schritten hin zu mehr Wachstum Maßnahmen gegenüberstehen, die das Wachstum eher dämpfen dürften. So wird das Arbeitsangebot durch wirtschaftspolitische Maßnahmen verringert. Dies gilt insbesondere für die abschlagsfreie Rente mit 63, durch die die Frühverrentung gefördert wird. Aber auch der Mindestlohn könnte in diese Richtung wirken, weil durch ihn Arbeitskräfte, deren Produktivität unter dem Mindestlohn liegt, nicht mehr beschäftigt werden dürften.

Dämpfend auf die Investitionstätigkeit wirkt auch, dass die Politik in einigen Bereichen die Planungssicherheit der Unternehmen beeinträchtigt. So dürfte die Einführung der Mietpreisbremse Investoren auf dem Immobilienmarkt verunsichern, auch weil die Festlegung des Geltungsbereichs Ländersache ist und somit die Wirkungen des Eingriffs in die Mietpreisbildung schwer absehbar sind. Ein Beispiel für eine Interventionsspirale ist das ständige Nachjustieren an den Regulierungen im Energiebereich.

Gute Konjunktur verdeckt Beschäftigungseffekte des Mindestlohns

Ein zentrales Projekt der Bundesregierung war die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns. Dieser gilt seit Beginn dieses Jahres, weshalb es für eine Beurteilung der Wirkungen zu früh ist. Die bisher am Arbeitsmarkt beobach-

[48] Vgl. Barabas, G., R. Döhrn und H. Gebhardt (2011), Was brachte das Konjunkturpaket II?, *Wirtschaftsdienst* 91(7), S. 496–498.

teten Entwicklungen bestärken allerdings die Institute in ihrer Einschätzung der kurzfristigen Wirkungen in der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2014.[49] Damals erwarteten sie insbesondere einen Rückgang bei der geringfügigen Beschäftigung. In der Tat ist die Zahl der Minijobs, die in der Vergangenheit recht stabil bei 5 Millionen lag, seit Oktober 2014 saisonbereinigt um rund 120 000 gesunken. Der kräftige Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung seit November dieses Jahres könnte allerdings auch damit zusammenhängen, dass teilweise Minijobs durch sozialversicherungspflichtige Arbeitsverhältnisse ersetzt wurden. Ferner zeichnet sich ab, dass es in den vom Mindestlohn besonders betroffenen Unternehmen in manchen Branchen und Regionen gelungen ist, die gestiegenen Kosten in den Preisen weiterzugeben. Dies verringert für sich genommen kurzfristige Beschäftigungswirkungen, könnte sich aber auf die Nachfrage nach den entsprechenden Produkten auswirken und mittelfristig zu Beschäftigungseinbußen führen.

Die kurzfristigen Wirkungen des Mindestlohns dürften auch dadurch gedämpft werden, dass seine Einführung in eine Phase kräftiger Konjunktur fällt. Dadurch steigt die Nachfrage nach Arbeitskräften generell, und die Unternehmen dürften dadurch entlastet werden, dass bei guter Konjunktur eine Kostenüberwälzung leichter möglich ist. Zudem hat der gleichzeitige Ölpreisrückgang die Energiekosten gesenkt. Insofern könnten die vollen Wirkungen des Mindestlohns erst dann sichtbar werden, wenn das gesamtwirtschaftliche Umfeld weniger stimulierend ist, z.B. weil die Energiepreise wieder steigen.

Es wäre falsch zu vermuten, dass die gute Konsumkonjunktur eine Folge der Einführung des Mindestlohns oder der Leistungsausweitungen bei der Rente ist.[50] Beide tragen nämlich letztlich nur wenig zur Erhöhung der verfügbaren Einkommen bei. Die Leistungsausweitungen der Rentenversicherung wurden – wie erwähnt – zu einem großen Teil durch den Verzicht auf eine ansonsten mögliche Beitragssenkung finanziert; wären die Beiträge gesenkt worden, hätte auch dies die verfügbaren Einkommen erhöht. Hinzu kommt, dass die Mütterrente teilweise mit anderen Sozialleistungen verrechnet wird, etwa mit der Hilfe zum Lebensunterhalt. Der Mindestlohn geht zum einen mit bereits erkennbaren Arbeitsplatzverlusten und vereinzelten Preissteigerungen einher, was beides den Anstieg der Realeinkommen dämpft. Zum anderen ziehen durch den Mindestlohn erhöhte Arbeitseinkommen Kürzungen beim Arbeitslosengeld II und beim Wohngeld nach sich. So hat das IAB errechnet, dass die Einführung des Mindestlohns den Staatshaushalt um 2,1 Mrd. Euro entlasten dürfte.[51] Dies überzeichnet zwar wahrscheinlich die fiskalischen Effekte, weil mögliche Arbeitsplatzverluste ausdrücklich nicht berücksichtigt sind. Die Rechnung verdeutlicht aber, dass sich die Einkommenssituation von Haushalten mit niedrigem Einkommen durch Anhebung des Stundenlohns auf den Mindestlohn in vielen Fällen nicht verbessert.[52] Verringert wird allerdings in einigen Fällen die Abhängigkeit von staatlichen Transfers, was durchaus gewünscht sein mag, wenn man unterstellt, dass niedrige Löhne in manchen Fällen zustande kamen, weil Arbeitgeber und Arbeitnehmer sich im Vertrauen auf zusätzliche Sozialleistungen auf niedrige Löhne einigten. Um dies zu vermeiden, gäbe es aber effizientere Instrumente.

Europäische Investitionsoffensive mit Fehlanreizen verbunden

Die schwache Investitionstätigkeit ist – wie erwähnt – nicht allein ein deutsches Phänomen, sondern sie ist in noch stärkerem Ausmaß in anderen Ländern des Euroraums zu beobachten. Dies veranlasste die Europäische Kommission, einen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) einzurichten, der helfen soll, »Schwierigkeiten bei der Finanzierung und Durchführung produktiver Investitionen in der Union«[53] zu beseitigen. Der Fonds richtet sich an öffentliche und private Investoren. Vorzugsweise sollen kleine und mittlere Unternehmen gefördert werden. Es sollen strategische Investitionen »mit hohem wirtschaftlichen Mehrwert« gefördert werden, die »zur Erreichung der Ziele der Union beitragen«. Die Europäische Kommission gibt eine Garantie von 16 Mrd. Euro, weitere 5 Mrd. Euro stellt die Europäische Investitionsbank zur Verfügung. Damit sollen nach Vorstellungen der Europäischen Kommission zusätzliche Investitionen in Höhe von 60,8 Mrd. Euro finanziert werden. Durch Mobilisierung zusätzlicher privater Mittel sollen sogar Investitionen von mindestens 315 Milliarden Euro angestoßen werden.

Angesichts des expansiven monetären Umfelds und der geringen Renditen alternativer Kapitalanlagen stellt sich zunächst die Frage, wie groß die Schwierigkeiten tatsächlich sind, dass Projekte, deren Rentabilität überprüft wurden – auf diese Voraussetzung legt die EU wert – keine Finanzierung finden. Die EU sieht hier ein Marktversagen insofern, als Projekte »keine Finanzierung erhalten, weil sie mit zu

[49] Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014a), a.a.O., Kasten 3.1.

[50] Im Jahreswirtschaftsbericht 2015 heißt es: »Wirtschaftspolitische Maßnahmen wie der Mindestlohn und die Anhebung und Ausweitung der Rentenleistungen stützen das verfügbare Einkommen zusätzlich«, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015), a.a.O, TZ 3.

[51] Vgl. Bruckmeier, K. und J. Wiemers (2014), Begrenzte Reichweite. Die meisten Aufstocker bleiben trotz Mindestlohn bedürftig, *IAB-Kurzbericht* 7. Diese Zahl errechnen die Autoren für den Fall, dass die Stundenlöhne ausgehend von dem im Basisjahr (2010) berechneten Niveau bis zur Einführung des Mindestlohns mit dem allgemeinen Lohnanstieg fortgeschrieben werden.

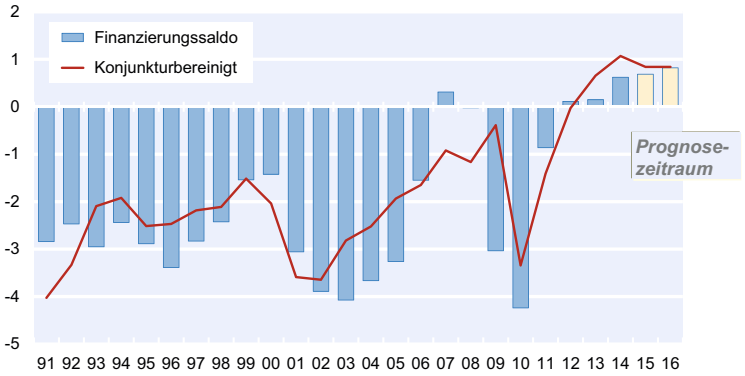
[52] Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen auch Knabe, A., R. Schöb und M. Thum (2014), Der flächendeckende Mindestlohn. Freie Universität Berlin, Diskussionsbeiträge Economics 2014/4.

[53] Europäische Kommission (2015), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlamentes und des Rates über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013. COM (2015) 10 final.

großer Unsicherheit behaftet sind oder zu intransparent sind.« Dem will sie begegnen, indem sie ein »Verzeichnis laufender und künftiger investitionsgeeigneter Projekte« erstellt, das letztlich dazu dienen soll, »den Investoren verlässliche Angaben (zu) liefern, anhand deren sie ihre Investitionsentscheidungen treffen können«. Nach Einschätzung der Institute maßen sich hier europäische Institutionen ein Wissen über die Rentabilität von Projekten an, das keine zentrale Institution haben kann. Die Gefahr einer Fehlallokation von Kapital ist daher groß, so dass die Initiative die Wachstumsbedingungen eher verschlechtern als verbessern dürfte – vor allem unter Berücksichtigung der gleichzeitigen Lockerung der Verschuldungsregeln für die öffentlichen Haushalte.

Abb. 5.1

Finanzierungssaldo des Staates
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (1995 per Saldo: 119,6 Milliarden Euro), ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (2000: 50,8 Milliarden Euro) und ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (2010: 4,4 Milliarden Euro). 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2015

Geldpolitik im Euroraum benötigt den Rückhalt der Finanzpolitik

Die Konjunktur im Euroraum ist inzwischen wieder aufwärts gerichtet. Neben Strukturreformen – in Spanien, Irland oder Portugal – und dem niedrigen Ölpreis haben dazu auch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB beigetragen, mit denen sie die Liquiditätsversorgung des Bankensektors sicherstellte, das Zinsniveau im gesamten Euroraum senkte und damit die Finanzierungsbedingungen verbesserte. Als bisher letzten Schritt der mengenmäßigen Lockerung begann das Eurosystem im März 2015 mit Verweis auf Deflationsgefahren, Staatsanleihen der Euroländer und europäischer Institutionen aufzukaufen. Im Rahmen der verschiedenen Programme sollen bis mindestens September 2016 Wertpapiere im Wert von 60 Mrd. Euro je Monat gekauft werden.

An sich ist der Ankauf von Staatsanleihen am offenen Markt ein gängiges Instrument der Geldpolitik, das von den meisten Notenbanken genutzt wird. Der Euroraum ist hier aber in einer besonderen Lage, weil der einheitlichen Geldpolitik unabhängige Finanzpolitiken in den einzelnen Mitgliedstaaten gegenüberstehen, die zudem finanzpolitische Regeln in der Vergangenheit immer wieder umgangen haben. Daher ist dieses Instrument mit Gefahren für die langfristige Stabilität verbunden (vgl. Abschnitt »Zur Geldpolitik«).

Zur Finanzpolitik

Deutlich verbesserte Finanzlage des Staates

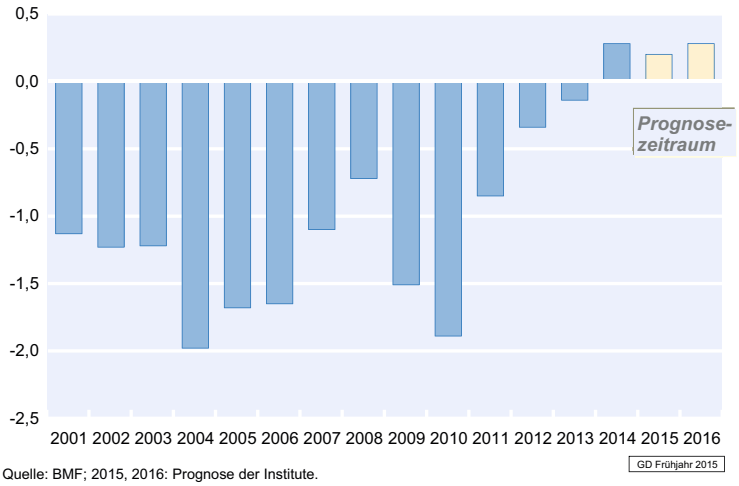
Die Finanzlage des Staates hat sich in den vergangenen Jahren deutlich entspannt. Ausschlaggebend hierfür waren konjunkturbedingte Mehreinnahmen insbesondere bei der Lohnsteuer und den Sozialbeiträgen, ein deutlicher Rückgang der Zinsausgaben sowie arbeitsmarktbedingte Minderausgaben. Zudem liefen die im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise beschlossenen Konjunkturpakete aus und die Gebietskörperschaften setzten ihre Konsolidierung fort. Der Staat konnte im Jahr 2014 zum dritten Mal in Folge einen Budgetüberschuss erzielen, der sich von 4 Mrd. Euro im Jahr 2013 auf 18 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 0,1% auf 0,6% verbesserte (vgl. Tab 3.12; Abb. 5.1). Da die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im vergangenen Jahr wohl unterausgelastet waren, dürfte der strukturelle Überschuss sogar darüber gelegen haben. Er belief sich nach Schätzung der Institute auf rund 1%t in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.[54]

Wesentlichen Anteil an der Verbesserung der staatlichen Finanzlage hatte der Bund. Er konnte das für die Schuldenbremse maßgebliche strukturelle Defizit abbauen und im Jahr 2014 einen strukturellen Überschuss erzielen, der sich in finanzstatistischer Abgrenzung nach Berechnungen des Bundesministeriums der Finanzen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukts auf knapp 0,3% belief (vgl. Abb. 5.2); der Haushaltssaldo lag damit deutlich über der gemäß der Schuldenbremse zulässigen Obergrenze für die strukturelle Nettokreditaufnahme von 0,35% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Ein Teil der Konsolidierungserfolge der vergangenen Jahre wurde indes auch auf Kosten der Sozialkassen erzielt: So wurde der Zuschuss an die Bundesagentur für Arbeit gestrichen und die Zuschüsse an die gesetzliche Rentenversicherung und an den Gesundheitsfonds gekürzt. Zudem wurde die mit dem Rentenpaket

[54] Zur Konjunkturbereinigung des staatlichen Budgets vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2013), *Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013,* Kasten 5.2, S. 63.

Abb. 5.2

Struktureller Finanzierungssaldo des Bundeshaushalts
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



Quelle: BMF; 2015, 2016: Prognose der Institute.

Mitte des vergangenen Jahres vorgenommene Ausweitung der versicherungsfremden Leistungen nicht, wie es angemessen gewesen wäre, durch einen steuerfinanzierten Zuschuss ausgeglichen, sondern durch Verzicht auf die Beitragssatzsenkung Anfang 2014 und durch Rückgriff auf die Rücklagen der gesetzlichen Rentenversicherung. In der mittleren bis langen Frist dürften mit dieser Politik wachstumsdämpfende Wirkungen verbunden sein, denn die dadurch notwendigen höheren Rentenversicherungsbeiträge verteuern den Produktionsfaktor Arbeit.

Der von der Schuldenbremse ausgehende Konsolidierungsdruck zeigt auch bei den Ländern Wirkung. Das Budgetdefizit der Ländergesamtheit, das sich im Jahr 2010 auf 20,4 Mrd. Euro belaufen hatte, wurde schrittweise gesenkt, und im vergangenen Jahr wurde in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ein Überschuss in Höhe von 1,9 Mrd. Euro erzielt. Allerdings bestehen erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern. Viele Länder konnten ihre strukturellen Defizite abbauen, einige kamen aber trotz der kräftig sprudelnden Steuereinnahmen und der infolge des historisch niedrigen Zinsniveaus erzielten Ersparnisse beim Schuldendienst bei der Konsolidierung ihrer Haushalte nur langsam voran.[55] Um – den Anforderungen der Schuldenbremse entsprechend – im Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte erzielen zu können, stehen insbesondere das Saarland und Bremen angesichts hoher struktureller Defizite weiterhin vor großen fiskalischen Herausforderungen. Zudem besteht in Thüringen und Sachsen-Anhalt angesichts der bis 2020 auslaufenden Aufbau-Ost-Hilfen Konsolidierungsbedarf.[56]

[55] Vgl. Gebhardt, H. und N. Möhring (2013), Länderfinanzen 2012: Konsolidierungserfolge bei vielen Ländern, *RWI Konjunkturberichte* 64(2), S. 35–44.

[56] Vgl. Beirat des Stabilitätsrats (2014), Zweite Stellungnahme – Zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG, 8. Dezember 2014: 2, S. 17–24.

Weiter steigende Budgetüberschüsse

Die Finanzlage des Staates wird sich in diesem und dem kommenden Jahr weiter verbessern, obwohl die finanzpolitische Ausrichtung wegen der Lockerung des Ausgabenkurses leicht expansiv ist. Dabei schlägt in diesem Jahr vor allem die Ausweitung der Rentenleistungen zu Buche. Zudem wird die Bundesregierung die investiven Staatsausgaben weiter aufstocken.[57] Zum einen sollen in den Jahren 2016 bis 2018 die investiven Staatausgaben in die Verkehrsinfrastruktur, die digitale Infrastruktur, den Energiebereich, den Klimaschutz und die Städtebauförderung insgesamt um weitere 7 Mrd. Euro angehoben werden. Zum anderen wird der Bund ein Finanzvolumen von 5 Mrd. Euro zur Förderung von kommunalen Investitionen zur Verfügung stellen; davon entfallen 3,5 Mrd. Euro auf den »Kommunalinvestitionsförderungsfonds«, mit dem ab der Jahresmitte 2015 bis 2018 Investitionen in finanzschwachen Kommunen durch den Bund mit bis zu 90% gefördert werden sollen.[58] Innerhalb der Ressorteinzelpläne sollen zwischen 2016 und 2018 rund 3 Mrd. Euro so umgewidmet werden, dass sie vorrangig in investive Verwendungen fließen.

Allerdings kommt es infolge der schwungvollen Konjunktur zu kräftigen Mehreinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie aufgrund der weiterhin sehr vorteilhaften Finanzierungskonditionen zu weiteren Ersparnissen beim Schuldendienst. Außerdem ist mit geringeren arbeitsmarktbedingten Ausgaben zu rechnen, die auf einen weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit und auf sinkende Transferleistungen bei erwerbstätigen Arbeitslosengeld-II-Beziehern infolge der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns[59] zurückzuführen

[57] Im Koalitionsvertrag wurde bereits der Finanzrahmen für zusätzliche Investitionen in dieser Legislaturperiode ausgeweitet. Danach wird der Bund seine investiven Ausgaben zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur und zur Städtebauförderung bis 2017 um 5 Mrd. Euro bzw. 0,6 Mrd. Euro aufstocken; zudem wird die Förderung der außeruniversitären Forschungseinrichtungen um 6 Mrd. Euro erhöht. Um Länder und Gemeinden bei der Finanzierung von Kindertagesstätten, Schulen und Hochschulen zu entlasten, werden die Zuweisungen des Bundes an diese um insgesamt 6 Mrd. Euro gesteigert; außerdem beteiligt sich der Bund im Rahmen des Bundesteilhabegesetzes an den von den Gemeinden finanzierten Eingliederungshilfen mit insgesamt 3 Mrd. Euro.

[58] Vgl. Bundesministerium der Finanzen (2015), Bund bringt zusätzliche Investitionen auf den Weg und unterstützt finanzschwache Kommunen. Presseerklärung Nr. 9 vom 3. März 2015, http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2015/0 3/2015-03-03-PM09.html.

[59] Bruckmeier und Wiemers (2014) beispielsweise errechnen Einsparungen bei den Transferausgaben von jährlich 500 Millionen Euro. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass in der Studie die makroökonomischen Rückwirkungen infolge der Einführung des Mindestlohns, wie etwa der Anstieg der Arbeitslosigkeit, nicht berücksichtigt werden. Somit dürften diese jährlichen Einsparungen eine Obergrenze darstellen. Vgl. Bruckmeier, K. und J. Wiemers (2014), Begrenzte Reichweite – Die meisten Aufstocker bleiben trotz Mindestlohn bedürftig, *IAB Kurzbericht* 07/2014.

sind. Schließlich ergeben sich weitere, angesichts der moderaten Preissteigerungen indes nur geringe Mehreinnahmen aus der kalten Progression. Zwar werden zur Sicherung des verfassungsrechtlich garantierten steuerfreien Existenzminimums in diesem und dem kommenden Jahr der Grundfreibetrag und der Kinderfreibetrag angehoben, doch werden die übrigen Eckwerte des Einkommensteuertarifs und die persönlichen Freibeträge wohl nicht angepasst, so dass die reale Steuerbelastung progressionsbedingt weiter steigen wird.

Voraussichtlich wird der Staat in diesem Jahr in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen einen Budgetüberschuss von knapp 21 Mrd. Euro und im kommenden Jahr von knapp 26 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 0,7% und 0,8% erzielen. Der strukturelle, also um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Überschuss dürfte sich bei annähernd geschlossener Produktionslücke in derselben Größenordnung bewegen (vgl. Abb. 5.1). Die Staatsschuldenquote, die im Jahr 2010 aufgrund der zur Stabilisierung der Konjunktur und zur Stützung des Finanzsektors ergriffenen Maßnahmen mit 80% einen Höchststand erreicht hatte, ist im Jahr 2014 auf 75% gesunken. Im Prognosezeitraum dürfte sie weiter auf 67% im Jahr 2016 zurückgehen. Dies ist den Haushaltsüberschüssen und dem fortgesetzten Abbau der Portfolios der staatlichen Bad Banks zu verdanken. Zudem senkt das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts die Schuldenquote.

Der Bundeshaushalt soll den Haushalts- und Finanzplanungen zufolge in allen Jahren des Finanzplanungszeitraums ohne neue Schulden auskommen. Die Planungen legen dabei nur einen moderaten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zugrunde. Inzwischen zeichnet sich eine günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung und als Folge davon auch ein höheres Steueraufkommen ab. Daher kann der Bund bei unverändertem Ausgabeverhalten in diesem und im kommenden Jahr mit Überschüssen rechnen. Um konjunkturelle Effekte bereinigt dürften sie eine ähnliche Größenordnung wie im vergangenen Jahr aufweisen (vgl. Abb. 5.2).

Haushaltsüberschüsse eröffnen budgetäre Handlungsspielräume

Diese Projektion der Schuldenquote unterstellt, dass die Überschüsse vollständig für den Schuldenabbau verwendet werden. Allerdings konkurriert dies mit anderen Verwendungszwecken. Jener Teil der Überschüsse, der bei einer Überauslastung der Produktionskapazitäten konjunkturbedingt ist, soll zur Tilgung der Staatsschulden verwendet werden, um – den Intentionen der Schuldenbremse entsprechend – einen zyklischen Budgetausgleich zu erzielen.

Strukturelle Überschüsse eröffnen hingegen budgetäre Gestaltungsspielräume, die eingesetzt werden sollten, um jetzt eine Reform des Steuer- und Abgabensystems anzustoßen. Zusätzliche investive Ausgaben sind auch erforderlich, sollten aber nach Auffassung der Mehrheit der Institute durch eine Begrenzung des Anstiegs konsumtiver Ausgaben finanziert werden.[60] Gelingt es der Politik, die Wachstumshemmnisse zu beseitigen, wird sich die Schuldenquote ebenfalls reduzieren und die zukünftigen Einkommen der Bevölkerung werden steigen.

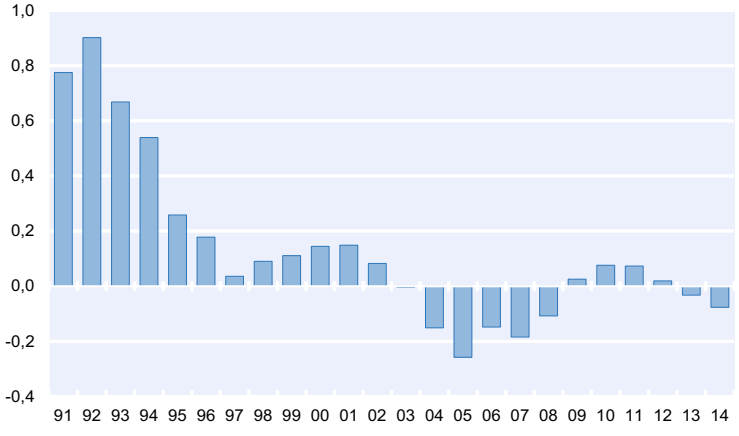
Steigerung des Wachstumspotenzials durch investive Ausgaben in Sach- und Humankapital

Aus Sicht der Institute ist es grundsätzlich positiv zu bewerten, dass der Bund eine weitere Aufstockung seiner investiven Ausgaben beschlossen hat und den Kommunen, die rund 40% der öffentlichen Investitionen tätigen, in dieser Legislaturperiode zusätzliche – allerdings nicht zweckgebundene – Mittel zur Verfügung stellt. Deutschland verfügt im internationalen Vergleich zwar noch immer über eine gute Infrastruktur, doch hat sich in den vergangenen Jahren ein Investitionsbedarf aufgestaut.[61] Die Bruttoinvestitionen des Staates reichten seit 2004 nur in wenigen Jahren aus, um die Abschreibungen auszugleichen, womit das Nettovermögen gesunken ist (vgl. Abb. 5.3). Maßgeblich für diese Ent-

[60] Das Konsortium aus DIW Berlin und WIFO ist der Auffassung, dass zur Finanzierung zusätzlicher Investitionen erforderlichenfalls auch die strukturellen Überschüsse herangezogen werden sollten.

[61] Vgl. etwa Kunert, U und H. Link (2013), Verkehrsinfrastruktur: Substanzerhaltung erfordert deut-lich höhere Investitionen, *DIW Wochenbericht* (26), S. 32–38, sowie Kommission zur Zukunft der Verkehrsinfrastrukturfinanzierung (2012), *Abschlussbericht* vom Dezember 2012, https://www.muenchen.ihk.de/de/standortpolitik/Anhaenge/abschlussbericht-daehre-kommission.pdf.

Abb. 5.3
Nettoanlageinvestitionen des Staates
In Prozent des BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

wicklung waren die staatlichen Straßenbauinvestitionen, deren Niveau zwischen 2004 und 2012 um 1,3% zurückgegangen ist. Sinkende staatliche Investitionen wären zum Beispiel dann nicht nachteilig, wenn der Rückgang auf einen gezielten, demografisch bedingten Rückbau der Infrastruktur zurückzuführen ist. Ein Indiz dafür, dass die Qualität der Verkehrsinfrastruktur insgesamt darunter bisher nicht übermäßig gelitten hat, liefert der Global Competitiveness Report vom vergangenen September. Er kommt zu dem Ergebnis, dass selbst nach zehn Jahren negativer Nettoinvestitionen Deutschland bezüglich der Qualität der Verkehrsinfrastruktur in einem Vergleich mit über 140 Ländern den elften Rang belegt. Allerdings hat sich die deutsche Position seit dem Jahr 2007 erkennbar verschlechtert; damals belegte Deutschland nach der Schweiz noch den zweiten Platz.[62]

Noch wichtiger als Investitionen in Beton sind Investitionen in Köpfe. So haben die Institute in der Vergangenheit stets darauf hingewiesen, dass insbesondere investive Ausgaben für Bildung und Forschung wachstumsstimulierenden Charakter haben und deshalb zukünftig noch stärker in den Fokus der Politik rücken sollten. Die staatlichen Investitionen in Schulen, Hochschulen und den vorschulischen Bereich wurden von 2004 bis 2012 um 19% gesteigert; die Infrastruktur für die Bereitstellung von Bildung wurde so zwar ausgebaut, die Ausgaben gingen aber in Relation zum Bruttoinlandsprodukt deutlich zurück. Die konsumtiven Ausgaben des Staates im Bildungswesen sind im gleichen Zeitraum ebenfalls hinter dem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zurückgeblieben. Mehrausgaben allein bringen aber für sich genommen noch keine bessere Qualifikation; wenn die grundsätzlich hohe Rendite von Bildungsinvestitionen ausgeschöpft werden soll, müssen auch unter qualitativen Gesichtspunkten Fortschritte gemacht werden und so bei geringeren Kosten höhere Leistungen erreicht werden. Hierzu könnte auch ein verstärkter Wettbewerb zwischen Bildungsinstitutionen in unterschiedlicher Trägerschaft beitragen.[63]

Um dem weiterhin bestehenden Nachhol- und Erweiterungsbedarf gerecht zu werden und attraktive Rahmenbedingungen für private Investitionen zu schaffen sind über die von der Bundesregierung bereits angekündigten Maßnahmen hinaus öffentliche Ausgaben mit investivem Charakter notwendig. Eine wachstumsfreundliche Ausgabenpolitik ist dabei – unabhängig von der konkreten Verwendung der zur Verfügung gestellten Mittel – aber dadurch gekennzeichnet, dass die Ausgaben in Sach- und Humankapital effizient, d.h. nur nach einer gründlichen Kosten-Nutzen-Abwägung, eingesetzt werden. Insbesondere haben die Institute in der Vergangenheit regelmäßig darauf hingewiesen, dass eine Verteilung nach Länderproporz oder dem Gießkannenprinzip in der Regel nicht zielführend ist.[64]

Steigerung des Wachstumspotenzials durch Entlastung des Faktors Arbeit

Dringender Handlungsbedarf ergibt sich nach Einschätzung der Institute aus der hohen Belastung des Produktionsfaktors Arbeit. Der Abgabenkeil zwischen Arbeitskos-

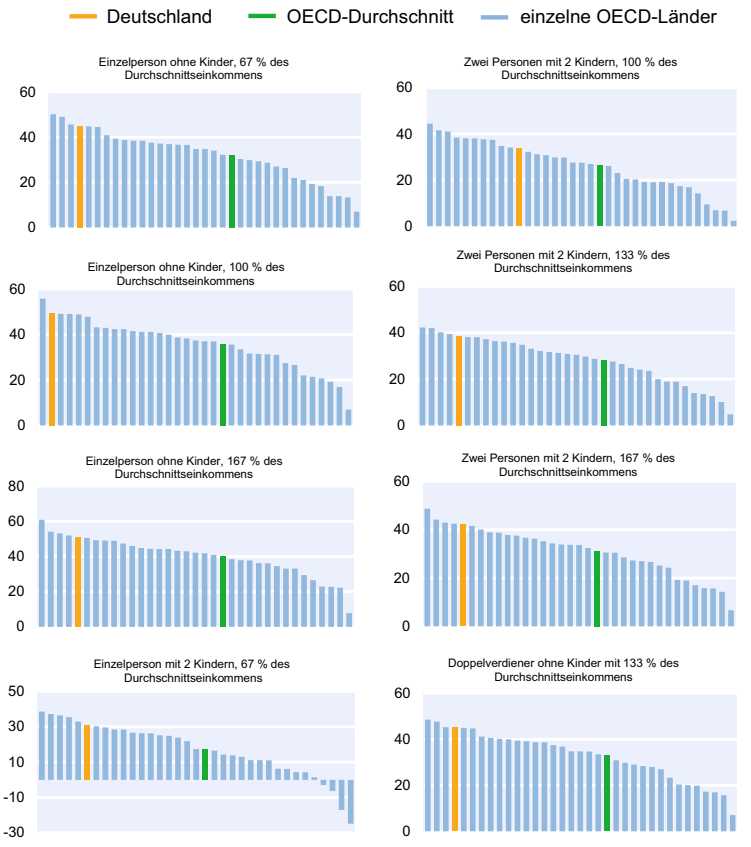
[62] Vgl. Schwab, K. und X. Sala-i-Matin (2014), *The Global Competitiveness Report 2014–2015,* World Economic Forum, Genf 2014.

[63] Wößmann, L. (2011), Wettbewerb durch öffentliche Finanzierung von Schulen in freier Träger-schaft als wichtiger Ansatzpunkt zur Verbesserung des Schulsystems, *ifo Schnelldienst* 64(1), S. 9–18.

[64] Vgl. etwa Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014b), *Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken, Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2014*, Berlin.

Abb. 5.4

Gesamtbelastung[a] des Faktors Arbeit für verschiedene Haushaltsgruppen
In % der Arbeitnehmerentgelte



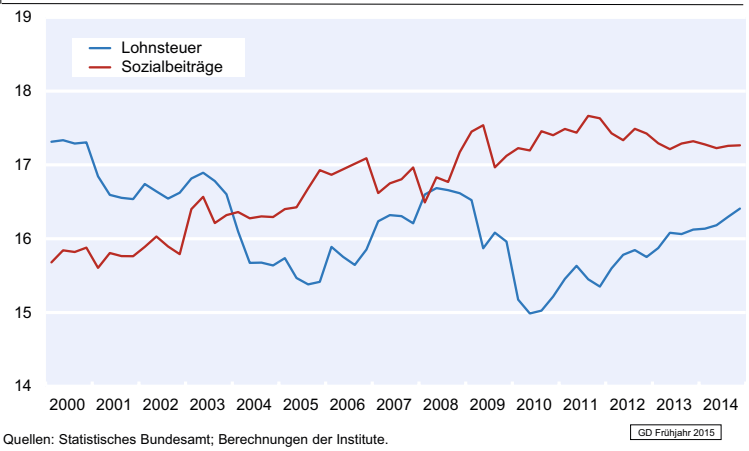
[a] Lohnsteuer, Sozialbeiträge der Arbeitgeber, Sozialbeiträge der Arbeitnehmer, abzüglich Transferleistung).

Quelle: OECD.

GD Frühjahr 2015

Abb. 5.5

Steuer- und Abgabenbelastung der Arbeitnehmer
In Relation zu den Bruttolöhnen und -gehältern



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

ten und Nettolöhnen, der durch die Beiträge zu den umlagefinanzierten sozialen Sicherungssystemen und durch die Lohnsteuer erzeugt wird, gehört in Deutschland zu den höchsten unter den OECD-Ländern (vgl. Abb. 5.4). Eine hohe Abgabenbelastung des Faktors Arbeit wirkt sich negativ auf den Arbeitseinsatz und damit das Produktionspotenzial aus.

Dabei hat die Steuer- und Abgabenbelastung der Arbeitnehmer in Deutschland in den vergangenen Jahren merklich zugenommen. Zwar wurde der trendmäßige Anstieg des Anteils der Sozialbeiträge am Einkommen zwischen den Jahren 2000 und 2010 mittlerweile gestoppt. Allerdings ist die Steuerbelastung des Faktors Arbeit in den vergangenen Jahren progressionsbedingt deutlich gestiegen (vgl. Abb. 5.5).

Vor diesem Hintergrund ist es dringend erforderlich, das Abgabensystem in Deutschland leistungsfreundlicher zu gestalten. In den vergangenen Jahren hat die Bundesregierung mehrfach die Überschüsse einzelner Sozialversicherungszweige verwendet, um den Bundeshaushalt zu entlasten. Diese von den Instituten wiederholt kritisierte Lastenverschiebung vom Bund auf die Sozialversicherungen trug insgesamt nicht zur Konsolidierung des Staatshaushalts bei, da den geringeren Defiziten beim Bund sinkende Überschüsse der Sozialversicherung gegenüberstanden.[65] Versicherungsfremde Leistungen im gesamtstaatlichen Interesse, wie z.B. die Mütterrente, sollten nicht von Beitragszahlern, sondern aus dem Steueraufkommen finanziert werden. Eine Erhöhung der Zuschüsse des Bundes für versicherungsfremde Leistungen scheint geboten, womit wiederum eine deutliche Reduktion der Beitragsbelastung der Arbeitnehmer erreicht werden könnte.

[65] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2013), *Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013.*

Angesichts der zu erwartenden strukturellen Budgetüberschüsse ist zudem der Zeitpunkt günstiger denn je, eine grundlegende Reform der Lohn- und Einkommensteuer vorzunehmen. Die Bundesregierung hat zwar angekündigt, »die finanziellen und politischen Voraussetzungen zu schaffen, um für diese Legislaturperiode die Bürgerinnen und Bürger von der kalten Progression zu entlasten«[66], ein zügiger Abbau der aus dem Zusammenspiel von progressivem Einkommensteuertarif und Inflation resultierenden Mehrbelastungen ist trotz sich abzeichnender Budgetüberschüsse bislang allerdings nicht vorgesehen. Die Bundesregierung hat im März 2015 lediglich die verfassungsrechtlich gebotene Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrages für die Jahre 2015 und 2016 beschlossen. Hierdurch wird die kalte Progression aber nur unzureichend eingedämmt, denn aufgrund der unterlassenen Anpassung der Tarifeckwerte rücken die Steuerpflichtigen selbst bei Einkommenszuwächsen unterhalb der Inflationsrate nach wie vor in höhere Progressionszonen auf.

Die Belastungen aus der kalten Progression könnten – wie in der Vergangenheit praktiziert – durch eine Tarifreform abgebaut werden, in der neben dem Grund- und dem Kinderfreibetrag auch die weiteren Eckpunkte des Tarifverlaufs angepasst werden. Künftige Mehreinnahmen aus der kalten Progression könnten aber auch durch einen »Tarif auf Rädern« systematisch ausgeschlossen werden: Bei ihm würden die Eckpunkte des Tarifverlaufs sowie die Grundfreibeträge, die Kinderfreibeträge und die persönlichen Freibeträge Jahr für Jahr in Höhe der Inflationsrate angehoben.[67]

Dagegen wären ein Ausgleich der seit der letzten Einkommensteuerreform aufgelaufenen inflationsbedingten Mehreinnahmen oder eine umfassende Steuerreform finanziell aufwändigere Projekte. Reformbedarf bei der Einkommensteuer resultiert zum einen daraus, dass die Steuerbelastung oberhalb des Grundfreibetrages besonders kräftig steigt, und zum anderen, dass der Spitzensteuersatz inzwischen schon bei einem jährlichen zu versteuernden Einkommen von gut 50 000 Euro greift. Dadurch nehmen die Grenzsteuersätze in der Progressionszone schnell zu. Eine Spreizung des Einkommensteuertarifs mit dem Ziel, dass der Spitzensteuersatz tatsächlich erst bei Spitzeneinkommen greift, würde die Grenzsteuersätze bei geringen und mittleren Einkommen reduzieren und den Tarif leistungs-

[66] Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015), *Investieren in Deutschlands und Europas Zukunft,* Jahreswirtschaftsbericht 2015, S. 33.

[67] Zu den Mehreinnahmen aufgrund der kalten Progression vgl. Breidenbach, P., R. Döhrn und T. Kasten (2014), Günstige Gelegenheit: Jetzt die kalte Progression abschaffen. *RWI Position* 60. Essen, RWI.

freundlicher gestalten.[68] Eine solche Reform wäre aber mit hohen Mindereinnahmen verbunden. Allein die Beseitigung des sogenannten »Mittelstandsbauchs« dürfte mit Mindereinnahmen von mehr als 25 Mrd. Euro einhergehen.[69] Eine umfassende Reform des Einkommensteuertarifs mit einer Rechtsverschiebung des Spitzensteuersatzes wäre mit noch höheren Mindereinnahmen verbunden.

Auch der Solidaritätszuschlag, der im Jahr 2014 Einnahmen in Höhe von 15 Mrd. Euro erbrachte, sollte auf den Prüfstand gestellt werden.[70] Bei einer Einkommensteuerreform, die auch den Abbau des Solidaritätszuschlags umfasst, wären die Mindereinnahmen ohne Gegenfinanzierung wohl nicht mehr verkraftbar, auch wenn sich die Steuersenkungen aufgrund der induzierten Wachstums- und Beschäftigungseffekte zum Teil selbst finanzieren und sich somit nicht in vollem Umfang im staatlichen Finanzierungssaldo niederschlagen.[71] Die budgetären Handlungsspielräume hierfür kann sich die Finanzpolitik aber durch Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen erarbeiten.[72] Dies ist ein mühsames, aber lohnendes Unterfangen, denn durch derartig finanzierte Steuersenkungen ließe sich eine »doppelte Dividende« erzielen: Die Reduktion der Grenzbelastung würde positive Anreizwirkungen bei Arbeitnehmern und Personenunternehmen induzieren, und der Abbau von Subventionen würde Allokationsverzerrungen beseitigen.

Angesichts der schwungvollen Konjunktur und der im kommenden Jahr voraussichtlich positiven Produktionslücke würde die Verwirklichung einer umfassenden Steuerreform in einem Schritt voraussichtlich prozyklisch wirken. Die Institute schlagen eine mehrstufige Reform vor, die wie die Einkommensteuerreformen Ende der 1980er Jahre oder zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts in drei Stufen in Kraft treten könnte. Eine schrittweise Umsetzung böte zudem den Vorteil, dass auch der Abbau von Steuervergünstigungen schrittweise erfolgen könnte, was den Betroffenen Zeit zur Anpassung geben würde.

Zur Geldpolitik

EZB lockert die Geldpolitik weiter

Abwärtsrisiken für die Preisstabilität

Seit geraumer Zeit hat sich der Preisauftrieb im Euroraum deutlich abgeschwächt. Die Verbraucherpreisinflation ist seit November 2011 trendmäßig rückläufig; seit Januar 2013 liegt sie unter der mittelfristigen Zielinflationsrate in Höhe von 2%. Dies hat zum einen damit zu tun, dass die Wirtschaft im Euroraum bis Anfang 2013 schrumpfte und sich seitdem nur moderat erholt; zum anderen sind die Preise von Industrierohstoffen und Lebensmitteln weltweit seit Ende 2011 rückläufig.

Seit Dezember 2014 ist die Inflationsrate im Euroraum sogar negativ. Der jüngste Rückgang ist dabei maßgeblich auf sinkende Ölpreise zurückzuführen, ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel liegt die Inflationsrate bei 0,6%. Die marktbasierten mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen folgten seit Anfang des Jahres 2013 einem Abwärtstrend; dieser verstärkte sich Ende des Jahres 2014 erheblich (vgl. Abb. 5.6). Allerdings fiel der Rückgang umfragebasierter Inflationserwartungen deutlich geringer als bei den marktbasierten. Alles in allem erhöhte sich die Gefahr, dass die Zielinflationsrate über einen längeren Zeitraum unterschritten und damit das Preisstabilitätsziel im Euroraum verfehlt wird.

Kreditentwicklung belebt sich leicht

Die umlaufende Geldmenge M3 nimmt seit Mitte 2014 mit Raten von etwa 5% (annualisierter Vormonatsvergleich) wie-

[68] Zu einer grundlegenden Reform des Einkommensteuertarifs vgl. Gebhardt, H. (2013), Steuerschätzung 2013 bis 2018: deutlich steigendes Steueraufkommen, *Wirtschaftsdienst* 93(12), S. 834–840.

[69] Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), *Verantwortung für Europa wahrnehmen,* Jahresgutachten 2011/12, Ziffern 342 bis 363.

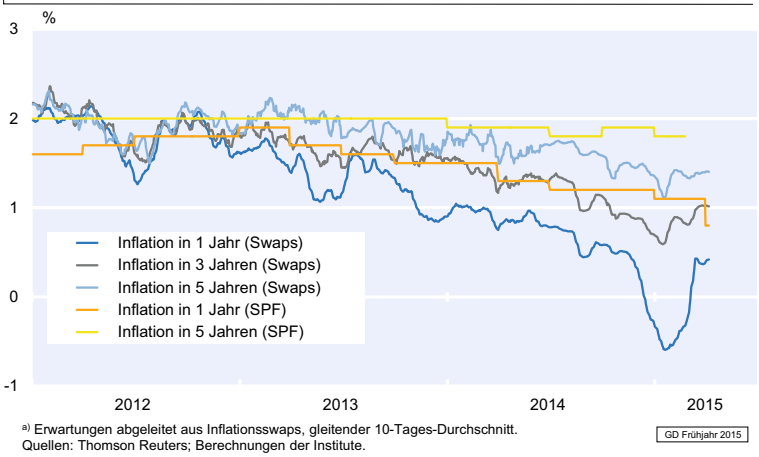
[70] Zur Reform des Solidaritätszuschlags vgl. Färber, G., A.W. Heinemann, T. Kasten, R. Holznagel und J. Lemmer (2013), Verlängerung des Solidaritätszuschlags: Falsches Signal bei der Steuerpolitik?, *ifo Schnelldienst* 66(18), S. 3–16.

[71] Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell ergeben eine Selbstfinanzierungsquote von Senkungen der Einkommensteuer von rund 40%; vgl. Barabas, G. et al. (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II?, *Wirtschaftsdienst* 89(2), S. 128–132.

[72] Zur Evaluierung der 20 großen Steuervergünstigungen und zur Quantifizierung der Einsparpotenziale vgl. 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.

Abb. 5.6

Inflationserwartungen[a] im Euroraum



[a] Erwartungen abgeleitet aus Inflationsswaps, gleitender 10-Tages-Durchschnitt.
Quellen: Thomson Reuters; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

der spürbar zu, nachdem sie zuvor über einen längeren Zeitraum nur schwach expandierte. Auch die Kredite an den privaten Nichtbankensektor, die seit 2012 schrumpften, sind seit Herbst aufwärtsgerichtet. Seit dem Jahresende wurde insbesondere die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen wieder ausgeweitet. Ausleihungen an private Haushalte entwickeln sich hingegen weiterhin schwach. Nach wie vor verläuft die Entwicklung im Euroraum sehr heterogen. In einzelnen Ländern, insbesondere in Irland und Spanien, gehen die Kreditvolumina weiter zurück; dort dämpft die notwendige Reduktion der Schuldenquoten die Kreditnachfrage.

Unkonventionelle Geldpolitik

Seit die EZB die Leitzinsen im November 2014 nochmals gesenkt hat, sind die Möglichkeiten der Zinspolitik im Euroraum ausgeschöpft. Im Herbst 2014 beschloss der EZB-Rat daher weitere unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen, um der schwachen Kredit- und Preisentwicklung entgegenzuwirken. So führte die EZB zum einen »gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte« (TLTRO) ein, deren Inanspruchnahme lose an die Kreditvergabe der Banken an den nicht-finanziellen Unternehmens- und den Haushaltssektor (wobei Immobilienkredite ausgenommen sind) gekoppelt ist. Zum anderen legte sie Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) und vermögensbesicherten Wertpapieren (ABSPP) auf.[73]

Die bisherige Nachfrage nach TLTRO-Krediten dürfte dabei deutlich hinter den Erwartungen der EZB zurückgeblieben seien; bei den ersten beiden Geschäften wurden lediglich knapp 53% des veranschlagten Volumens von den Banken abgerufen.[74] Seit der Einführung der TLTRO-Operationen im September 2014 reduzierte der Bankensektor sogar durch Rückzahlungen dreijähriger Kredite seine längerfristige Zentralbankrefinanzierung. Der Bedarf der Banken an zusätzlichen langfristigen Zentralbankkrediten dürfte gering sein, weil die EZB noch mindestens bis zum Ende des Jahres 2016 in ihren regelmäßigen Refinanzierungsoperationen unbeschränkt Zentralbankliquidität zur Verfügung stellen wird; zudem hat sie kommuniziert, dass das Zinsniveau über einen längeren Zeitraum sehr niedrig bleiben wird. Daher dürfte kaum Unsicherheit über die zukünftige Verfügbarkeit und die Kosten von Zentralbankliquidität bestehen, wodurch ein wesentlicher Grund für die hohe Inanspruchnahme längerfristiger Refinanzierung entfällt. Ferner dürften die Banken auch aufgrund der nach wie vor schleppenden Kreditentwicklung nur einen relativ geringen Bedarf an zusätzlicher Zentralbankrefinanzierung haben, auch wenn der von der EZB erhobene Bank Lending Survey auf eine leicht anziehende Kreditnachfrage in den kommenden Monaten hindeutet. Darüber hinaus werden Banken angesichts der negativen Einlageverzinsung versuchen, hohe Liquiditätsüberschüsse zu vermeiden.

Das Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP3) ist bereits das dritte Programm dieser Art. In den ersten beiden Programmen erwarb die EZB Papiere im Wert von insgesamt rund 76 Mrd. Euro. Das erste Ankaufprogramm hatte deutliche Wirkungen auf die Verzinsung gedeckter Schuldverschreibungen in verschiedenen Ländern des Euroraums.[75] Das zweite Programm wurde dagegen im Oktober 2012 bereits nach Käufen von rund 16 Mrd. eingestellt, so dass die Erwartungen an das dritte Programm eher gering waren. Jedoch konnte die EZB seit Oktober 2014 bereits Papiere im Wert von rund 60 Mrd. Euro erwerben. Die Wirkung der Käufe ist allerdings unklar; denn die Renditen für gedeckte Schuldverschreibungen fallen seit geraumer Zeit und liegen bereits auf historisch niedrigem Niveau. Die Käufe von vermögensbesicherten Wertpapieren im Rahmen des ABS-Programms waren bislang eher verhalten. So erwarb die EZB lediglich für rund 4,6 Mrd. Euro solche Anleihen.

Insgesamt dürften die im Herbst 2014 eingeführten geldpolitischen Maßnahmen zur Stabilisierung der Kreditentwicklung beigetragen haben. Allerdings sank die Inflation – vor allem wegen der sinkenden Ölpreise – weiter, und auch die

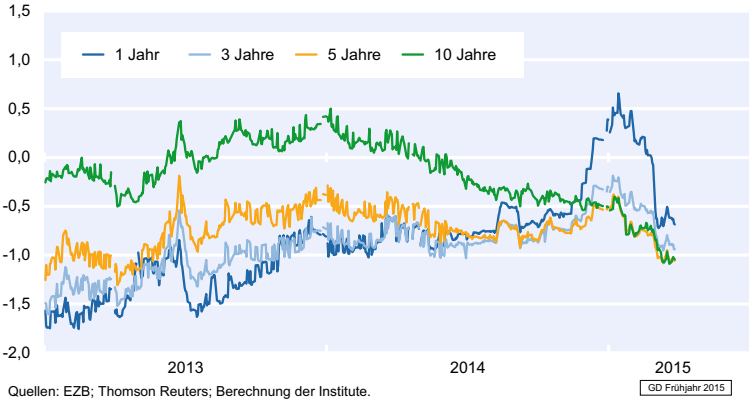
[73] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014b), *Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014,* Berlin, S. 63–65.

[74] Im März wurden weitere 98 Mrd. Euro gezielt zugeteilt; in dieser und den bis Juni 2016 folgenden fünf Operationen wird die Zentralbank ihre Kreditvergabe nicht mehr wie in den ersten beiden Operationen vom Bestand ausstehender Kredite abhängig machen, sondern von der Nettokreditvergabe der Banken in diesem und im kommenden Jahr. Aufgrund dieser veränderten Modalitäten kann für diese Operation kein Vergleich zwischen tatsächlicher und maximal möglicher Zuteilung von Zentralbankliquidität getroffen werden, da hierzu die Kenntnis sämtlicher Bankbilanzen notwendig wäre.

[75] Beirne, J. et al. (2009), The Impact of the Eurosystem's Covered Bond Purchase Programme on the Primary and Secondary Markets, ECB Occasional Paper Series, No. 122.

Abb. 5.7

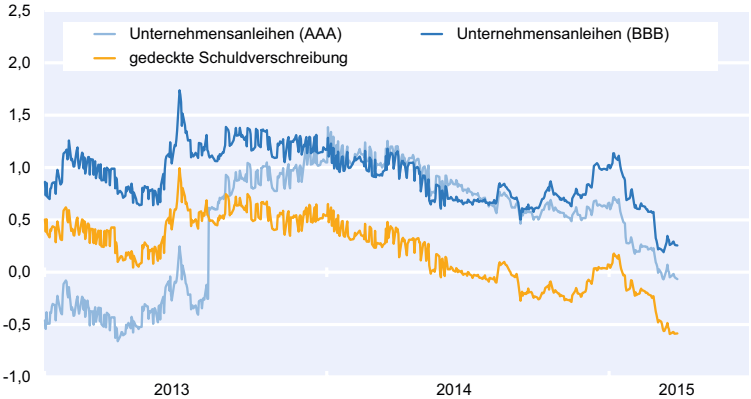
Realzinsen im Euroraum (Staatsanleihen)
Nominale Rendite von Staatsanleihen des Euroraums höchster Bonität (AAA) abzüglich marktbasierter Inflationerwartungen



Quellen: EZB; Thomson Reuters; Berechnung der Institute.

Abb. 5.8

Realzinsen im Euroraum (Private Anleihen)
Nominale Renditen abzüglich der fünfjährigen Inflationserwartungen



Quellen: IBOXX; Thomson Reuthers; Berechnung der Institute.

mittelfristigen Inflationserwartungen stabilisierten sich nicht. Aufgrund der sinkenden Inflationserwartungen waren zwischen Oktober 2014 und Januar 2015 zudem die realen Zinsen – gemessen an der um Inflationserwartungen bereinigten Umlaufsrendite sowohl für Staatsanleihen als auch für Unternehmensanleihen – gestiegen (vgl. Abb. 5.7 und 5.8). Insgesamt sprach einiges dafür, die Geldpolitik weiter zu lockern; so beschloss der EZB-Rat im Januar 2015, die Anleihekaufprogramme auszuweiten. Seit März 2015 kauft das Eurosystem in großem Umfang Anleihen von Zentralstaaten und von öffentlichen Institutionen des Euroraums (Expanded Asset Purchase Program, EAPP).[76]

Bereits die Erwartung eines erweiterten Kaufprogramms im vergangenen Jahr und die Ankündigung im Januar haben die Umlaufsrenditen öffentlicher Anleihen im Euroraum und den Außenwert des Euro deutlich sinken lassen. Die marktbasierten Inflationserwartungen zogen mit der Ankündigung des Programms wieder an. Die nochmals gelockerte Geldpolitik wirkt grundsätzlich über verschiedene Kanäle auf die Wirtschaft im Euroraum, insbesondere über Zinsen, Erwartungen, Wechselkurse und Vermögenspreise (vgl. Kasten 2.1). Die quantitativ bedeutendste konjunkturelle Wirkung dürfte die weitere Lockerung der Geldpolitik über den Wechselkurs entfalten; die Abwertung des Euro stimuliert die Exporte aus dem Euroraum. Die sinkenden Zinsen dürften hingegen dort, wo die Wirtschaft am ehesten konjunkturell stimuliert werden sollte, kaum weitere expansive Wirkungen entfalten, weil in den Krisenländern nach wie vor die Haushalte und Unternehmen ihre Verschuldung reduzieren und auch bankenseitige Probleme die Kreditvergabe dämpfen dürften.[77]

Risiken der lockeren Geldpolitik und des Anleihekaufprogramms

Gefahr von Vermögenspreisblasen

Die lockere Geldpolitik ist allerdings nicht frei von Risiken. So sind die Aktienkurse im Euroraum seit der Ankündigung des erweiterten Anleihekaufprogramms durch die EZB sprunghaft emporgeschnellt. Bereits in den drei Wochen zuvor waren die Aktienkurse kräftig gestiegen. Bis Ende März 2015 schlugen beachtliche Kurszuwächse in Höhe von 12% (in Spanien) bzw. 23% (in Deutschland) zu Buche. Die lockere Geldpolitik beeinflusst die Aktienkurse über mehrere Kanäle. Zum einen steigt bei sinkenden Zinsen der Gegenwartswert zukünftiger Gewinne. Zum anderen werden die als relativ sicher geltenden Staatsanleihen zunehmend unattraktiv, so dass Investoren ihre Portfolios in Richtung risikobehafteter und somit potenziell renditeträchtigeren Anlageformen umschichten. Diese Entwicklung begünstigt neben Unternehmensanleihen auch Aktien. Zudem erhöht das Kaufprogramm die Liquidität im Bankensektor, welche nur in begrenztem Maße zur Refinanzierung von Unternehmenskrediten benötigt wird und daher zusätzlich in Finanzmarktanlagen drängt. Auch haben sich die Konjunkturperspektiven, nicht zuletzt aufgrund der kräftigen Abwertung des Euro, aufgehellt, was die erwarteten Gewinne der Unternehmen steigen lässt.

Es ist die Frage, ob der jüngste Kursanstieg durch Fundamentaldaten gedeckt ist oder ob bereits Übertreibungen vorliegen, von denen Gefahren für die Finanzmarktstabilität ausgehen könnten. Klassische Bewertungskriterien deuten derzeit nicht auf eine übermäßig hohe Bewertung europäischer Aktien hin. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den EuroStoxx-50-Index aktuell mit gut 14 nur leicht über seinem langjährigen Durchschnitt, während die Dividendenrendite knapp 3,6% beträgt. Letztere scheint angesichts niedriger Inflation und äußerst niedriger Kapitalmarktrenditen noch attraktiv. Es ist aber nicht auszuschließen, dass es bei anhaltend expansiver Geldpolitik zu Blasen auf den Aktienmärkten kommt. Deren Platzen hätte negative Konsequenzen für die Konjunktur.[78] Auch auf anderen Vermögensmärkten, etwa für Immobilien, besteht dieses Risiko.

[76] Europäische Zentralbank, The Governing Council's expanded asset purchase programme, *Economic Bulletin* 1, S. 15 ff.

[77] So zeigen Jorda, Schularick und Taylor empirisch, dass Rezessionen, denen ein deutlicher Anstieg der Verschuldung vorherging, schwerwiegender und langwieriger ausfallen als andere Rezessionen und dass insbesondere die Kreditentwicklung nach solchen Krisen lange Zeit gedämpft ist, vgl. Jordà, Ò., M.H.P. Schularick und A.M. Taylor (2013), When credit bites back, *Journal of Money, Credit, and Banking* 45(s2), S. 3–28. Eggertsson und Krugman (2012) zeigen in einem theoretischen Neukeynesianischen Modell, dass die Reduktion einer hohen Schuldenquote die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpft; sie greifen dabei auf Überlegungen von Fisher (1933) und Minsky (1986) und Koo (2008) zurück, vgl. Eggertsson, G.B. und P. Krugman (2012), Debt, deleveraging and the liquidity trap: A Fisher-Minsky-Koo approach, *The Quarterly Journal of Economics,* S. 1469–1513; Fisher, I. (1933), The debt-deflation theory of the great depressions, *Econometrica* 1, S. 337–357; Minsky, H. (1986), *Stabilizing and unstable economy,* Yale University Press; Koo, R. (2008), *The holy grail of macroeconomics: Lesson's from Japan's great recession,* Wiley.

[78] Zu den mit Vermögenspreisblasen verbundenen Problemen und wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen siehe Holtemöller, O. (2010), Vermögenspreisblasen: Erklärungsansätze und wirtschaftspolitische Überle-

Gefahr des Verlusts der Zentralbankunabhängigkeit

Mit dem groß angelegten Kauf von Staatsanleihen könnte die EZB in ein Dilemma geraten.[79] Mit dem Programm verhindert sie letztlich, dass die Kapitalmärkte mit höheren Renditen auf zunehmende öffentliche Verschuldung in Mitgliedstaaten der Währungsunion reagieren. Dadurch entstehen Fehlanreize für die Regierungen; so werden durch die niedrigeren Zinsausgaben und durch den höheren Verschuldungsspielraum auf den Kapitalmärkten Möglichkeiten geschaffen, die öffentliche Verschuldung zu erhöhen, um zusätzliche Staatsausgaben zu finanzieren. Die Fehlanreize sind dabei größer als in Währungsräumen mit zentraler Finanzpolitik; denn die ökonomischen Kosten und Nutzen einer zu expansiven Finanzpolitik fallen in einer Währungsunion mit dezentraler Finanzpolitik nicht zusammen: Unter anderem beeinträchtigen Zahlungsprobleme eines einzelnen Landes die Stabilität des gesamten Währungsraumes, während die Erträge weitgehend in der jeweiligen Volkswirtschaft anfallen.[80]

Dass die Gefahr einer Abkehr von finanzpolitischer Stabilität im Euroraum zugenommen hat, zeigt die mit dem Anleihekaufprogramm zeitlich einhergehende Neuinterpretation des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durch die Europäische Kommission.[81] Damit bewegt sich der Euroraum weiter weg von einer regelgebundenen hin zu einer diskretionären Wirtschaftspolitik.[82] Hierbei besteht bei gewählten Regierungen stets das Risiko, dass kurzfristigen Überlegungen der Vorzug gegenüber der langfristigen Stabilität gegeben wird.[83] Der damit verbundenen Gefahren für die Stabilität der öffentlichen Finanzen ist sich die EZB durchaus bewusst.[84] Sollten die Regierungen den neuen Verschuldungsspielraum übermäßig nutzen, wird die EZB bei zukünftig wieder steigender Inflation kaum in der Lage sein, das Anleihekaufprogramm zu beenden oder die Leitzinsen zu erhöhen.[85] Denn dies hätte weitreichende Konsequenzen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte. Der Ausstieg aus dem Ankaufprogramm dürfte im Euroraum schwerer fallen als beispielsweise in den USA, denn selbst wenn der Ausstieg im Euroraum insgesamt angezeigt ist, könnte der damit einhergehende Anstieg der staatlichen Finanzierungskosten für einzelne Länder problematisch sein. Die EZB könnte vor die Entscheidung gestellt werden, entweder eine neue Schuldenkrise durch fortgesetzte Niedrigzinspolitik zu verhindern oder Gefahren für die Preisstabilität entgegenzutreten. Dieses Dilemma, das de facto die Zentralbankunabhängigkeit unterminiert, wird der Geldpolitik von der europäischen Finanzpolitik aufgebürdet (fiskalische Dominanz[86]). Es ist nunmehr dringender erforderlich als je zuvor, dass im Euroraum wirksame Regeln zur Begrenzung der öffentlichen Verschuldung implementiert und eingehalten werden.

Fazit

Grundsätzlich sind Staatsanleihekäufe durch die Zentralbank ein geeignetes Mittel, um erheblichen Abwärtsrisiken für die Preisstabilität, insbesondere deflationären Tenden-

Fortsetzung Fußnote 78:

gungen, *Wirtschaft im Wandel* 16(12), S. 558–564 sowie Bandholz, H., O. Hülsewig, G. Illing und T. Wollmershäuser (2006), *Gesamtwirtschaftliche Folgen von Vermögensblasen im internationalen Vergleich,* ifo Beiträge zur Wirtschaftsforschung 23, ifo Institut, München.

[79] Zum möglichen Verlust der de facto Zentralbankunabhängigkeit aufgrund des Zusammenspiels von Staatsanleihekäufen und höherem Verschuldungsspielraum für die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion vgl. Holtemöller, O. (2015), Die Zentralbank verliert Unabhängigkeit, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9. Februar, S. 16.

[80] Vgl. Sims, Chr.A. (2012), Gaps in the institutional structure of the euro area, in: Banque de France: *Public debt, monetary policy and financial stability,* Financial Stability Review 16, S. 217–223.

[81] Der Pakt wird insofern »flexibler« ausgelegt, als dass bestimmte Investitionsausgaben und die Ankündigung von Strukturreformen eine vorübergehende Abweichung vom Anpassungspfad zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels begründen können; vgl. Europäische Kommission (2015), Communication: Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact, http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0012&from=EN.
Außerdem wird nicht nur der Pakt »flexibler« ausgelegt, sondern im Rahmen der intendierten zusätzlichen Investitionsausgaben werden bestimmte Staatsausgaben auch nicht mehr dem für den Stabilitäts- und Wachstumspakt maßgeblichen öffentlichen Finanzierungssaldo hinzugerechnet, vgl. Europäische Kommission (2015), Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlamentes und des Rates über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013. COM (2015) 10 final, sowie Holtemöller, O., K. Kiesel, A. Lindner, A. Schmalzbauer und G. Zeddies (2015), Zur Wirtschaftspolitik: Investitionen fördern – aber nicht allein mit mehr öffentlichen Mitteln!, *IWH Konjunktur aktuell* 3(1), S. 49–61.

[82] Auch die Deutsche Bundesbank weist auf die damit verbundenen Probleme hin: »Hinsichtlich der fiskalischen Regeln ist das Hauptproblem weniger ihre grundsätzlich mangelnde Eignung, als vielmehr die wenig konsequente Ausgestaltung und Umsetzung. Dies zeigen beispielsweise die jüngsten Entscheidungen der Europäischen Kommission, die Flexibilität der Regeln künftig noch stärker zur Aufweichung der Vorgaben zu nutzen und die Vorgaben auch für Staaten zu lockern, die offenbar die bisherigen Empfehlungen des Europäischen Rates nicht einhielten. Gegenwärtig kommt der Kommission bei der Überwachung der Haushaltsentwicklung und der Auslegung der europäischen Fiskalregeln eine entscheidende Rolle zu. Sie ist trotz der rechtlichen Unabhängigkeit dabei jedoch erheblichem politischen Druck ausgesetzt und verfolgt zudem viele verschiedene Zielsetzungen gleichzeitig.«, vgl. Deutsche Bundesbank (2015), Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion, *Monatsbericht* März, S. 30 f.

[83] Vgl. hierzu Barro, R. und D. Gordon (1983), Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics* 12, S. 101–121 und Kydland, F. und E. Prescott (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85, S. 473–490.

[84] Vgl. Europäische Zentralbank (2015): *Wirtschaftsbericht* 1/2015, Kasten 7.

[85] Selbst wenn die Zentralbank in einer solchen Situation die Geldpolitik strafft, hängt der Effekt auf die Inflationsrate von der Finanzpolitik ab, solange ein Staatsbankrott ausgeschlossen ist, vgl. Cochrane (2011), Understanding policy in the great recession: Some unpleasant fiscal arithmetic, *European Economic Review* 55, S. 2–30.

[86] Vgl. Leeper, E.M. (1991), Equilibria under active and passive monetary and fiscal policies, *Journal of Monetary Economics* 27(1), S. 129–147. Zwar wurde die theoretische Fundierung der auf Leeper zurückgehenden Fiscal Theory of the Price Level stark kritisiert, etwa von McCallum (2001) oder Niepelt (2004), aber die grundlegende Unterscheidung zwischen verschiedenen Regimen der Koordination von Geldpolitik, die auch bereits Sargent und Wallace (1981) vorgenommen haben, stellt einen geeigneten Rahmen dar, um die Interaktion zwischen Geld- und Finanzpolitik zu analysieren, vgl. Chung, H., T. Davig und E.M. Leeper (2007), Monetary and fiscal policy switching, *Journal of Money, Credit, and Banking* 39(4), S. 809–-842. McCallum, B.T. (2001), Indeterminacy, bubbles, and the fiscal theory of price level determination, *Journal of Monetary Economics* 47(1), S. 19–30; Niepelt, D. (2004), The fiscal myth of the price level, The Quarterly Journal of Economics 119(1), S. 277–300. Sargent, T.J. und N. Wallace (1981), Some unpleasant monetary arithmetic, *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis* 5(3), S. 1–17.

zen, entgegenzuwirken. Die Effekte auf die Realwirtschaft sind jedoch unsicher und vor allem in der gegenwärtigen heterogenen Lage im Euroraum wenig zielgerichtet. Der Kauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem ist zudem mit erheblichen Risiken für die Finanzstabilität und für die Stabilität der öffentlichen Finanzen im Euroraum verbunden. Vor allem die zeitgleiche Lockerung der finanzpolitischen Regeln gibt Anlass zur Besorgnis. Insgesamt scheinen den Instituten Staatsanleihekäufe durch die Zentralbank unter Berücksichtigung von Risiken und Chancen nur dann gerechtfertigt, wenn tatsächlich deflationäre Tendenzen abzuwenden sind. Zurzeit spricht jedoch einiges dafür, dass sich die Inflationsrate im Euroraum auch ohne das Staatsanleihekaufprogramm stabilisieren würde; so belebt sich die Wirtschaft und auch der Ölpreis sinkt nicht weiter. Es ist allerdings zu konzedieren, dass die EZB in einem Umfeld großer Unsicherheit entscheiden muss und dass eine dauerhafte Verfehlung des Preisstabilitätszieles zum Zeitpunkt der Entscheidung über die Erweiterung des Programms nicht auszuschließen war.

6. Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen des Ölpreisverfalls

Ausgangslage

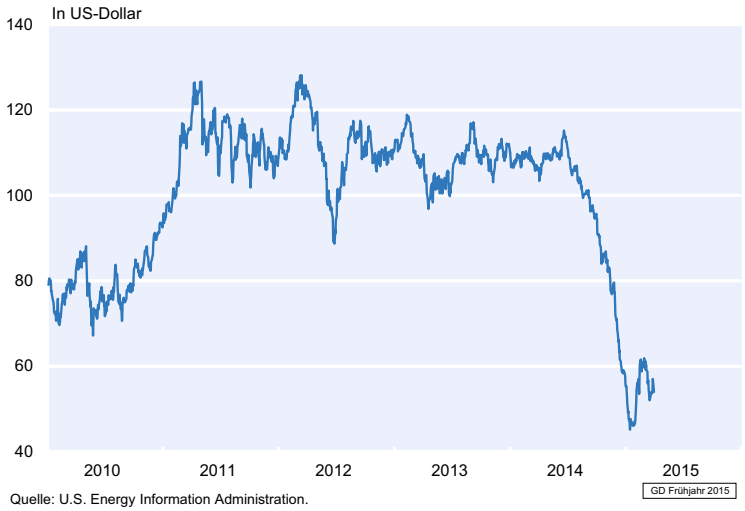
Der Rohölpreis für ein Barrel der Sorte Brent ist seit Mitte 2014 von 110 auf unter 50 US-Dollar im Januar 2015 gefallen. Zwar erholte sich der Rohölpreis seitdem leicht, er befindet sich jedoch immer noch weit unter dem Niveau der Vorjahre (vgl. Abb. 6.1). Für die konjunkturelle Entwicklung nach einem Ölpreisverfall ist entscheidend, inwieweit der gesunkene Rohölpreis die Folge einer sich abschwächenden weltweiten Konjunktur und inwieweit er auf ölmarktspezifische Faktoren zurückzuführen ist. Im ersten Fall gehen die niedrigeren Ölkosten mit einer schwächeren weltweiten Güternachfrage einher, während im zweiten Fall ein Preisrückgang, z.B. aufgrund eines steigenden Ölangebots, die Güternachfrage in den ölimportierenden Ländern stimuliert.

Stetige Ausweitung der Ölproduktion

Seit Anfang 2014 hat die globale Ölförderung stets den Verbrauch übertroffen, was zu einem Lageraufbau in beträchtlichem Umfang geführt hat (vgl. Abb. 6.2). Der starke Lageraufbau seit Herbst 2014 kann sowohl als Folge eines aktuellen Überhangs des Ölangebots bei gleichzeitig bestehenden freien Lagerkapazitäten als auch als Indiz für spekulative ölmarktspezifische Nachfrage interpretiert werden. Demnach wären Anleger bereit, günstig angebotenes Öl in Erwartung künftig steigender Ölpreise zu lagern.[87]

Abb. 6.1

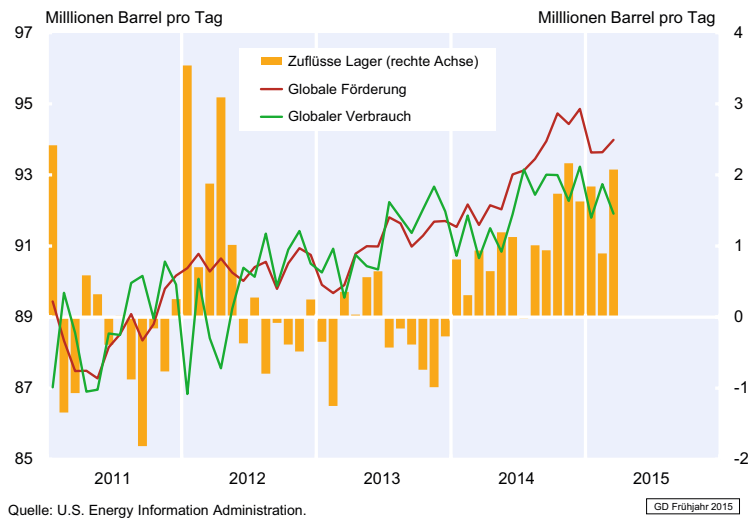
Spotpreis je Barrel Brentöl



Quelle: U.S. Energy Information Administration.

Abb. 6.2

Förderung, Verbrauch und Lageraufbau



Quelle: U.S. Energy Information Administration.

Auf der Angebotsseite verzeichnen die Mitgliedstaaten der OPEC[88] in jüngster Vergangenheit einen Verlust an Marktanteilen. Seit 2008 fiel der Anteil der OPEC-Länder an der globalen Förderung um 4 Prozentpunkte auf 39,1% der Weltproduktion. Dafür ist jedoch nicht etwa eine verringerte Förderung in den OPEC-Staaten verantwortlich – diese bewegte sich in etwa auf dem Niveau der vergangenen Jahre – sondern in erster Linie ein rapider Anstieg der Förderung von sogenanntem nichtkonventionellem Öl (»Schieferöl«) insbesondere in den USA. Ablesen lässt sich dieser an der Anzahl der jeweils aktiven horizontalen Bohrköpfe, der in der Schieferölförderung verwendeten Technik (vgl. Abb. 6.3). Amerikanisches Schieferöl macht mittlerweile einen Anteil von etwa 4% am globalen Ölmarkt aus, vergleichbar mit der Produktion eines größeren OPEC-Produzenten wie etwa dem Irak. Insgesamt haben die USA nun einen Anteil von etwa 10% an der Weltproduktion von Rohöl.

Begünstigt wurde die Expansion der Schieferölproduktion durch Fortschritte in der Bohrtechnik und die Verfügbarkeit ausreichender Finanzierungsmittel infolge fehlender rentabler Anlagealternativen.[89] Um diese

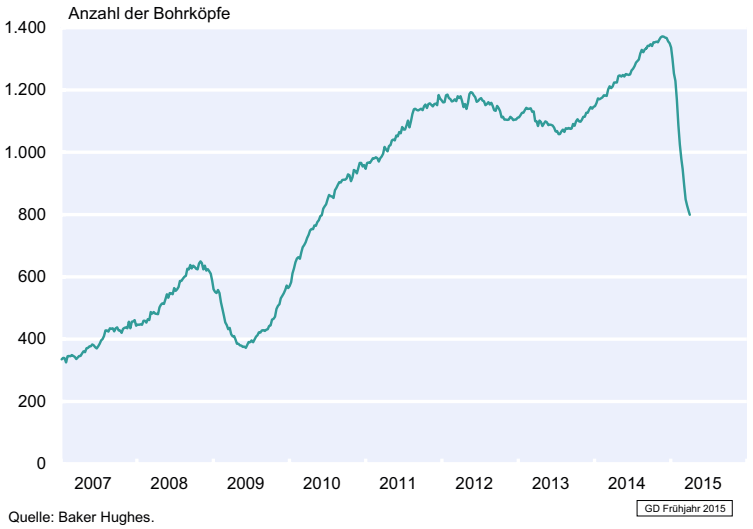
[87] Vgl. Baffes, J.M., A. Kose, F. Ohnsorge und M. Stocker (2015), The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses, *World Bank Group Research* Note Nr. 1/2015, März 2015.

[88] Die Mitglieder der OPEC sind Algerien, Angola, Ecuador, Iran, Irak, Kuwait, Libyen, Nigeria, Katar, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate und Venezuela.

[89] Vgl. Bank of International Settlements (2015), *Quarterly Review*, March, International Banking and Financial Market Developments.

Abb. 6.3

Anzahl aktiver horizontaler Bohrköpfe



Quelle: Baker Hughes.

Entwicklung nicht weiter zu begünstigen, haben die OPEC-Staaten angekündigt, ihre Förderung trotz fallender Preise nicht zu drosseln.[90] Dass dies zu einer Konsolidierung im Schieferölsektor führt, ist bereits am Abfall der Bohraktivität seit Anfang 2015 abzulesen. Im Vergleich zu konventioneller Förderung kann die Produktion von Schieferöl schneller beginnen. Allerdings kann die Produktion auch schneller wieder verringert werden, da pro Bohrloch der Großteil des Öls innerhalb eines Jahres entzogen wird. Sollte sich der Marktanteil der Schieferölproduzenten langfristig stabil entwickeln, könnte sich der flexible Anteil des globalen Ölangebots und somit die Elastizität der Angebotskurve erhöhen.[91] Traditionell war das Ölangebot außerhalb der OPEC eher unelastisch, und Flexibilität ist in den vergangenen Jahrzehnten im Wesentlichen durch ungenutzte Kapazitäten von OPEC-Produzenten hergestellt worden. Hieraus resultierte die Marktmacht der OPEC. Die aktuelle angebotsseitige Entwicklung könnte dazu führen, dass sich der Ölpreis künftig an den marginalen Kosten der Schieferölproduzenten orientieren könnte anstatt an Einnahmeerwartungen von OPEC-Produzenten.

Ursachen des gesunkenen Ölpreises

Ob freilich die beschriebenen ölangebotsspezifischen Faktoren den Rückgang des Ölpreises hinreichend erklären können, oder ob auch eine konjunkturell bedingte schwächere Weltnachfrage eine Rolle spielt, wird in der Literatur uneinheitlich bewertet.[92] Um zwischen ölspezifischen und weltkonjunkturellen Ursachen für die gesunkenen Rohölpreise zu unterscheiden, schätzen die Institute ein SVAR-Modell mit Vorzeichenrestriktionen nach Peersman und Van Robays (vgl. Kasten 6.1). Hier kann der Beitrag zum Ölpreisverfall im zweiten Halbjahr 2014 zu etwa zwei Dritteln auf rein ölmarktspezifische Schocks und zu etwa einem Drittel auf die weltkonjunkturelle Komponente zurückgeführt werden. Dies entspricht in etwa auch den Ergebnissen von Hamilton, der die konjunkturell bedingte Veränderung des Ölpreises in einem Einzelgleichungsmodell untersucht (vgl. Kasten 6.1).

Auswirkungen der Rohölpreise in den ölexportierenden Ländern

Bei der Beurteilung der Folgen des Ölpreisverfalls ist zu berücksichtigen, dass die ölexportierenden Länder im Zeitraum von 2011 bis zur Jahresmitte 2014 aufgrund der vergleichsweise hohen Rohölpreise beträchtliche Exporterlöse erzielt haben. Die Verwendung dieser Einnahmen, das sogenannte Recycling von Petro-Dollars, kann Rückschlüsse darüber zulassen, inwieweit bei deutlich gesunkenen Rohölpreisen eine Anpassung an die veränderte Einkommenssituation in diesen Ländern stattfinden muss.[93] Eine deutliche Einschränkung der Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Konsumgütern oder nach Kapitalgütern, welche typischerweise aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften importiert werden, könnte insbesondere auch die deutsche Außenhandelsbilanz negativ beeinflussen.

Dies soll am Beispiel der Länder der OPEC gezeigt werden. Die Mehrzahl der OPEC-Länder ist stark abhängig von Brennstoffpreisen[94], die Energieexporte machten 2013 durchschnittlich 84% der Gesamtexporteinnahmen und 40% des Bruttoinlandsprodukts aus. Diese Abhängigkeit vom Ölexport bedingt, dass bereits vergleichsweise kleine Ölpreisveränderungen deutliche Effekte auf die realwirtschaftliche Entwicklung in diesen Ländern haben.

Im Prinzip haben Ölexporteure zwei Möglichkeiten, ihre Exporterlöse zu nutzen: Sie können entweder ihre Importe steigern, durch konsumtive oder investive Importgüter, oder Kapital durch Direkt- oder Portfolioinvestitionen im Ausland anlegen. Die Entwicklung des Außenhandels-

[90] Vgl. OPEC (2014), 166th Meeting Concludes: Press Release, 27. November.

[91] Die Entwicklung des Marktanteils beim Schieferöl ist u.a. aufgrund von ungeklärten Regulierungsfragen augenblicklich noch nicht abzusehen.

[92] Vgl. Arezki, R. und O. Blanchard (2015), The 2014 Oil Price Slump: Seven Key Questions, *VoxEU.org,* 13. Januar, http://www.voxeu.org/article/2014-oil-price-slump-seven-key-questions; Baumeister, C. und L. Kilian (2015), Understanding the Decline in the Price of Oil since June 2014, CEPR Discussion Paper Nr. 10404; Hamilton, J.D. (2015), Demand factors in the collapse of oil prices, *Econbrowser*, 11. Januar, http://econbrowser.com/archives/2015/01/demand-factors-in-the-collapse-of-oil-prices.

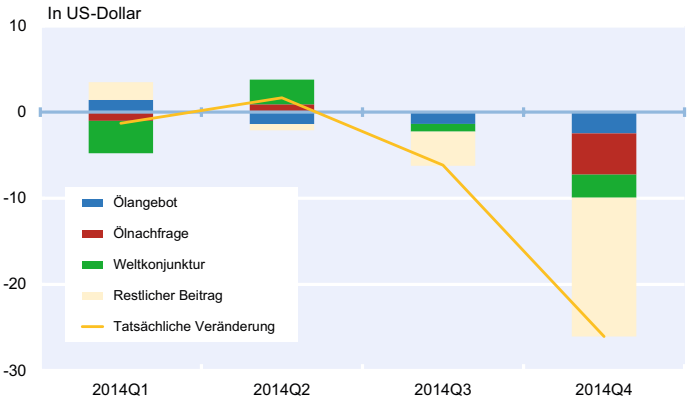
[93] Wir orientieren uns hierbei am Vorgehen von Higgins, M., T. Klitgaard und R. Lehmann (2006), Recycling Petrodollars, Current Issues in *Economics and Finance,* Federal Reserve Bank of New York.

[94] Einige Länder führen neben Erdöl auch große Mengen von Erdgas aus.

Kasten 6.1
Zerlegung des Rohölpreisrückgangs in ölspezifische und weltkonjunkturelle Schocks

Das strukturelle vektorautoregressive (SVAR) Modell nach Peersman und Van Robays (2009) unterscheidet zwischen weltkonjunkturellen und ölmarktspezifischen Schocks.[1] Im Folgenden wird ein solches Modell für Deutschland mit sechs endogenen Variablen geschätzt: die weltweite Ölproduktion, der Ölpreis (in US-Dollar), die Weltindustrieproduktion, der Euro-Dollar-Wechselkurs, das reale Bruttoinlandsprodukt und der Verbraucherpreisindex für Deutschland. Der Schätzzeitraum umfasst Quartalsdaten von 1991 bis 2014. Anhand eines Vorzeichenrestriktions-Ansatzes werden drei strukturelle Schocks identifiziert.[2] Die getroffene Annahme hierbei ist, dass ein positiver Ölangebotsschock, bspw. aufgrund neuer Erdölvorkommen oder geopolitischer Stabilisierung, bei nicht rückläufiger Weltproduktion den Ölpreis sinken und die Ölproduktion steigen lässt. Ein Ölnachfrageschock erfasst plötzliche Nachfrageschwankungen aufgrund von Spekulations- oder Vorsichtsmotiven am Rohölmarkt. Ein Rückgang der Ölnachfrage aufgrund dieses Schocks lässt die Ölproduktion und den Ölpreis sinken, während die Weltproduktion hierdurch nicht negativ beeinflusst wird. Schließlich wird ein Weltkonjunkturschock identifiziert, der die Ölproduktion, den Ölpreis und die Weltindustrieproduktion sinken lässt.

Beitrag[a] von ölmarktspezifischen und weltkonjunkturellen Schocks auf die vierteljährliche Ölpreisveränderung im Jahr 2014



[a] Die Abbildung zeigt für jedes Quartal den Beitrag des Ölangebots-, des Ölnachfrage- und des Weltkonjunkturschocks zur vierteljährlichen Veränderung des Ölpreises. Der restliche Beitrag umfasst die nicht einzeln identifizierten übrigen drei Schocks des SVAR-Modells sowie vergangene Schocks.
Quelle: Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2015

Die Abbildung zeigt die Beiträge der drei strukturellen Schocks sowie einer Restgröße[3] zur vierteljährlichen Veränderung des Ölpreises im Jahr 2014. Im Jahresverlauf betrachtet haben bereits seit dem zweiten Quartal 2014 neue Ölangebotsschocks einen preisdämpfenden Einfluss gehabt. Im Schlussquartal 2014, in dem der größte Ölpreisrückgang verzeichnet wurde, hat neben dem Ölangebotsschock auch ein konjunkturell unabhängiger Ölnachfrageschock zum Preisrückgang beigetragen. Zudem wirkte zuletzt auch die Weltkonjunktur dämpfend auf den Ölpreis, in etwa im gleichen Maße wie der Ölangebotsschock. Insgesamt sind von den im zweiten Halbjahr 2014 beobachteten Einflussfaktoren rund 40% ölangebotsspezifisch, sowie jeweils rund 30% ölnachfragespezifisch und weltkonjunkturell.

Hamilton (2015) unterscheidet zwischen einer konjunkturell getriebenen Abschwächung der Nachfrage nach Rohöl und ölmarktspezifischen Entwicklungen.[4] Er schätzt eine Einzelgleichung, welche die logarithmierte Veränderung des Rohölpreises der Sorte WTI mit der logarithmierten Veränderung konjunkturreagibler Variablen erklärt. Dies sind die Veränderungen des Kupferpreises, des effektiven Wechselkurses und der Umlaufsrendite zehnjähriger Staatsanleihen. Die Schätzung der Gleichung mit wöchentlichen Daten für den Stützbereich April 2007 bis Juni 2014 ergibt die folgende Gleichung:[5]

$$\Delta\widehat{Preis}_{Öl,t} = \underset{(3{,}40)}{0{,}363}\ \Delta Preis_{Kupfer,t} - \underset{(4{,}44)}{1{,}253}\ \Delta Wechselkurs_{\$,t} + \underset{(2{,}84)}{9{,}442}\ \Delta Rendite_{10,t}$$

Um den nach diesem Ansatz durch konjunkturelle Faktoren zurückgehenden Rohölpreis zu bestimmen werden die zwischen Juni und Dezember 2014 beobachteten Veränderungen der erklärenden Variablen in die Gleichung eingesetzt. Auf diese Weise kann ein aus konjunktureller Sicht gerechtfertigter Ölpreis bestimmt werden. Abweichungen von dem so bestimmten Preis können als ölmarktspezifisch interpretiert werden. Setzt man die konjunkturell erklärte Veränderung des Rohölpreises ins Verhältnis zur gesamten Preisveränderung, so zeigt sich, dass 44% des Preisrückgangs in der zweiten Jahreshälfte 2014 auf konjunkturelle Faktoren zurückgeführt werden können.

1 Die hier dargestellte Methodik orientiert sich an Peersman, G. und I. Van Robays (2009), Oil and the Euro area economy, *Economic Policy* 24, S. 603–651. Ein ähnlicher Ansatz für den globalen Ölmarkt findet sich bei Kilian, L. (2009), Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market, *American Economic Review* 99(3), S. 1053–1069. Die beiden Ansätze unterscheiden sich insbesondere in der Identifizierungsstrategie der drei strukturellen Schocks, die in der Schätzgleichung bei Kilian (2009) auf Monatsfrequenz stattfindet und daher weniger geeignet für die Einbindung und spätere Simulation von Quartalsreihen wie dem deutschen Bruttoinlandsprodukt ist.

2 Das Modell wird mit zwei Lags geschätzt, die Reaktionsrichtung der drei Variablen Ölproduktion, Ölpreis und Weltproduktion wird standardmäßig für vier Quartale festgelegt. Eine Beschreibung der Schätzgleichung des VAR-Modells für Deutschland findet sich in Wollmershäuser et al. (2014), ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutsche Wirtschaft gewinnt allmählich wieder an Schwung, *ifo Schnelldienst* 67(24), S. 57.

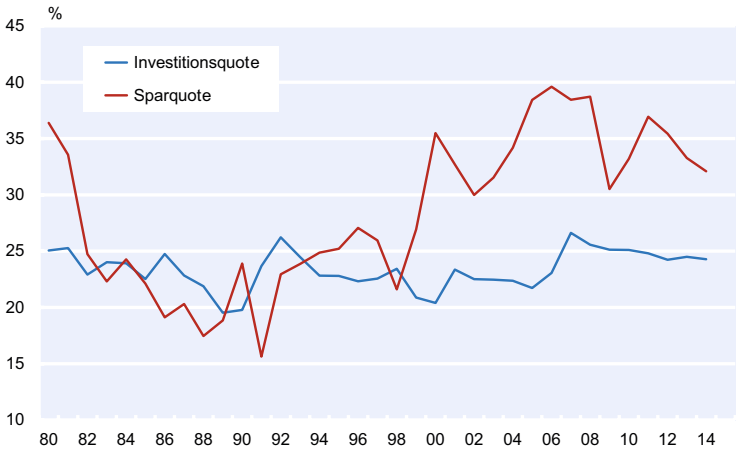
3 Die Restgröße setzt sich aus den nicht einzeln identifizierten übrigen drei Schocks sowie den Effekten vergangener Schocks zusammen.

4 Vgl. Hamilton, J.D. (2015), Demand factors in the collapse of oil prices, Econbrowser, 11. Januar 2015, http://econbrowser.com/archives/2015/01/demand-factors-in-the-collapse-of-oil-prices.

5 Unter den Koeffizienten wird die t-Statistik ausgewiesen.

Abb. 6.4

Investitions- und Sparquote von Rohölexporteuren[a)]



a) Algerien, Angola, Aserbaidschan, Bahrain, Kongo, Äquatorial Guinea, Gabun, der Iran, Kasachstan, Kuwait, Libyen, Nigeria, Norwegen, Oman, Katar, Russland, Saudi Arabien, Sudan, Syrien, Trinidad und Tobago, die Vereinigten Arabischen Emirate, Venezuela und der Jemen. Vor 1990 ohne den Jemen, vor 1992 ohne Aserbaidschan, Kasachstan und Russland, ab 2011 ohne Syrien.
Quelle: IWF World Economic Outlook 2014; Berechnungen der Institute.

saldos der ölexportierenden Länder zeigt, dass sich die hohen Rohölpreise der vergangenen Jahre nicht vollständig in den Ausgaben für Importe widerspiegeln.[95] Zwischen 2009 und 2013 legten die Exporte dieser Länder um etwa 29% zu, die Importe erhöhten sich lediglich um 23%.

Die hohen Einnahmen der ölexportierenden Länder haben zu einem deutlichen Anstieg der Ersparnis in diesen Ländern geführt (vgl. Abb. 6.4). So stieg die gesamtwirtschaftliche Sparquote seit dem Jahr 2000 deutlich an, im Jahr 2006 erreichte sie mit knapp 40% ihren bisherigen Höchststand. Seither ging die Sparquote zwar leicht zurück, im Jahr 2014 dürfte sie aber noch immer etwa 32% betragen haben und lag damit deutlich über der inländischen Investitionsquote. Ölexportierende Länder haben demnach erhebliche Ersparnisse im Ausland aufgebaut. Im Einklang mit den teils massiven Leistungsbilanzüberschüssen haben auch die Nettoauslandsinvestitionen dieser Länder[96] deutlich zugelegt, seit 2010 um etwa 75%.

Sektorale Betrachtung deutscher Exporte in ölexportierende Länder

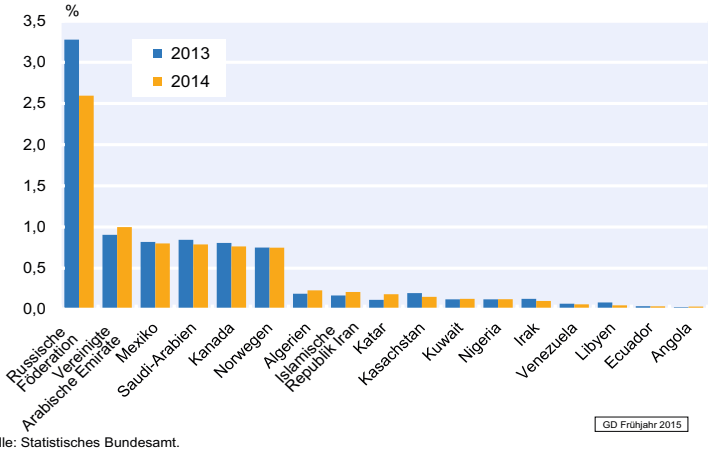
Der Ölpreisschock trifft die Außenhandelseinkommen und teilweise auch die gesamtwirtschaftliche Leistungsfähigkeit der ölexportierenden Länder in einem Maße, dass bei einem Fortbestand des aktuellen Ölpreises über den Prognosezeitraum hinweg mit sinkender Gesamtnachfrage und einer geringeren Importnachfrage, auch nach Gütern aus Deutschland, zu rechnen ist. Wie schnell der Ölpreisverfall auf die verfügbaren Einkommen durchschlägt dürfte dabei maßgeblich den Gesamteffekt im Prognosezeitraum bestimmen.

Bisher lassen die Außenhandelsstatistiken noch keinen Rückgang der deutschen Exporte in die ölexportierenden Länder erkennen (vgl. Abb. 6.5). Eine Ausnahme ist Russland, der mit Abstand größte Handelspartner Deutschlands in der betrachteten Ländergruppe, dessen Anteil am deutschen Export im Jahr 2014 von 3,3% auf 2,6% gesunken ist. Allerdings steht dieser Einbruch auch im Zusammenhang mit den Folgen des russisch-ukrainischen Konflikts. Bei anderen gewichtigen Handelspartnern wie den Vereinigten Arabischen Emiraten, Mexiko, Saudi-Arabien und Norwegen, ist am aktuellen Rand keine auffällige Veränderung der deutschen Exporte zu erkennen.

Jedoch konzentrieren sich die Lieferungen in die ölexportierenden Länder oft auf wenige Sektoren. Im Fall Deutschlands sind dies insbesondere Investitionsgüter (Maschinen, Kraftwagen, elektrische Ausrüstung) und Luxusgüter (z.B. hochwertige PKW, Yachten und Boote, Pferde). So war 2014 ein merklicher Abfall in der Nachfrage nach Maschinen und Kraftwagen aus Russland zu beobachten. In Saudi-Arabien wie auch in den weiteren OPEC-Staaten sind die typischen Exportsektoren (Metallerzeugnisse, Maschinenbau und Kraftwagen) stark vertreten. Die Exporte die-

Abb. 6.5

Anteile von Handelspartnern an deutschen Gesamtexporten



Quelle: Statistisches Bundesamt.

[95] Im Folgenden definieren wir als ölexportierende Länder: Algerien, Angola, Aserbaidschan, Bahrain, Brunei Darussalam, Kongo, Äquatorial Guinea, Gabun, den Iran, Irak, Kasachstan, Kuwait, Libyen, Nigeria, Norwegen, Oman, Katar, Russland, Saudi-Arabien, Sudan, Syrien, Trinidad und Tobago, Turkmenistan, die Vereinigten Arabischen Emirate, Venezuela und den Jemen.

[96] Die Nettoauslandsinvestitionen beziehen sich auf die Länder Kasachstan, Kuwait, Norwegen, Russland, Saudi Arabien, den Sudan und Venezuela.

Kasten 6.2
Nachfrageeffekte der Ölexporteure auf den deutschen Außenhandel

Welche Effekte eine aufgrund des Rückgangs des Ölpreises verringerte Importnachfrage der Ölexporteure auf den deutschen Außenhandel hat, wird hier im Rahmen eines Fehlerkorrekturmodells untersucht. In diesem werden sowohl die langfristige Gleichgewichtsbeziehung zwischen beiden Größen als auch die kurzfristige Anpassungsreaktion erfasst. Berücksichtigt wird ferner die relative preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produzenten.

$$\Delta X_t = \alpha + \beta_1 \Delta M_t + \beta_2 \Delta WF_t - \beta_3 (X_{t-1} - \gamma_1 M_{t-1} - \gamma_2 WF_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Dabei bezeichnet *X* die (logarithmierten) Exporte Deutschlands in die Ölexportländer bzw. erdölimportierende Industrie- und Schwellenländer[1], M die Gesamtimporte der Ölexport- bzw. Ölimportländer und WF die Wettbewerbsfähigkeit als Verhältnis des deutschen zum weltweiten Exportpreisindex *(unit value of exports)*. Die Schätzung wird auf Basis von Monatsdaten im Zeitraum von 1993 bis Ende 2014 für beide Ländergruppen durchgeführt.

Für ölexportierende Volkswirtschaften impliziert der langfristige Reaktionskoeffizient (γ_1), dass die deutschen Ausfuhren dorthin bei einem 1%igen Rückgang der dortigen Importnachfrage um 0,83% abnehmen (vgl. Tab. 6.1, Zeile 2). Der Reaktionskoeffizient der relativen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft ist für diese Ländergruppe hingegen insignifikant, d.h. dass die Dynamik der deutschen Ausfuhren in diese Länder langfristig unabhängig von Preisbewegungen ist. Dies dürfte auf einen hohen Anteil an superioren Konsum- und relativ spezifischen Investitionsgütern mit geringer Preiselastizität zurückzuführen sein. Die Auswirkungen einer geringeren Nachfrage nach deutschen Produkten auf die deutschen Gesamtexporte werden jedoch durch die relativ geringe Bedeutung der Ausfuhren in die ölproduzierenden Volkswirtschaften abgemildert (Zeile 4). Führt ein Ölpreisverfall von 10% zu einer Abnahme der Öleinnahmen in gleicher Höhe, bewirkt dies unter der Annahme, dass 60% der Öleinnahmen recycelt werden[2], einen 6%igen Rückgang der Importe in den Ölförderländern (Zeile 1). Dies hat einen negativen Effekt von 0,33% auf die deutschen Exporte (Zeile 5).

Demgegenüber steht eine durch die niedrigeren Energiekosten ausgelöste erhöhte Nachfrage nach sonstigen Gütern in den vorwiegend ölimportierenden Volkswirtschaften. Hat in diesen der Ölpreisverfall einen kumulierten Effekt auf die Zuwachsrate der Produktion von 0,3 Prozentpunkten[3], zieht dies unter der Annahme einer langfristigen Einkommenselastizität der Importe von 1,5 eine Erhöhung der dortigen Gesamtimportnachfrage um 0,5 Prozentpunkte nach sich (Zeile 6). Diese beeinflusst in etwa gleicher Höhe die deutschen Ausfuhren dorthin (Zeile 8).

Aufgrund des höheren Anteils der Exporte in die Ölimportländer an den Gesamtausfuhren (Zeile 9), führt ein 10%iger Rückgang des Ölpreises zu einem positiven Gesamteffekt in Höhe von 0,09% (Zeile 11).

Tab. 6.1
Auswirkungen des Ölpreisverfalls auf deutsche Exporte in Ölexport- und -importländer
Angaben in %

	1	Veränderung der Importnachfrage in den Ölexportländern	– 6,00
x	2	Reaktionskoeffizient der deutschen Exporte (γ_1)	0,83
=	3	Veränderung der deutschen Exporte in die Ölländer	– 4,98
x	4	Anteil der Exporte in die Ölexportländer an den Gesamtexporten	6,59
=	5	Effekt auf die Gesamtexporte	– 0,33
	6	Veränderung der Importnachfrage in den Ölimportländern	0,50
x	7	Reaktionskoeffizient der deutschen Exporte (γ_1)	0,95
=	8	Veränderung der deutschen Exporte in die Ölimportländer	0,48
x	9	Anteil der Exporte in die Ölimportländer an den Gesamtexporten	87,74
=	10	Effekt auf die Gesamtexporte	0,42
	11	Veränderung der Gesamtexporte (5 + 10)	0,09

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

[1] Ölexportländer gemäß der Definition des IWF (Öl- und Ölprodukte sind Hauptausfuhrgut mit einem Anteil an den Gesamtexporten von mind. 40%), ölimportierende Industrie- und Schwellenländer EU, Schweiz, Türkei, Kanada, USA, China, Indien, Japan, Südkorea, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand, Brasilien, Südafrika, Australien und Neuseeland.

[2] Vgl. z.B. Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (2005), Direkte und indirekte Rückwirkungen eines höheren Erdölpreises auf die deutschen Ausfuhren, eine ökonometrische Untersuchung, *Wirtschaftsanalysen* Nr. 5.

[3] Kumulativer Effekt für das deutsche Bruttoinlandsprodukt nach drei Jahren bei der Simulation des unterstellten Szenarios mit dem HEPM, normiert auf eine 10%ige Ölpreisveränderung.

ser Branchen in die OPEC-Länder waren aber bis einschließlich 2014 stabil (Saudi-Arabien) oder steigend (Vereinigte Arabische Emirate).

Sollte der Ölpreisrückgang jedoch von längerer Dauer sein, ist durchaus mit einem deutlichen Rückgang deutscher Exporte in diese Region zu rechnen. Negative Auswirkungen auf intensiv gehandelte Sektoren (z.B. Maschinenbau) werden jedoch aufgrund des kompensierenden Effekts durch Verbesserungen in den Terms of Trade der Länder sowie durch ein Anziehen der Nachfrage aus anderen Teilen der Welt ausgeglichen (vgl. Kasten 6.2). Somit beschränkt sich der zu erwartende negative Effekt auf Sektoren mit besonders hohem Gewicht im Handel mit diesen Ländern (z.B. Flugzeugbau, Yachten und Boote).

Kaufkraftgewinne stützen Binnenkonjunktur

Im vergangenen Jahr betrugen allein die Ausgaben für importiertes Rohöl in Deutschland knapp 50 Mrd. Euro.[97] Daneben war die deutsche Wirtschaft Nettoimporteur zubereiteter Ölerzeugnisse, worunter bspw. Benzin und Heizöl fallen. Allerdings exportiert Deutschland solche Produkte auch in erheblichem Umfang. Ausgaben von 25 Mrd. Euro standen hier Importerlöse in Höhe von 17 Mrd. Euro gegenüber. Für den Außenhandel mit Erdgas, dessen Preis aufgrund von Substitutionsmöglichkeiten eng mit dem Rohölpreis verbunden ist, standen Importausgaben von 33 Mrd. Euro Einnahmen aus dem Erdgasexport von 11 Mrd. Euro gegenüber. Insgesamt ergeben sich somit Nettoausgaben für im weiteren Sinne vom Rohölpreis abhängige Produkte in Höhe von rund 80 Mrd. Euro. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt entsprach dies 2,8%.

Die Institute gehen in dieser Prognose von einem durchschnittlichen Rohölpreis von 59 US-Dollar pro Barrel im Jahr 2015 aus; in Euro notiert und im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem Rückgang von knapp 30%. Bei unveränderter Importmenge wie im Jahr 2014 ergibt sich daraus ein Rückgang der Ausgaben für Rohöl von 14,3 Mrd. Euro. Für zubereitete Ölerzeugnisse sind die Entlastungen aufgrund der deutlich kleineren Volumina geringer. Ein Rückgang der Nettoausgaben derselben Höhe dürfte hier in einer Nettoentlastung von 2,4 Mrd. Euro resultieren. Am Gasmarkt werden Preisveränderungen meist mit zeitlicher Verzögerung weitergegeben. Unter der Annahme, dass sich der Rohölpreisrückgang in ähnlichem Umfang wie in vergangenen Jahren auf den Gasmarkt überträgt,[98] ergibt sich hierdurch eine Entlastung in Höhe von 5,2 Mrd. Euro. Insgesamt dürfte sich somit die Entlastung aus der Vergünstigung von Energieträgern auf knapp 22 Mrd. Euro belaufen. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2014 ergibt dies einen entlastenden Effekt von etwa 0,8 Prozentpunkten.

Die Wirkungen dieser Verbesserung der Terms of Trade dürfte im Wesentlichen über zwei Kanäle auf die Realwirtschaft wirken. Zum einen steigert der Rückgang der Importpreise die Gewinne deutscher Unternehmen. Zum anderen dürften die Verbraucher von gesunkenen Kosten für ihre Energieversorgung profitieren. Allerdings übersetzen sich Preisrückgänge am Rohölmarkt typischerweise nicht unvermindert in eine vergleichbare prozentuale Preissenkung für Endkunden. Auch aufgrund von Mengensteuern sind die prozentualen Preisveränderungen für private Haushalte deutlich geringer.[99] In den vergangenen Jahren lag die Rohölpreiselastizität der Energiepreise für private Haushalte bei etwa 0,3.[100] Unterstellt man auch aktuell eine Transmission in diesem Umfang, dürften die Energiepreise in diesem Jahr um knapp 10% zurückgehen. Hieraus ergibt sich ein Einkommenseffekt aufgrund gesunkener Energiepreise für private Haushalte von etwa 8 Mrd. Euro. In Relation zu den Konsumausgaben der privaten Haushalte des Jahres 2014 insgesamt entspricht dies etwa 0,5%.[101]

Simulation gesamtwirtschaftlicher Effekte

Im Folgenden werden die Auswirkungen unterschiedlicher Ölpreisentwicklungen für die deutsche Konjunktur simuliert. Als Basisszenario dient die in dieser Prognose unterstellte Rohölpreisentwicklung mit realer Konstanz. Als alternatives Szenario wird ein linearer Preisanstieg um rund 45 US-Dollar auf 100 US-Dollar pro Barrel zum Ende des Prognosezeitraums angenommen. Die konjunkturellen Effekte für Deutschland werden mit dem internationalen Konjunkturmodell des IWH (HEPM), dem RWI-Konjunkturmodell, dem oben dargestellten SVAR-Modell sowie mit einem DSGE-Modell des ifo Instituts simuliert. Dabei wird davon ausgegangen, dass der Ölpreisanstieg angebotsseitig ausgelöst wird. Wenn der Ölpreis wieder steigt, weil die weltweite Konjunktur anzieht, wären die konjunkturellen Wirkungen geringer.

[97] Zwar exportierte Deutschland im Jahr 2014 auch etwas Rohöl. Allerdings ist die Menge mit etwa 31 Tsd. Tonnen, etwa 0,04% der importierten Menge, und die damit erzielten Erlöse, knapp 14 Mio. Euro, vernachlässigbar.

[98] Die stärkste Reaktion der Gaspreise auf Rohölpreisveränderungen zeigt sich nach etwa sieben Monaten. Im Zeitraum zwischen 1999 und 2014 lag die langfristige Elastizität zwischen dem Rohölpreis und dem Gaspreis bei knapp 0,8.

[99] Die Mineralölsteuer für Benzin liegt aktuell bei 65 Cent/Liter, für Diesel liegt diese bei 47 Cent/Liter.

[100] Die Schätzung der Elastizität bezieht sich auf die jährliche Veränderung der Komponenten Gas, flüssige Brennstoffe und Kraft- und Schmierstoffe für Fahrzeuge des Verbraucherpreisindex gegenüber Veränderungen der in Euro ausgedrückten Rohölpreise und beruht auf dem Stützbereich 1991 bis 2014.

[101] Die berechneten Effekte beziehen sich auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte für Gas, flüssige Brennstoffe, und Kraft- und Schmierstoffe für Fahrzeuge der privaten Haushalte. Insgesamt haben diese Positionen einen Anteil von reichlich 5% an den Konsumausgaben der privaten Haushalte. Die vergleichbaren Positionen Gas, flüssige Brennstoffe und Kraft- und Schmierstoffe für Fahrzeuge in Abgrenzung der Verbraucherpreise haben einen Anteil von reichlich 6% am Warenkorb.

Tab. 6.2
Szenarienrechnung der Institute

Wirkung eines Rohölpreisanstiegs im Prognosezeitraum Unterstellter durchschnittlicher Ölpreis in US-Dollar				
	2015		2016	
Basisszenario	58,9		62,6	
Alternativszenario	61,4		88,3	
Änderungsrate im Alternativszenario relativ zum Basisszenario (Different in Prozentpunkten)				
	Bruttoinlandsprodukt		Inflationsrate[a)]	
	2015	2016	2015	2016
HEPM (IWH)	0,0	–0,2	0,1	0,4
RWI-Konjunkturmodell	0,0	–0,3	0,1	0,8
ifo-DSGE-Modell	0,0	–0,4	0,2	1,1
SVAR	0,0	–0,7	0,1	0,7

[a)] Die Inflationsrate entspricht im RWI-Modell der Veränderung des Deflators des Privaten Verbrauchs, in allen anderen Modellen der Veränderung des Verbraucherpreisindex.

Quelle: Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2015

Das Halle Economic Projection Model (HEPM) ist ein internationales makroökonometrisches Modell neukeynesianischer Natur.[102] Der Länderkreis umfasst derzeit 30 Volkswirtschaften, die insgesamt mehr als 85% des deutschen Handelsvolumens und der weltweiten Produktion auf sich vereinen. Konjunkturelle Auswirkungen von Ölpreisbewegungen werden direkt über deren Effekte auf die Terms of Trade und indirekt über deren Einfluss auf die Verbraucherpreise modelliert.

Das RWI-Konjunkturmodell ist ein strukturelles, ökonometrisches Vierteljahresmodell der deutschen Wirtschaft und orientiert sich an der Systematik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.[103] Als exogene Variablen gehen internationale Preise wie der Rohölpreis und der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar sowie das Welthandelsvolumen ein. Veränderungen des Rohölpreises wirken sich über die Terms of Trade einerseits auf die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen und andererseits auf die reale Kaufkraft der Haushalte aus.

Das DSGE-Modell stellt ein Zwei-Länder-Modell für Deutschland und den restlichen Euroraum dar und ermöglicht – aufgrund der Berücksichtigung von Interaktionen verschiedener wirtschaftlicher Akteure – eine explizit mikroökonomisch fundierte Betrachtung von konjunkturellen Entwicklungen. Im Rahmen dieses Modells sind sowohl Deutschland als auch der restliche Euroraum einem gemeinsamen Ölpreisschock ausgesetzt, der die Produktionsentscheidung der Unternehmen sowie die Nachfrage der privaten Haushalte beeinflusst.[104]

Tabelle 6.2 zeigt die von den Instituten simulierten Szenarien eines Ölpreisanstiegs. Im laufenden Jahr würde ein steigender Ölpreis kaum eine Auswirkung auf die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts haben. Im Vergleich zum Basisszenario findet der Großteil der verwendeten Modelle bei einem leicht höheren Ölpreis keinen nennenswerten Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt sowie nur einen moderaten Inflationsanstieg um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte. Grund hierfür ist, dass der Ölpreisunterschied zwischen Basis- und Alternativszenario im Jahr 2015 gering ist.

Im kommenden Jahr würde sich ein Ölpreisanstieg auf einen Jahresdurchschnitt von rund 88 US-Dollar merklich auf die deutsche Wirtschaft auswirken. Die Modellsimulationen ergeben einen negativen Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt zwischen 0,2 und 0,7 Prozentpunkten.[105] Der steigende Ölpreis würde sich im Alternativszenario schließlich auch anhand eines beschleunigten Auftriebs des heimischen Preisniveaus bemerkbar machen, der mit 0,4 bis 1,1 Prozentpunkten deutlich über dem Wert des Basisszenarios liegen dürfte.

Schlussfolgerungen

Der seit Sommer 2014 beobachtete Ölpreisrückgang dürfte sowohl Ausdruck von ölmarktspezifischen Faktoren

[102] Vgl. hierzu Giesen, S., O. Holtemöller, J. Scharff und R. Scheufele (2012), The Halle Economic Projection Model, *Economic Modelling* 29(4).

[103] Vgl. Barabas, G. und R. Döhrn (2006), *Konjunktur und Arbeitsmarkt – Simulationen und Projektionen mit der IAB-Version des RWI-Konjunkturmodells.* IAB Forschungsbericht 20, Nürnberg.

[104] Vgl. Wollmershäuser et al. (2014), ifo Konjunkturprognose 2014/2015: Deutsche Wirtschaft gewinnt allmählich wieder an Schwung, *ifo Schnelldienst* 67(24), S. 37–81.

[105] Der größte Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt mit 0,7 Prozentpunkten ergibt sich hierbei im Rahmen des SVAR-Modells, bei welchem der simulierte Ölpreisanstieg aufgrund einer reinen Einschränkung des Ölangebots erfolgt. Wird gleichzeitig die Wirkung eines Ölpreisanstiegs aufgrund einer sich bessernden Weltkonjunktur und einer höheren ölspezifischen Nachfrage berücksichtigt, würde der Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt aus einer entsprechend gewichteten Szenario-Rechnung mit 0,5 Prozentpunkten unterm Strich etwas schwächer ausfallen.

als auch der weltwirtschaftlichen Entwicklung gewesen sein. Aufgrund der veränderten Angebotsstruktur am Ölmarkt deutet einiges darauf hin, dass der Ölpreis für einige Zeit niedrig bleiben wird. Für die deutsche Konjunktur ergeben sich daraus gegenläufige Effekte. Zwar dürfte in Folge sinkender Einnahmen der ölexportierenden Länder die Nachfrage nach deutschen Waren zurückgehen. Jedoch profitieren deutsche Haushalte von einem höheren Realeinkommen und die deutsche Wirtschaft, wie auch andere Netto-Rohölimporteure, von einer Verbesserung der Terms of Trade. Insgesamt überwiegen die positiven Effekte. Sollte der Ölpreis wieder steigen, wäre im Gegenzug mit dämpfenden Effekten auf die deutsche Konjunktur zu rechnen.

Hauptaggregate der Sektoren
Mrd. EUR

		Gegenstand der Nachweisung	2014				
			Gesamte Volks-wirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapital-gesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
			S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1	=	Bruttowertschöpfung	2 611,8	1 751,1	286,2	574,5	–
2	–	Abschreibungen	512,1	294,2	65,3	152,6	–
3	=	Nettowertschöpfung 1)	2 099,6	1 456,9	220,9	421,8	– 189,4
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 478,8	1 049,6	223,9	205,3	12,0
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	19,2	10,8	0,1	8,4	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	25,0	23,2	0,3	1,5	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	626,6	419,7	– 2,8	209,6	– 201,5
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 481,1	–	–	1 481,1	9,7
9	–	Geleistete Subventionen	26,5	–	26,5	–	5,3
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	313,6	–	313,6	–	4,4
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	757,5	672,7	50,6	34,2	183,7
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	822,8	390,5	23,5	408,8	118,5
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 460,0	137,5	257,3	2 065,3	– 257,8
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	339,0	71,1	–	267,9	8,2
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	346,8	–	346,8	–	0,4
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	598,8	–	–	598,8	3,2
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	599,6	117,2	481,6	0,7	2,4
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	511,1	58,1	452,2	0,7	0,4
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	504,8	–	–	504,8	6,7
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	284,9	149,0	64,1	71,8	43,8
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	244,3	135,5	18,4	90,5	84,3
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 421,8	112,0	587,7	1 722,2	– 219,6
23	–	Konsumausgaben	2 166,2	–	561,5	1 604,7	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 48,2	–	48,2	–
25	=	Sparen	255,7	63,8	26,3	165,6	– 219,6
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	32,4	3,0	22,4	7,0	3,8
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	32,1	14,1	10,6	7,4	4,1
28	–	Bruttoinvestitionen	548,2	307,0	63,1	178,1	–
29	+	Abschreibungen	512,1	294,2	65,3	152,6	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 2,3	– 1,8	– 1,4	0,9	2,3
31	=	Finanzierungssaldo	221,7	63,9	18,0	139,7	– 221,7
		Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 421,8	112,0	587,7	1 722,2	– 219,6
35	–	Geleistete soziale Sachtransfers	363,1	–	363,1	–	–
36	+	Empfangene soziale Sachtransfers	363,1	–	–	363,1	–
37	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 421,8	112,0	224,6	2 085,3	– 219,6
38	–	Konsum 2)	2 166,2	–	198,3	1 967,8	–
39	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 48,2	–	48,2	–
40	=	Sparen	255,7	63,8	26,3	165,6	– 219,6

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Sozialbeiträge einschl. Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.- 3) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

Hauptaggregate der Sektoren
Mrd. EUR

		Gegenstand der Nachweisung	2015				
			Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
			S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1	=	Bruttowertschöpfung	2 719,6	1 829,6	293,8	596,2	–
2	–	Abschreibungen	524,4	300,7	67,3	156,5	–
3	=	Nettowertschöpfung 1)	2 195,2	1 528,9	226,6	439,7	– 222,8
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 544,8	1 098,8	229,6	216,4	12,4
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	19,6	10,7	0,1	8,8	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	25,1	23,3	0,3	1,6	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	656,0	442,7	– 2,8	216,0	– 235,2
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 547,4	–	–	1 547,4	9,8
9	–	Geleistete Subventionen	26,8	–	26,8	–	5,3
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	321,9	–	321,9	–	4,6
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	731,3	651,9	47,7	31,7	180,0
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	799,1	371,0	21,7	406,5	112,1
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 566,3	161,8	266,2	2 138,3	– 294,0
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	356,2	73,5	–	282,7	8,5
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	364,4	–	364,4	–	0,4
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	622,2	–	–	622,2	3,3
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	623,2	121,6	500,9	0,8	2,3
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	529,8	59,6	469,5	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	523,3	–	–	523,3	7,0
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	290,7	152,0	67,0	71,7	45,0
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	249,6	140,0	18,5	91,0	86,2
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 527,8	138,3	613,6	1 776,0	– 255,5
23	–	Konsumausgaben	2 237,8	–	584,7	1 653,0	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49,3	–	49,3	–
25	=	Sparen	290,1	89,0	28,9	172,2	– 255,5
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	33,2	3,3	22,6	7,3	3,9
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	33,0	15,0	10,5	7,5	4,1
28	–	Bruttoinvestitionen	559,0	310,2	64,7	184,0	–
29	+	Abschreibungen	524,4	300,7	67,3	156,5	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 2,5	– 2,0	– 1,4	1,0	2,5
31	=	Finanzierungssaldo	257,8	93,2	20,7	143,9	– 257,8
		Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 527,8	138,3	613,6	1 776,0	– 255,5
35	–	Geleistete soziale Sachtransfers	384,4	–	384,4	–	–
36	+	Empfangene soziale Sachtransfers	384,4	–	–	384,4	–
37	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 527,8	138,3	229,2	2 160,3	– 255,5
38	–	Konsum 2)	2 237,8	–	200,3	2 037,4	–
39	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 49,3	–	49,3	–
40	=	Sparen	290,1	89,0	28,9	172,2	– 255,5

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Sozialbeiträge einschl. Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.- 3) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

Hauptaggregate der Sektoren
Mrd. EUR

		Gegenstand der Nachweisung	2016				
			Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
			S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1	=	Bruttowertschöpfung	2 810,1	1 890,2	302,1	617,7	–
2	–	Abschreibungen	537,5	308,5	69,2	159,9	–
3	=	Nettowertschöpfung 1)	2 272,5	1 581,8	232,9	457,8	– 231,5
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 601,9	1 143,0	236,0	222,9	12,8
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	19,7	10,5	0,1	9,2	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	25,3	23,4	0,3	1,6	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	676,2	451,6	– 2,8	227,4	– 244,3
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 604,6	–	–	1 604,6	10,1
9	–	Geleistete Subventionen	27,0	–	27,0	–	5,3
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	329,2	–	329,2	–	4,6
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	705,2	628,6	46,4	30,2	185,0
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	775,2	348,0	21,5	405,7	115,0
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 653,0	171,0	274,5	2 207,4	– 304,9
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	371,5	75,6	–	295,9	8,8
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	379,9	–	379,9	–	0,4
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge 2)	644,9	–	–	644,9	3,4
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge 2)	646,0	125,5	519,7	0,8	2,3
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	546,8	61,7	484,4	0,8	0,5
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	540,1	–	–	540,1	7,2
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	296,3	156,5	67,2	72,5	46,5
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	253,9	143,4	18,8	91,7	88,9
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 613,5	146,1	641,4	1 826,0	– 265,4
23	–	Konsumausgaben	2 306,7	–	607,0	1 699,7	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 50,6	–	50,6	–
25	=	Sparen	306,8	95,5	34,4	176,9	– 265,4
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	34,2	3,5	23,0	7,7	4,0
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	34,2	16,2	10,5	7,5	4,0
28	–	Bruttoinvestitionen	578,9	321,8	67,0	190,2	–
29	+	Abschreibungen	537,5	308,5	69,2	159,9	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	– 2,5	– 2,0	– 1,5	1,0	2,5
31	=	Finanzierungssaldo	267,9	96,9	25,6	145,4	– 267,9
		Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 613,5	146,1	641,4	1 826,0	– 265,4
35	–	Geleistete soziale Sachtransfers	403,2	–	403,2	–	–
36	+	Empfangene soziale Sachtransfers	403,2	–	–	403,2	–
37	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 613,5	146,1	238,1	2 229,3	– 265,4
38	–	Konsum 2)	2 306,7	–	203,7	2 102,9	–
39	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 50,6	–	50,6	–
40	=	Sparen	306,8	95,5	34,4	176,9	– 265,4

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Sozialbeiträge einschl. Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.- 3) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

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	0,8	0,5	0,9	0,8	0,6	0,5
Arbeitsvolumen	1,5	0,9	0,7	0,7	1,1	1,0	0,4
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,6	0,1	0,1	- 0,2	0,3	0,4	- 0,1
Produktivität [1]	0,1	1,2	1,1	1,0	1,5	1,2	0,9
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	1,6	2,1	1,8	1,7	2,6	2,3	1,3
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen							
a) Mrd.EUR							
Konsumausgaben	2 166,2	2 237,8	2 306,7	1 089,1	1 148,6	1 125,5	1 181,1
Private Haushalte [2]	1 604,7	1 653,0	1 699,7	804,8	848,2	830,3	869,4
Staat	561,5	584,7	607,0	284,3	300,4	295,2	311,7
Anlageinvestitionen	581,0	599,1	623,4	284,4	314,7	298,5	324,9
Ausrüstungen	185,6	192,1	202,1	89,8	102,3	95,6	106,5
Bauten	293,4	301,2	311,4	143,3	157,9	149,5	161,9
Sonstige Anlageinvestitionen	102,1	105,8	109,8	51,3	54,5	53,4	56,4
Vorratsveränderung [3]	- 32,8	- 40,1	- 44,5	- 9,4	- 30,7	- 12,3	- 32,1
Inländische Verwendung	2 714,4	2 796,7	2 885,6	1 364,1	1 432,6	1 411,6	1 473,9
Außenbeitrag	189,4	222,8	231,5	113,9	109,0	121,4	110,1
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in %	6,5	7,4	7,4	7,7	7,1	7,9	7,0
Exporte	1 326,2	1 404,5	1 488,8	685,7	718,7	731,2	757,5
Importe	1 136,7	1 181,7	1 257,2	571,9	609,8	609,8	647,4
Bruttoinlandsprodukt	2 903,8	3 019,6	3 117,1	1 478,0	1 541,6	1 533,1	1 584,0
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	2,5	3,3	3,1	3,3	3,3	3,3	2,8
Private Haushalte [2]	2,1	3,0	2,8	2,9	3,1	3,2	2,5
Staat	3,7	4,1	3,8	4,3	4,0	3,8	3,8
Anlageinvestitionen	4,5	3,1	4,1	1,5	4,6	4,9	3,2
Ausrüstungen	4,3	3,5	5,2	1,2	5,6	6,4	4,1
Bauten	5,1	2,7	3,4	1,0	4,3	4,3	2,5
Sonstige Anlageinvestitionen	3,3	3,6	3,8	3,5	3,8	4,0	3,6
Inländische Verwendung	2,6	3,0	3,2	2,3	3,7	3,5	2,9
Exporte	3,6	5,9	6,0	5,8	6,0	6,6	5,4
Importe	1,8	4,0	6,4	3,2	4,7	6,6	6,2
Bruttoinlandsprodukt	3,4	4,0	3,2	3,5	4,4	3,7	2,8
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)							
a) Mrd. EUR							
Konsumausgaben	2 031,0	2 077,1	2 107,9	1 017,6	1 059,5	1 035,7	1 072,2
Private Haushalte [2]	1 518,1	1 556,1	1 580,4	760,0	796,2	774,7	805,7
Staat	512,8	521,1	527,7	257,6	263,4	261,0	266,7
Anlageinvestitionen	545,3	556,2	572,0	264,1	292,1	274,0	298,0
Ausrüstungen	182,9	188,8	197,9	87,9	100,9	93,2	104,7
Bauten	267,6	271,4	276,7	129,4	142,1	133,2	143,6
Sonstige Anlageinvestitionen	94,7	96,0	97,7	46,7	49,3	47,6	50,0
Inländische Verwendung	2 541,1	2 590,8	2 633,1	1 272,4	1 318,4	1 297,4	1 335,6
Exporte	1 276,5	1 349,4	1 423,0	658,5	690,9	700,4	722,6
Importe	1 091,8	1 155,9	1 222,9	558,4	597,5	594,2	628,7
Bruttoinlandsprodukt	2 724,6	2 782,8	2 832,3	1 371,6	1 411,2	1 402,8	1 429,5
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Konsumausgaben	1,2	2,3	1,5	2,4	2,1	1,8	1,2
Private Haushalte [2]	1,2	2,5	1,6	2,6	2,4	1,9	1,2
Staat	1,1	1,6	1,3	1,8	1,4	1,3	1,2
Anlageinvestitionen	3,4	2,0	2,8	0,3	3,6	3,7	2,0
Ausrüstungen	4,3	3,2	4,8	0,9	5,3	6,1	3,7
Bauten	3,6	1,4	1,9	- 0,3	3,1	2,9	1,1
Sonstige Anlageinvestitionen	1,2	1,4	1,8	1,1	1,7	1,9	1,6
Inländische Verwendung	1,3	2,0	1,6	1,3	2,6	2,0	1,3
Exporte	3,9	5,7	5,5	5,4	6,0	6,4	4,6
Importe	3,4	5,9	5,8	5,2	6,5	6,4	5,2
Bruttoinlandsprodukt	1,6	2,1	1,8	1,7	2,6	2,3	1,3

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.
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010=100)							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Private Konsumausgaben [2]	0,9	0,5	1,2	0,3	0,7	1,2	1,3
Konsumausgaben des Staates	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Anlageinvestitionen	1,1	1,1	1,2	1,2	1,0	1,2	1,2
Ausrüstungen	0,0	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Bauten	1,5	1,2	1,4	1,3	1,1	1,4	1,5
Exporte	- 0,3	0,2	0,5	0,3	0,0	0,3	0,8
Importe	- 1,5	- 1,8	0,6	- 1,9	- 1,7	0,2	0,9
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,8	1,4	1,9	1,8	1,4	1,4
5. Einkommensentstehung und -verteilung							
a) Mrd.EUR							
Primäreinkommen der privaten Haushalte [2]	2 065,3	2 138,3	2 207,4	1 046,2	1 092,1	1 084,8	1 122,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	270,9	283,1	293,5	136,7	146,4	141,9	151,7
Bruttolöhne und -gehälter	1 210,2	1 264,3	1 311,0	601,2	663,1	624,0	687,0
Übrige Primäreinkommen [4]	584,2	590,9	602,9	308,3	282,6	318,9	284,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	394,8	428,0	445,5	196,9	231,2	207,8	237,7
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 460,0	2 566,3	2 653,0	1 243,1	1 323,2	1 292,6	1 360,4
Abschreibungen	512,1	524,4	537,5	260,8	263,6	267,3	270,2
Bruttonationaleinkommen	2 972,2	3 090,8	3 190,5	1 503,9	1 586,9	1 559,9	1 630,6
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 172,9	2 271,2	2 350,7	1 096,4	1 174,8	1 142,5	1 208,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	691,9	723,8	746,2	358,5	365,4	376,7	369,5
Arbeitnehmerentgelt	1 481,1	1 547,4	1 604,6	737,9	809,4	765,9	838,7
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Primäreinkommen der privaten Haushalte [2]	2,7	3,5	3,2	3,3	3,8	3,7	2,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,1	4,5	3,7	4,2	4,8	3,8	3,6
Bruttolöhne und -gehälter	3,8	4,5	3,7	4,2	4,8	3,8	3,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	3,4	3,1	3,0	3,8	3,1	3,1
Übrige Primäreinkommen [4]	0,1	1,1	2,0	1,2	1,1	3,5	0,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	7,3	8,4	4,1	6,7	9,9	5,6	2,8
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	3,4	4,3	3,4	3,8	4,8	4,0	2,8
Abschreibungen	2,0	2,4	2,5	2,3	2,5	2,5	2,5
Bruttonationaleinkommen	3,1	4,0	3,2	3,5	4,4	3,7	2,8
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,5	4,5	3,5	3,9	5,1	4,2	2,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	3,0	4,6	3,1	3,4	5,9	5,1	1,1
Arbeitnehmerentgelt	3,7	4,5	3,7	4,2	4,8	3,8	3,6
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte [2]							
a) Mrd.EUR							
Masseneinkommen	1 214,1	1 264,5	1 305,8	609,2	655,4	628,5	677,3
Nettolöhne und -gehälter	804,6	838,4	865,0	395,4	443,0	408,4	456,6
Monetäre Sozialleistungen	504,8	523,3	540,1	262,0	261,3	269,3	270,8
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	95,3	97,2	99,3	48,2	49,0	49,2	50,1
Übrige Primäreinkommen [4]	584,2	590,9	602,9	308,3	282,6	318,9	284,0
Sonstige Transfers (Saldo) [5]	- 76,2	- 79,5	- 82,7	- 38,5	- 41,0	- 40,1	- 42,6
Verfügbares Einkommen	1 722,2	1 776,0	1 826,0	878,9	897,0	907,3	918,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	48,2	49,3	50,6	24,4	25,0	25,0	25,6
Konsumausgaben	1 604,7	1 653,0	1 699,7	804,8	848,2	830,3	869,4
Sparen	165,6	172,2	176,9	98,5	73,8	102,0	74,9
Sparquote (%) [6]	9,4	9,4	9,4	10,9	8,0	10,9	7,9
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Masseneinkommen	3,3	4,1	3,3	4,3	4,0	3,2	3,4
Nettolöhne und -gehälter	3,5	4,2	3,2	4,0	4,4	3,3	3,1
Monetäre Sozialleistungen	2,6	3,7	3,2	4,3	3,1	2,8	3,6
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1
Übrige Primäreinkommen [4]	0,1	1,1	2,0	1,2	1,1	3,5	0,5
Verfügbares Einkommen	2,4	3,1	2,8	3,2	3,1	3,2	2,4
Konsumausgaben	2,1	3,0	2,8	2,9	3,1	3,2	2,5
Sparen	5,5	4,0	2,7	4,8	2,9	3,6	1,5

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.
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates [7]							
a) Mrd.EUR							
Einnahmen							
Steuern	660,4	686,2	709,1	340,7	345,5	352,6	356,5
Nettosozialbeiträge	481,6	500,9	519,7	242,5	258,4	251,6	268,2
Vermögenseinkommen	23,5	21,7	21,5	12,9	8,7	13,0	8,5
Sonstige Transfers	18,4	18,5	18,8	8,9	9,6	9,0	9,8
Vermögenstransfers	10,6	10,5	10,5	4,9	5,6	4,8	5,7
Verkäufe	99,0	101,6	104,7	47,9	53,7	49,4	55,3
Sonstige Subventionen	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2
Insgesamt	1 293,8	1 339,7	1 384,7	658,0	681,7	680,6	704,1
Ausgaben							
Vorleistungen [8]	374,3	392,6	409,7	189,6	203,0	197,9	211,7
Arbeitnehmerentgelt	223,9	229,6	236,0	110,3	119,3	113,5	122,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	50,6	47,7	46,4	24,7	23,0	23,8	22,6
Subventionen	26,5	26,8	27,0	13,0	13,8	13,1	13,9
Monetäre Sozialleistungen	452,2	469,5	484,4	235,1	234,4	241,5	242,9
Sonstige laufende Transfers	64,1	67,0	67,2	37,0	30,0	37,3	30,0
Vermögenstransfers	22,4	22,6	23,0	8,9	13,7	9,0	14,0
Bruttoinvestitionen	63,1	64,7	67,0	28,4	36,3	29,4	37,5
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,5	- 0,6	- 0,8	- 0,7	- 0,8
Insgesamt	1 275,8	1 319,0	1 359,1	646,4	672,6	664,8	694,3
Finanzierungssaldo	18,0	20,7	25,6	11,6	9,1	15,7	9,8
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Einnahmen							
Steuern	3,5	3,9	3,3	3,8	4,0	3,5	3,2
Nettosozialbeiträge	3,5	4,0	3,8	3,8	4,2	3,7	3,8
Vermögenseinkommen	10,3	- 7,8	- 0,7	- 13,7	2,8	0,2	- 2,1
Sonstige Transfers	- 0,5	1,0	1,5	1,2	0,9	1,4	1,6
Vermögenstransfers	2,1	- 1,2	0,3	- 1,7	- 0,7	- 1,3	1,7
Verkäufe	3,4	2,6	3,1	2,6	2,6	3,1	3,1
Sonstige Subventionen	–	–	–	–	–	–	–
Insgesamt	3,6	3,5	3,4	3,2	3,9	3,4	3,3
Ausgaben							
Vorleistungen [8]	4,4	4,9	4,4	5,2	4,6	4,4	4,3
Arbeitnehmerentgelt	2,9	2,5	2,8	2,6	2,5	2,8	2,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 10,2	- 5,7	- 2,9	- 6,5	- 4,7	- 3,7	- 2,0
Subventionen	7,4	0,9	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
Monetäre Sozialleistungen	2,8	3,8	3,2	4,5	3,2	2,7	3,6
Sonstige laufende Transfers	3,3	4,5	0,4	2,9	6,7	0,7	- 0,1
Vermögenstransfers	- 9,7	0,9	1,6	1,3	0,6	1,0	2,0
Bruttoinvestitionen	0,5	2,6	3,5	0,8	4,0	3,6	3,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–	–	–	–	–	–	–
Insgesamt	2,5	3,4	3,0	3,5	3,3	2,8	3,2

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

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2015 und 2016: Prognose der Institute.