

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Article**

## Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015) : Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 19, pp. 3-62

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/165654>

**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.*

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Die Weltproduktion dürfte im Herbst 2015 wie schon in der ersten Jahreshälfte nur in mäßigem Tempo expandieren (vgl. Abb. 1.1). Eine im Frühjahr erwartete Beschleunigung ist also ausgeblieben. Akzentuiert haben sich die bereits seit 2014 beobachteten Unterschiede in der Konjunktur. Diese ist in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften recht robust. Die USA und Großbritannien befinden sich weiter im Aufschwung, und die Erholung im Euroraum setzt sich in moderatem Tempo fort. Dagegen hat sich in einer Reihe von Schwellenländern die Wirtschaftslage im Jahr 2015 nochmals verschlechtert. Insbesondere häufen sich Anzeichen für eine Verschärfung der Probleme in China: Der Strukturwandel in dem Land belastet wichtige Wirtschaftsbereiche wie die Bauwirtschaft, die Industrie und den Außenhandel. Die schwache chinesische Importnachfrage ließ im ersten Halbjahr den Welthandel sinken. Sie bremste auch die Konjunktur in ostasiatischen Nachbarländern wie Japan. Zudem leiden viele von Rohstoffexporten abhängige Schwellenländer unter den seit Mitte vergangenen Jahres stark gefallen Preisen für Erdöl und wichtige Industrierohstoffe. Die russische Wirtschaft hat zudem mit den Folgen der Wirtschaftssanktionen zu kämpfen, Brasilien mit innenpolitischen Problemen. Beide Volkswirtschaften befinden sich in einer tiefen Rezession. Im Sommer haben Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten und ein erneuter Fall der Preise für Energie und Rohstoffe die Rahmenbedingungen für viele Volkswirtschaften in den Schwellenländern noch einmal deutlich verschlechtert.

### Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten

Die Turbulenzen nahmen ihren Ausgang in China. Dort hatte sich spätestens seit dem Frühjahr 2015 eine Aktienmarktblase entwickelt, die wohl durch neue Regeln für den

Handel mit Aktien im Juni platzte. Im August ließen zunehmende Sorgen um die schwächelnde Konjunktur in China auch weltweit die Aktienkurse deutlich zurückgehen. Gleichzeitig nahm die Verunsicherung an den internationalen Kaptalmärkten erheblich zu, was sich auch in dem deutlichen Anstieg der Volatilitätsindizes zeigt (vgl. Abb. 1.2). Portfolios wurden zulasten von Währungen und Vermögenstiteln derjenigen Schwellenländer umgeschichtet, für die China ein besonders wichtiger Absatzmarkt ist, oder deren Wirtschaft besonders stark vom Rohstoffexport abhängt. In der Folge verloren der russische Rubel und der brasilianische Real gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert. Aber auch China selbst ließ erstmals seit langer Zeit eine deutliche Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar (um 4,5%) zu.

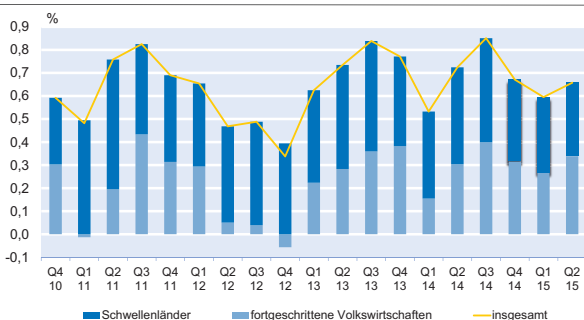
### Preisverfall für Rohstoffe und Energieträger

Der neuerliche Fall der Preise für Energieträger, Industrie- und Agrarrohstoffe ist wohl zum Teil Folge eingetrübter Erwartungen der Händler bezüglich der Wachstumsdynamik in China, aufgrund derer die künftige Ölnachfrage geringer eingeschätzt wird. Gleichzeitig drückt gegenwärtig der Anstieg des Angebots die Preise auf den Rohstoffmärkten. So hat die Ölproduktion mittels *fracking* in den USA viel schwächer auf den letztjährigen Preiseinbruch reagiert als vielfach erwartet worden war, und der Kampf der Anbieter um Marktanteile geht weiter. Zudem wurde im Lauf des Jahres immer wahrscheinlicher, dass die Sanktionen gegen den Iran aufgehoben werden, was für die nahe Zukunft eine Ausweitung des iranischen Ölangebots erwarten lässt. Bei anderen Rohstoffen nahm das Angebot aufgrund von Kapazitätserweiterungen, die während des starken Anstiegs der Rohstoffpreise vor der Finanzkrise angestoßen worden waren, ebenfalls zu.

Die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind Nettoimporteure von Rohstoffen und profitieren daher von niedrigen Rohstoffpreisen; das ist ein wichtiger Grund für

Abb. 1.1

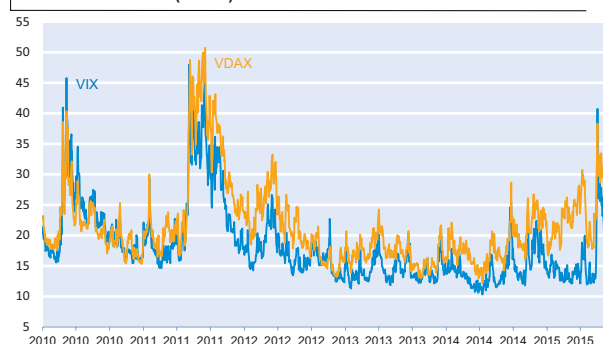
Bruttoinlandsprodukt der G-20-Staaten<sup>1</sup>  
vierteljährliche Zuwachsraten in Prozent



<sup>1</sup> Mit Euroraum für seine G-20-Mitgliedstaaten, ohne Saudi-Arabien. Gewichtung zu aktuellen Wechselkursen.  
Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter. GD Herbst 2015

Abb. 1.2

Implizite Volatilität auf dem Aktienmarkt der USA (VIX)  
und Deutschlands (VDAX)



Quellen: VIX: Chicago Board Options Exchange; VDAX: Deutsche Börse. GD Herbst 2015

die dort recht stabile Konjunktur. Auch die Terms of Trade Chinas und anderer ostasiatischer Schwellenländer verbesserten sich. Andererseits führt der deutliche Preisverfall in Russland, Brasilien, Indonesien sowie einer Reihe weiterer rohstoffexportierender Schwellenländer zu Einbußen beim Volkseinkommen und schränkt den Ausgabenspielraum von privaten Haushalten, Unternehmen und dem Staat ein. Zudem verringert sich aus der Sicht internationaler Investoren die Attraktivität von Finanzanlagen in rohstoffexportierenden Volkswirtschaften als Anlageziel.

### **Geldpolitik zumeist expansiv ausgerichtet**

Der Fall der Rohstoff- und Energiepreise dämpft die weltweite Preisdynamik bereits seit dem Herbst 2014 deutlich. In einigen Schwellenländern – etwa in Indien und Thailand –, wo noch Spielraum für Zinssenkungen vorhanden und die konjunkturelle Grunddynamik schwach war, haben die Zentralbanken die Geldpolitik gelockert. Auch in China wurde der Leitzins im Sommer in zwei Schritten um insgesamt 0,5 Prozentpunkte gesenkt, während die Mindestreserveanforderungen an Geschäftsbanken kräftig um 1,5 Prozentpunkte verringert wurden. In Brasilien wurden die geldpolitischen Zügel hingegen spürbar gestrafft, um dem starken Abwertungsdruck auf die heimische Währung entgegenzuwirken. Denn eine Abwertung erhöht den realen Wert der überwiegend in US-Dollar denominierten Auslandsschulden und stellt damit eine Belastung für private Unternehmen und den Staat dar. Zudem soll die hohe Inflation bekämpft werden, die deutlich über dem Zielwert der Zentralbank liegt.

In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Geldpolitik nach wie vor sehr expansiv ausgerichtet. Sie kombiniert historisch niedrige Leitzinsen mit verschiedenen unkonventionellen Maßnahmen. Dazu zählen die massive Ausweitung der Zentralbankgeldmengen durch großangelegte Wertpapierankaufprogramme, gezielte Eingriffe in einzelne Segmente des Finanzmarktes zur Reduktion von Risikoprämien, sowie eine Kommunikationspolitik, die die Bereitschaft signalisiert, die Zinsen für längere Zeit niedrig zu halten («forward guidance»). Allerdings hat sich der geldpolitische Expansionsgrad in diesem Jahr sehr unterschiedlich entwickelt. So weitete die US-Notenbank (Fed) das gehaltene Volumen von Wertpapieren seit Dezember 2014 nicht mehr aus, und Leitzinsanhebungen wurden in Aussicht gestellt. Allerdings kam es im September noch nicht zu einem vielfach erwarteten ersten Zinsschritt; es soll vor allem abgewartet werden, ob die Verschlechterung der Stimmung auf den internationalen Finanzmärkten die Wirtschaftsaktivität in den USA belasten könnte. Die Institute gehen davon aus, dass im Schlussquartal 2015 eine Zinsanhebung erfolgt. Auch in Großbritannien dürften die Zinsen im Prognosezeitraum erstmals angehoben werden. Hingegen haben

die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank von Japan angesichts der deutlich moderateren Konjunktur und eines zu geringen Preisauftriebs ihre Wertpapierankaufprogramme in diesem Jahr massiv ausgeweitet. Die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung scheinen bereits im Frühjahr in den Währungsrelationen eingepreist worden zu sein. Jedenfalls ist die Abwertung von Yen und Euro seitdem zum Stehen gekommen.

### **Finanzpolitik der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in etwa neutral ausgerichtet**

Die Finanzpolitik dürfte in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften in diesem und im kommenden Jahr in etwa neutral ausgerichtet sein. Der finanzpolitische Kurs konnte jüngst vielerorts auch deswegen gelockert werden, weil die stark gesunkenen Staatsanleihezinsen eine spürbare Entlastung für die öffentlichen Haushalte darstellen. Davon konnten insbesondere die ehemaligen Krisenländer des Euroraums profitieren. In Japan und Großbritannien dürfte allerdings weiter konsolidiert werden.

In den Schwellenländern werden die finanzpolitischen Kurse im Prognosezeitraum stärker divergieren. Expansiv ausgerichtet ist sie zum Beispiel in China, das durch öffentliche Investitionsprogramme die Expansion stützen will. Eher restriktiv ist sie in Brasilien, wo die Renditen auf Staatsanleihen im Sommer angesichts einer auch konjunkturbedingt verschlechterten Haushaltslage merklich stiegen. Die Regierung hat ihren Kurs im Sommer mit Kürzungen bei Sozialausgaben und Subventionen sowie Steuererhöhungen und der Anhebung administrierter Preise noch einmal verschärft.

### **Ausblick**

Im Prognosezeitraum wird sich das mäßige weltwirtschaftliche Expansionstempo kaum verändern. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Produktionsausweitung insgesamt wohl etwas über ihrer langfristigen Trendrate liegen, während die Konjunktur in den Schwellenländern weiter schwach bleibt. Zwar dürften Brasilien und Russland die Rezession im Verlauf des kommenden Jahres überwinden und sich die konjunkturelle Dynamik auch in anderen Ländern wieder etwas erhöhen. Die trendmäßige Verlangsamung des Wirtschaftswachstums dürfte sich aber fortsetzen. Freilich werden die Zuwachsraten in dieser Ländergruppe im Durchschnitt nach wie vor deutlich höher ausfallen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dabei dürfte die weltwirtschaftliche Expansion im dritten Quartal in etwa das mäßige Tempo des vorausgegangenen Halbjahrs haben und im kommenden Winterhalbjahr leicht anziehen. Nicht zuletzt wird diese moderate Beschleuni-

gung durch die erneut gesunkenen Ölpreise getrieben. Zwar erleiden dadurch erdölexportierende Länder wie Russland und die OPEC-Staaten zum Teil massive Einkommenseinbußen. Diesen stehen Realeinkommensgewinne bei den Nettoölimporturen gegenüber. Die interne Absorption, also das Verhältnis von gesamtwirtschaftlichen Ausgaben zu gesamtwirtschaftlichen Einkommen, ist in dieser Ländergruppe merklich größer als bei den Rohstoffexporturen, was in einem deutlich positiveren Leistungsbilanzsaldo der Rohstoffexporture zum Ausdruck kommt. Deshalb ist davon auszugehen, dass eine Verschiebung von Einkommen zugunsten der Nettoimporteure die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in der Welt erhöht.

Die Konjunktur der großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird zudem noch eine ganze Weile von den starken Wechselkursanpassungen in der zweiten Jahreshälfte 2014 und zu Beginn dieses Jahres beeinflusst. So dürfte die Aufwertung des Dollar die Entwicklung der Exporte der USA

weiter dämpfen, die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aus dem Euroraum und Japan hingegen von der Abwertung des Euro bzw. des Yen profitieren. Dennoch wird die Konjunktur der USA auch im Prognosezeitraum kräftiger bleiben als jene des Euroraums und Japans. Im Euroraum wird die wirtschaftliche Entwicklung weiter von vielerorts hoher Verschuldung gehemmt. Allerdings haben sich die Finanzierungsbedingungen verbessert, die Finanzpolitik bremst nicht mehr, und die Realeinkommen steigen. Deshalb dürfte sich die Erholung fortsetzen. Die Produktion in Japan wird im Prognosezeitraum trotz äußerst expansiver Geldpolitik wohl nur moderat expandieren, denn die Finanzpolitik ist restriktiv, der Arbeitsmarkt bietet kurzfristig – anders als im Euroraum – kaum ungenutzte Kapazitäten, und Strukturreformen, welche die gesamtwirtschaftliche Produktivität erhöhen könnten, kommen nur langsam voran.

Das Expansionstempo in den Schwellenländern wird sich im Prognosezeitraum kaum verstärken. Die niedrigen Öl-

**Tab 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						2014	2015	2016
		2014	2015	2016	2014	2015	2016			
Europa	32,9	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,6	–	–	–
EU 28	27,2	1,4	1,8	1,8	0,6	0,1	1,1	10,2	9,6	9,1
Schweiz	1,0	1,9	0,9	1,2	0,0	– 1,1	– 0,2	4,4	4,4	4,5
Norwegen	0,7	2,2	1,3	1,4	2,0	1,9	2,0	3,5	4,1	4,3
Türkei	1,2	2,9	2,9	3,2	–	–	–	–	–	–
Russland	2,7	0,3	– 3,5	0,0	7,8	13,0	8,0	–	–	–
Amerika	35,6	2,1	1,8	2,2	–	–	–	–	–	–
USA	25,6	2,4	2,5	2,7	1,6	0,1	1,9	6,2	5,3	5,0
Kanada	2,6	2,4	0,7	1,2	1,9	1,3	1,9	6,9	7,0	6,8
Lateinamerika <sup>a)</sup>	7,4	1,0	– 0,3	1,0	–	–	–	–	–	–
Asien	31,5	5,0	4,7	4,9	–	–	–	–	–	–
Japan	6,8	– 0,1	0,8	1,4	2,7	0,7	1,0	3,6	3,4	3,3
China ohne Hongkong	15,2	7,4	6,6	6,3	–	–	–	–	–	–
Südkorea	2,2	3,3	2,5	3,2	1,2	0,9	1,9	3,5	3,9	3,7
Indien	3,0	7,3	7,4	7,4	–	–	–	–	–	–
Ostasien ohne China <sup>b)</sup>	4,4	4,0	3,5	4,2	–	–	–	–	–	–
Insgesamt <sup>c)</sup>	100,0	2,8	2,6	2,9	–	–	–	–	–	–
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>d)</sup>	68,0	1,8	1,9	2,1	1,3	0,3	1,5	7,6	6,6	6,2
Schwellenländer <sup>e)</sup>	32,0	4,9	3,9	4,5	–	–	–	–	–	–
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewichtet <sup>f)</sup>		2,1	2,2	2,3	–	–	–	–	–	–
Nach dem Messkonzept des IWF <sup>g)</sup>		3,4	3,3	3,8						
Welthandel <sup>h)</sup>	–	3,2	1,2	3,4	–	–	–	–	–	–

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar. – <sup>d)</sup> EU 28, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). – <sup>e)</sup> Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika. – <sup>f)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2014. – <sup>g)</sup> Gewichtet nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF (World Economic Outlook, April 2014). – <sup>h)</sup> Wert für 2014: Schätzung auf Basis der OECD für das erste und zweite Quartal sowie des CPB für das dritte und vierte Quartal.

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

und Rohstoffpreise wirken hier per Saldo eher dämpfend, denn das Volkseinkommen Russlands und der Mehrzahl der lateinamerikanischen Staaten ist stark von dem Export diverser Rohstoffe abhängig. Die Verschlechterung der Wachstumsperspektiven in dieser Ländergruppe dürften zusammen mit einem vor allem in den USA langsam steigenden Zinsniveau zu einer Abnahme der internationalen Kapitalströme in einige Schwellenländer und einer Verschlechterung der dortigen Finanzierungsbedingungen führen. Das Expansionstempo der Produktion in China dürfte sich im Prognosezeitraum im Zuge des tiefgreifenden Wandel der Wirtschaftsstruktur tendenziell weiter abschwächen, obgleich stützende wirtschaftspolitische Maßnahmen und die günstigen Rohstoffnotierungen im kommenden Winterhalbjahr voraussichtlich für eine konjunkturelle Stabilisierung sorgen. Alles in allem dürfte die Weltproduktion in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,9% zunehmen (vgl. Tab. 1.1).

Der Welthandel wird im Jahr 2015 voraussichtlich um lediglich 1,2% expandieren, was zu einem erheblichen Teil auf den deutlichen Rückgang des Handels in den ersten beiden Quartalen 2015 zurückgeht.<sup>1</sup> Legt man die Relation zwischen Welthandel und Produktion der vergangenen 20 Jahre zugrunde, müsste eine solch niedrige Rate mit einem deutlichen weltwirtschaftlichen Abschwung einhergehen. Aber seit einigen Jahren schwächt sich der Zuwachs des Welthandels im Verhältnis zu dem der Produktion immer weiter ab. Dabei dürfte der Strukturwandel in China eine wichtige Rolle spielen, denn dort und bei den ostasiatischen Handelspartnern Chinas ist die Dynamik des Außenhandels besonders stark zurückgegangen. Mehr und mehr Produktionsprozesse können in China selbst durchgeführt werden, sodass sich die Aufspaltung von Wertschöpfungsketten bei der Produktion von Industriegütern zwischen Produktionsstandorten im Inland und dem Ausland in abnehmendem Maße lohnt. Dieser Trend dürfte sich noch einige Zeit fortsetzen. Auch deshalb dürfte der Welthandel im kommenden Jahr mit 3,4% zwar etwas stärker, aber gemessen am Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre nur schwach zulegen.

## Risiken

Der weltweite Rückgang von Aktienkursen und der Anstieg von Indikatoren der Unsicherheit von Finanzmarktakteuren über die künftige Marktentwicklung deuten auf beträchtliche weltwirtschaftliche Risiken hin.<sup>2</sup> Derzeit ist ein großes

<sup>1</sup> Die Gemeinschaftsdiagnose legt ihrer Welthandelsprognose eine Zeitreihe der OECD für den realen Handel mit Gütern und Diensten zugrunde. Für diese Reihe liegen derzeit nur Werte bis zum zweiten Quartal 2014 vor. Für den Zeitraum bis zum zweiten Quartal 2015 liegen aber vom niederländischen Wirtschaftsforschungsinstitut CPB aber Zahlen für den Welthandel mit Gütern vor.

<sup>2</sup> Wie Abbildung 1.2 zeigt, ist die Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten jüngst deutlich stärker gestiegen, als anlässlich der Zuspitzung des russisch-ukrainischen Konflikts im Sommer 2014 oder

Risiko, dass es in China zu einem deutlichen Abschwung kommt. Zwar ist der jüngste Einbruch am chinesischen Aktienmarkt wohl vor allem eine Korrektur übertrieben optimistischer Erwartungen, die die Aktienkurse in den Monaten zuvor in die Höhe schießen ließen. Auch ist die Bedeutung des Aktienmarkts für die Realwirtschaft in China verhältnismäßig gering. Allerdings besteht nach wie vor eine hohe Intransparenz über die gegenwärtige Lage, insbesondere bezüglich der Vermögenssituation in vielen Wirtschaftssektoren. So könnten die Aktienmarkturbulenzen die Reflexion tieferliegender struktureller Probleme der chinesischen Ökonomie darstellen. Auch die jüngst vielfach schwachen Indikatoren weisen auf ein hohes Risiko hin, dass sich die Wirtschaftsaktivität im Prognosezeitraum deutlich stärker verlangsamen könnte als in dieser Prognose unterstellt. In einem solchen Szenario ist mit einer spürbaren Abkühlung der Weltkonjunktur zu rechnen.

Zudem besteht die Gefahr, dass der Fall der Rohstoffpreise zusammen mit den zu erwartenden Leitzinserhöhungen in den USA zu einem verstärkten Abzug von Kapital aus rohstoffexportierenden Schwellenländern führt. Auch die gegenwärtig hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten könnte zu einem noch stärkeren Belastungsfaktor werden, da in einem solchen Fall mit einem spürbaren Rückgang der internationalen Kapitalströme in die Schwellenländer zu rechnen ist.<sup>3</sup> Bereits jetzt dürften sich die Finanzierungsbedingungen in Schwellenländern, deren Wirtschaft auf den Zustrom ausländischen Kapitals angewiesen ist und die eine relativ hohe, in US-Dollar denominierte Auslandsverschuldung aufweisen, deutlich verschlechtert haben. Im Extremfall könnten massive Kapitalabflüsse dort zu verschärften Finanzmarkturbulenzen oder gar zu Währungskrisen führen.

Allerdings ist es durchaus möglich, dass durch die erste Anhebung der Federal Funds Rate die Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten reduziert wird. In diesem Fall könnten positive Effekte insbesondere für die Konjunktur in den Schwellenländern entstehen, wenn die Risikoprämien auf Finanztitel dieser Länder sinken und der Abzug von internationalem Kapital abebbt.

## Aufschwung in den USA setzt sich fort – Kapazitäten zunehmend ausgelastet

Die US-Wirtschaft startete mit einem Zuwachs um lediglich 0,2% gegenüber dem Vorquartal schwach ins Jahr 2015. Dies war allerdings zu einem erheblichen Teil Sonderfaktoren wie den ungünstigen Witterungsbedingungen und ei-

der neuerlichen Staatsschuldenkrise Griechenlands im Frühsommer dieses Jahres.

<sup>3</sup> Vgl. Helene Rey, »Dilemma not Trilemma: The global Financial Cycle and Monetary Policy Independence«, NBER Working Paper No. 21162, 2015, sowie Evgenia Passari und Helene Rey, »Financial Flows and the International Monetary System«, NBER Working Paper No. 21172, 2015.



nem langanhaltenden Streik der Hafenarbeiter an der Westküste geschuldet. Im zweiten Quartal beschleunigte sich der Produktionsanstieg wieder; das reale Bruttoinlandsprodukt nahm um 1,0% zu. Neben dem Wegfall der Sonderfaktoren ist die Belebung zum einen auf den Außenhandel zurückzuführen. Die Exporte zogen nach einem Einbruch zum Jahresanfang wieder stark an. Hinzu kam eine stärkere Ausweitung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage. So beschleunigte sich der Anstieg des privaten Konsums deutlich, und auch die Nachfrage der öffentlichen Hand zog nach Stagnation im Vorquartal merklich an. Insgesamt hat sich der robuste Aufschwung in der ersten Jahreshälfte fortgesetzt. Dabei ist die Expansion bereits seit dem Jahr 2010 breit angelegt. Dies sieht man beispielsweise daran, dass die Streuung der Zuwachsraten zwischen den Wirtschaftsbereichen gering ist.

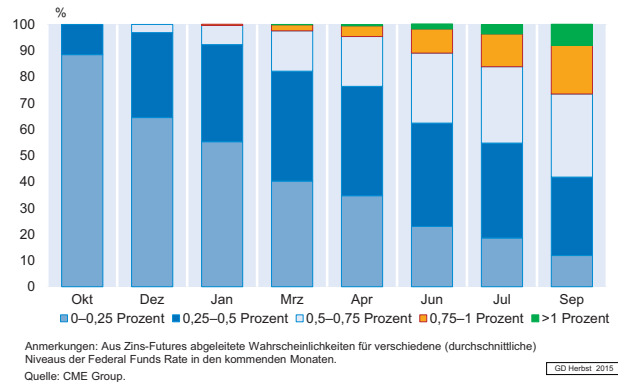
Im Einklang mit der günstigen gesamtwirtschaftlichen Grundtendenz setzt sich auch der Beschäftigungsaufbau fort. Zwar wurde der Aufschwung am Arbeitsmarkt im ersten Quartal von der schwachen Konjunktur etwas gebremst; in den acht Monaten bis einschließlich August stieg die Zahl der Beschäftigten (außerhalb des Agrarsektors) aber im Schnitt um gut 210 000 pro Monat. Die Arbeitslosenquote sank weiter auf 5,1%. Der Lohnauftrieb hat sich aber bislang nicht beschleunigt; die Stundenlöhne in der Privatwirtschaft legen seit Ende 2010 bei nur leichten Schwankungen um lediglich rund 2% pro Jahr zu, die Summe der Löhne und Gehälter um 4 bis 5%. Auch die Vermögenseinkünfte sind deutlich aufwärtsgerichtet und legen im Trend um rund 4% pro Jahr zu. Vor dem Hintergrund der sehr geringen Inflationsrate von zuletzt 0,2% (August) stiegen damit die real verfügbaren Einkommen der Privathaushalte zuletzt deutlich stärker als noch im vergangenen Jahr. Im August lagen sie um 3,2% über ihrem Vorjahreswert und konnten so die Ausweitung der Konsumausgaben stützen.

Die amerikanische Notenbank hält weiterhin an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Sie beließ im September den Leitzins in einer Spanne zwischen 0 und 0,25% und hielt die im Zuge der quantitativen Lockerung stark erhöhte Zentralbankgeldmenge konstant. In seinem Communiqué<sup>4</sup> begründet der geldpolitische Ausschuss der Fed die Aufschubung der vielfach erwarteten Zinserhöhung damit, dass die globalen real- und finanzwirtschaftlichen Entwicklungen der vergangenen Monate die Wirtschaftsaktivität in den USA einschränken und kurzfristig zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben könnten. Vor allem jüngst aufgekommene Sorgen über die Wirtschaftslage in China und weiteren Schwellenländern, die damit verbundene Unruhe sowie der bislang moderate Teuerungsdruck in den USA haben die jüngste Zinsentscheidung dominiert.

<sup>4</sup> Vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System, »Transcript of Chair Yellen's Press Conference«, 17. September 2015, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpressconf20150917.htm>.

Abb. 1.3

Markterwartungen im September 2015 für das Niveau der Federal Funds Rates in den kommenden Monaten



Aktuell zeichnet sich vor dem Hintergrund anhaltend niedriger Rohstoffpreise und eines weiterhin moderaten Lohnauftrieb keine hohe Teuerung ab. Daher ist anzunehmen, dass die Notenbank die Zinsen, nach einem ersten Zins-schritt im Schlussquartal dieses Jahres, im Prognosezeitraum voraussichtlich nur langsam anheben wird. Darauf weisen derzeit auch die Zins-Futures hin (vgl. Abb. 1.3). Die Institute erwarten, dass die Federal Funds Rate Ende 2016 bei 1,25% liegen wird. Alles in allem wird die Geldpolitik bis Ende 2016 also expansiv bleiben, auch wenn der Expansionsgrad zurückgehen wird.

Die Finanzpolitik wird im Vergleich zu den vergangenen Jahren weniger restriktiv wirken und die Konjunktur wohl nicht mehr nennenswert dämpfen. Die Nachfrage der öffentlichen Hand trägt seit dem zweiten Quartal des Vorjahres sogar wieder etwas zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei. Die deutliche Zurückführung der öffentlichen Ausgaben sowie der konjunkturell bedingte Anstieg der Steuereinnahmen haben zu einer spürbaren Reduktion des Budgetdefizits geführt. Im Jahr 2014 betrug das gesamtstaatliche Defizit 5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Für die Jahre 2015 und 2016 wird das Defizit des Gesamtstaates voraussichtlich 4,1% bzw. 3,6% betragen. Ungeachtet dessen muss die Schuldenobergrenze für die Bundesebene zum Jahresende angehoben werden. Ohne eine Einigung der Kongressparteien käme es wie im Jahr 2013 wieder zur Schließung von Bundeseinrichtungen. In ihrer Prognose gehen die Institute von einem solchen Szenario allerdings nicht aus.

Aktuell deuten viele Konjunkturindikatoren darauf hin, dass das Expansionstempo in den USA in den nächsten Monaten moderat sein wird. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) sank im September abermals, lag aber mit 51,1 Punkten noch in einem Bereich, der einen Anstieg der Produktion anzeigt. Die Auftragseingänge entwickeln sich tendenziell seit Februar des laufenden Jahres rückläufig. Auch das Konsumentenvertrauen (Universität Michigan) ist seit Jahresbeginn gesunken, liegt aber im langfristigen Vergleich auf einem nach wie vor hohen Niveau. Ein positives Signal

senden vor allem die Vorlaufindikatoren des Arbeitsmarkts. Die Arbeitsmarktanspannung, gemessen als Relation von offenen Stellen zur Zahl der Erwerbslosen, steigt in der Tendenz seit Juli 2009. In der Gesamtschau legen die verfügbaren Konjunkturindikatoren nahe, dass die US-Produktion in der zweiten Jahreshälfte in etwa gleichem Maße wie in der ersten zunehmen wird.

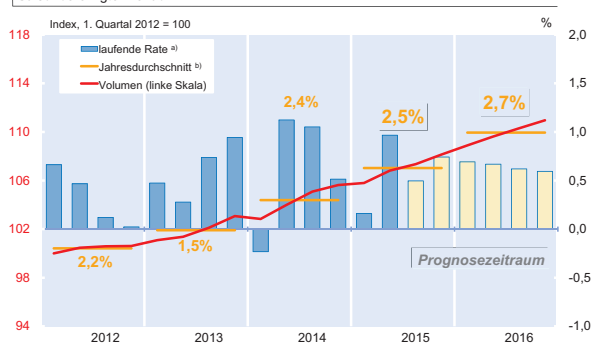
Für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums ist mit einer robusten Entwicklung zu rechnen. So wird die öffentliche Hand weiterhin merklich zum Anstieg der Nachfrage beitragen. Der private Konsum dürfte sich weiterhin günstig entwickeln, weil das Nettovermögen der Haushalte gestiegen ist und deswegen eine geringere Notwendigkeit zum Schuldenabbau besteht; auch die Reallöhne werden vor dem Hintergrund niedriger Rohstoffpreise und einer sinkenden Arbeitslosenquote im Prognosezeitraum merklich anziehen. Schließlich werden die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen sowie die ausgelasteten Kapazitäten wohl eine Ausweitung der Unternehmensinvestitionen stützen. Insgesamt dürfte die Konjunktur bis zum Jahresende 2015 anziehen und sich danach in Anbetracht der weniger expansiv werdenden Geldpolitik sowie der sich schließenden Produktionslücke leicht abschwächen (vgl. Abb. 1.4).

Die Institute erwarten vor diesem Hintergrund einen Anstieg des jahresdurchschnittlichen Bruttoinlandsprodukts um 2,5% im laufenden Jahr und um 2,7% im Jahr 2016 (vgl. Tab. 1.2). Als Folge der anziehenden Konjunktur dürfte die Arbeitslosenquote weiter auf durchschnittlich 5,3% im laufenden und 5,0% im kommenden Jahr zurückgehen. Vor allem aufgrund der gesunkenen Energiepreise und des stark aufgewerteten US-Dollar dürften die Verbraucherpreise im laufenden Jahr stagnieren. Allein durch Basiseffekte,

Abb. 1.4

#### Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA

Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Tab. 1.2

#### Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2014	2015	2016
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,4	2,5	2,7
Privater Konsum	2,7	3,1	2,7
Staatskonsum	-0,6	0,8	1,6
Bruttoanlageinvestitionen	5,3	4,7	5,4
Vorratsänderungen <sup>a)</sup>	0,1	0,1	-0,1
Inländische Verwendung	2,5	3,0	2,8
Exporte	3,4	1,9	4,3
Importe	3,8	5,2	4,6
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,2	-0,6	-0,2
Verbraucherpreise	1,6	0,1	1,9
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-5,0	-4,1	-3,6
Leistungsbilanzsaldo	-2,4	-2,6	-2,9
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	6,2	5,3	5,0

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaat (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

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

GD Herbst 2015

aber auch angesichts der zunehmend ausgelasteten Kapazitäten und einer erwarteten Beschleunigung des Lohnauftriebs wird die Inflationsrate schon im Folgejahr wieder anziehen und im Jahresdurchschnitt bei 1,9% liegen.

## Außenhandel, Industrie und Bausektor leiden unter dem Strukturwandel in China

Das Bruttoinlandsprodukt expandierte in China im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 7%. Saisonbereinigt hat sich die Dynamik sogar erhöht, von 1,4% gegenüber dem Vorquartal in den ersten drei Monaten auf 1,7% im zweiten Quartal. Getragen war die gesamtwirtschaftliche Expansion wohl durch eine Zunahme des privaten Konsums, gestützt durch kräftige Realeinkommenszuwächse; darauf weisen auch die Einzelhandelsumsätze hin. Auch die öffentliche Nachfrage wurde stärker ausgeweitet. So wurden die Ausgaben für die Erweiterung des Schienennetzes, die Verbesserung der Wasserversorgung und den öffentlichen Wohnungsbau erhöht.

Die Industrieproduktion nahm seit Beginn des Jahres mit historisch niedrigen Raten von etwa 6% zu; lediglich während der globalen Wirtschaftskrise 2008/2009 war sie mit geringeren Raten ausgeweitet worden. In der Zement- und der Stahlindustrie, die wichtige Zulieferer der Bauindustrie sind, geht die Produktion deutlich zurück, was – anders als die chinesischen VGR – auf rückläufige Bauinvestitionen hindeutet. Für eine schwache industrielle Erzeugung spricht auch, dass die nominalen Warenimporte in den ersten acht Monaten reichlich 14% unter ihrem Wert im sel-

ben Zeitraum des Vorjahres lagen und die Warenexporte um etwa 1%.<sup>5</sup>

Der deutlich nachlassenden Dynamik des industriellen Sektors steht gegenwärtig allerdings eine stärkere Dynamik der Dienstleistungen gegenüber. Das dürfte auch den robusten Arbeitsmarkt erklären, da die Produktion im Dienstleistungssektor arbeitsintensiver ist. Ziel der chinesischen Wirtschaftspolitik ist es, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach Konsumgütern (mit ihrem hohen Dienstleistungsanteil) auf Kosten von Investitionen in Sachkapital zu stärken. Dass der hohe Anteil der Investitionen an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (2014: 46%) langfristig nicht aufrechterhalten werden kann, darauf deuten die sinkende Profitabilität von Investitionsprojekten<sup>6</sup> in China und im Fall der Wohnungsbauinvestitionen der in letzter Zeit stark gestiegene Häuserleerstand hin. Allerdings ist die Umlenkung der Nachfrage hin zum Konsum mit Friktionen verbunden und kommt nur langsam voran. Ihr steht nicht zuletzt das politische Ziel einer gleichmäßig hohen Auslastung der Produktionskapazitäten entgegen, denn dieses Ziel hat die Regierung in den vergangenen Jahren wiederholt vor allem durch eine Förderung der Investitionstätigkeit verfolgt.

Schon in der ersten Hälfte des Jahres 2015 stützte die Zentralregierung die Konjunktur durch eine Vielzahl von Maßnahmen. Zur Stabilisierung der Immobilienmärkte wurden die Finanzierungsbedingungen verbessert und in einigen Regionen wurden die Bedingungen für den Erwerb von Zweitwohnungen gelockert. Dies trug dazu bei, dass die Immobilienpreise seit einigen Monaten wieder etwas steigen. Ferner hat die Zentralbank im August den Renminbi um 4½% gegenüber dem US-Dollar abwerten lassen, um den Ausfuhren Rückenwind zu verleihen. Zudem hatte sie bereits im Frühjahr, angesichts der sich im ersten Quartal abschwächenden Konjunktur und der anhaltend niedrigen Kerninflation, die Leitzinsen und die Mindestreservanforderungen schrittweise herabgesetzt. Allerdings löste eine Einschränkung von kreditfinanzierten Aktienkäufen im Juni Einbrüche auf den Aktienmärkten aus. Die Indizes an den chinesischen Börsen sind seit dem Sommer um mehr als ein Drittel gesunken, nachdem sie sich in den zwölf Monaten zuvor mehr als verdoppelt hatten. In Reaktion auf die Baisse bemühte sich die chinesische Regierung mit einer Reihe von Maßnahmen darum, die Kurse zu stabilisieren. So wurden chinesische Pensionsfonds von beauftragt, in Aktien zu investieren, die von Privatanlegern als zu riskant

<sup>5</sup> Ein Teil des Rückgangs ist allerdings auf die gesunkenen Preise von chinesischen Rohstoffimporten zurückzuführen, und preisbereinigte Handelsdaten stellt die chinesische Statistik nicht zur Verfügung. Jedoch weist das niederländische CPB-Institut für das Aggregat der asiatischen Schwellenländer (in das die chinesischen Daten mit hohem Gewicht eingehen) preis- und saisonbereinigt im ersten Halbjahr 2015 einen Rückgang der Importe von 5,8% und der Exporte von 4,7% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2014 aus.

<sup>6</sup> Vgl. IMF, *Country Report No. 15/234, People's Republic of China*, Washington 2015, S. 32.

eingeschätzt wurden. Seit Ende August haben sich die Aktienmärkte wieder stabilisiert.

Die Wirtschaftspolitik wird auch weiterhin bestrebt sein, eine konjunkturelle Abschwächung zu verhindern. Im Rahmen dessen wird sie weiterhin versuchen, den wirtschaftlichen Strukturwandel zu lenken, indem sie die Kreditbereitstellung in manchen Bereichen gezielt einschränkt und gleichzeitig die derzeit hohen Finanzierungskosten für kleinere private Unternehmen senkt. Auch sind weitere geldpolitische Lockerungen zu erwarten, wenn sich die Lage auf den Finanzmärkten wieder verschlechtern sollte. Außerdem ist davon auszugehen, dass die Finanzpolitik mit weiteren Infrastrukturmaßnahmen zusätzliche Impulse schaffen wird, sollte sich die Entwicklung bei den Wohnungsbau- und Ausrüstungsinvestitionen erneut abschwächen. Bereits jetzt sind zusätzliche Investitionen in das Schienennetz und Umweltschutzprojekte vorgesehen. Zudem sind jüngst auf lokaler Ebene öffentliche Mittel in erheblicher Höhe ungenutzt geblieben. Diese Mittel werden voraussichtlich in den kommenden Monaten von der Zentralregierung zur Stimulierung der Konjunktur verwendet.

Vor diesem Hintergrund ist ein deutlicher Einbruch der chinesischen Konjunktur im Prognosezeitraum nicht wahrscheinlich. Dafür spricht auch, dass der Dienstleistungssektor wohl weiter an Bedeutung gewinnt; seine Wertschöpfung übertraf 2014 erstmals die in der Industrie. Hierzu trägt auch die fortgesetzte Urbanisierung bei, die eine kontinuierliche Ausweitung der Dienstleistungsbranchen und damit die Schaffung neuer Arbeitsplätze mit sich bringen dürfte. All dies verhindert allerdings nicht, dass sich das wirtschaftliche Expansionstempo weiter verlangsamen wird, weil es immer schwieriger wird, in ausreichender Zahl rentable Investitionsprojekte zu finden, aber auch, weil das Arbeitskräftepotenzial kaum noch wächst und sich der Produktivitätsfortschritt verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr voraussichtlich um 6,6% und im kommenden Jahr um 6,3% zulegen, nach 7,3% im Jahr 2014.

## Moderate Expansion in Japan

In Japan ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal deutlich zurückgegangen, nachdem sie im ersten kräftig ausgeweitet wurde. Der Rückgang ist vor allem auf einen Einbruch der Exporte zurückzuführen. Sowohl die Lieferungen nach China als auch nach Europa und in die USA waren rückläufig. Zusätzlich entwickelte sich die Binnennachfrage schwach. Der private Konsum wurde sogar eingeschränkt, obwohl die Einkommen der Haushalte inzwischen etwas deutlicher steigen.<sup>7</sup> Diese Schwäche wur-

<sup>7</sup> Anscheinend haben die im zweiten Quartal ungünstigen Wetterverhältnisse die private Konsumnachfrage belastet. Vgl. Bank von Japan, *Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments*, August 2015, S. 8.



de von den übrigen Komponenten der Binnennachfrage lediglich kompensiert.

Die Teuerungsrate ist aufgrund des Auslaufens des Basiseffektes der Mehrwertsteuererhöhung vom April des vergangenen Jahres deutlich zurückgegangen, auf lediglich 0,2% im August. Dazu tragen die gesunkenen Ölpreise bei; die Kernrate betrug im August 0,8%. Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass der schwache Außenwert des Yen den Preisaufrtrieb über die Importpreise allmählich verstärken wird. Da die Verbraucherpreisentwicklung derzeit vor allem von temporären Effekten bestimmt wird, hat die Geldpolitik darauf verzichtet, den Expansionsgrad ihrer Politik weiter zu erhöhen. Im Prognosezeitraum dürften die Löhne aufgrund der sehr niedrigen Arbeitslosigkeit etwas stärker steigen als bisher. Auch deshalb dürfte die Bank von Japan keine zusätzlichen expansiven Maßnahmen ergreifen.

Die Finanzpolitik hat im Juli ihre Strategie bekräftigt, die Rückführung der Defizite der öffentlichen Haushalte durch weitere Konsolidierungsschritte und Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftswachstums voranzubringen. Als konkrete Maßnahme ist derzeit eine Senkung der Körperschaftsteuersätze in mehreren Schritten vorgesehen, um die Investitionsbereitschaft der Unternehmen zu erhöhen. Dagegen soll der Mehrwertsteuersatz von 8 auf 10% im April 2017 erhöht werden. Um die kontraktiven realwirtschaftlichen Effekte der Anhebung zu mildern, sind Ausnahmen für Güter des täglichen Bedarfs vorgesehen. Insgesamt ist zu erwarten, dass die Finanzpolitik weiter restriktiv ausgerichtet bleibt. Alles in allem dürfte das Budgetdefizit, das im vergangenen Jahr 7,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betrug, weiter zurückgehen.

Vor allem angesichts der Konjunkturschwäche in den Schwellenländern dürfte die Nachfrage nach japanischen Produkten auch in den kommenden Monaten schwach bleiben, wengleich der niedrige Außenwert des Yen die Exporte etwas belebt. Die Abwertung des Yen und die gesunkenen Ölpreise haben zudem die Gewinne der Unternehmen deutlich erhöht. Daher dürften auch die Investitionen etwas stärker ausgeweitet werden und die Beschäftigung dürfte zulegen. Dies dürfte zu einem etwas stärkeren Anstieg des privaten Konsums führen. Alles in allem ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Prognosezeitraum moderat ausgeweitet wird. Insgesamt dürfte der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr 0,8% und im nächsten 1,4% betragen. Dabei dürfte auch der Preisaufrtrieb gering bleiben. Für den Durchschnitt dieses und des kommenden Jahres erwarten die Institute eine Teuerungsrate von jeweils etwa 1%.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Erholung im Euroraum festigt sich

Im Umfeld gesunkener Energiekosten, niedriger Zinsen und eines schwachen Euro hat die Produktion im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2015 recht deutlich expandiert. Nach 0,5% im ersten Quartal betrug die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 0,4%. Maßgeblich getragen wurde die Expansion von der privaten Konsumnachfrage. Die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte profitierten von den gesunkenen Energiekosten und einer weiter rückläufigen Arbeitslosigkeit. Auch die staatlichen Konsumausgaben trugen zur Expansion bei. Dabei eröffneten steigende Steuereinnahmen im Zuge der konjunkturellen Belebung und die aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen gesunkenen Zinszahlungen Spielräume bei den Staatsausgaben. Die Bruttoanlageinvestitionen gingen zwar zuletzt leicht zurück, waren zu Jahresbeginn aber deutlich gestiegen. Die verbesserten Absatzmöglichkeiten, der inzwischen aufgelaufene Bedarf an Ersatzinvestitionen sowie die bei weiter sinkenden Zinsen gelockerten Kreditvergabebedingungen der Banken dürften dabei unterstützend gewirkt haben. Einer kräftigeren Investitionsdynamik steht aber wohl die Unsicherheit über die Erholung innerhalb des Euroraums und über die Nachfrage aus wichtigen Schwellenländern entgegen. Zudem dürfte eine Vielzahl von Unternehmen noch immer bemüht sein, ihre Verschuldung abzubauen. Mit Blick auf den Bausektor bestehen in einigen Ländern, etwa in Frankreich, noch Überkapazitäten, welche die Investitionstätigkeit belasten. Der stärkste Impuls ging zuletzt vom Außenbeitrag aus. Anders als in den Quartalen zuvor expandierten die Exporte im zweiten Quartal kräftiger als die Importe, wohl auch aufgrund der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure in Folge der Abwertung des Euro widerspiegeln.

Auch in den einzelnen Ländern stellt sich das konjunkturelle Bild überwiegend positiv dar (vgl. Tab. 2.1). Mit Ausnahme von Frankreich, wo die Wirtschaftsleistung nach dem kräftigen Anstieg zu Jahresbeginn im zweiten Quartal stagnierte, verzeichneten alle Euroraum-Länder im Frühjahr positive Expansionsraten. Insbesondere in den ehemaligen Krisenländern hat sich die Situation mittlerweile verbessert. Die Wirtschaft Spaniens wächst seit Herbst 2013 mit steigenden Raten. In Portugal erweist sich die Expansion seit Sommer 2014 als robust und Italien scheint die Rezession seit Beginn dieses Jahres überwunden zu haben. Auch Griechenlands Wirtschaft expandierte in beiden Quartalen des ersten Halbjahres. Allerdings dürfte es aufgrund der Kapitalverkehrskontrollen im dritten Quartal einen massiven Rückschlag gegeben haben. Auch nach der Parlamentswahl bleibt die Lage prekär, da unsicher ist, in welchem Umfang und welcher Art Konsolidierungs- und Struktur-

**Tab. 2.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Deutschland	20,9	1,6	1,8	1,8	0,8	0,3	1,1	5,0	4,7	4,6
Frankreich	15,8	0,2	1,0	1,1	0,6	0,1	1,0	10,3	10,3	10,3
Italien	11,9	-0,4	0,7	1,1	0,2	0,2	1,0	12,7	12,2	11,8
Spanien	7,8	1,4	3,0	2,4	-0,2	-0,5	0,8	24,5	22,2	20,3
Niederlande	4,6	1,0	1,9	1,6	0,3	0,3	1,2	7,4	6,9	6,6
Belgien	2,9	1,1	1,2	1,4	0,5	0,4	1,2	8,5	8,5	8,4
Österreich	2,4	0,4	0,7	1,4	1,5	1,0	1,6	5,6	5,8	5,7
Griechenland	1,4	0,8	0,0	-0,2	-1,4	-1,4	0,0	26,5	25,5	24,5
Finnland	1,5	-0,4	0,2	1,0	1,2	0,1	0,8	8,7	9,6	9,8
Portugal	1,3	0,9	1,5	1,7	-0,2	0,5	0,9	14,1	12,5	11,4
Irland	1,3	5,2	5,0	3,5	0,3	0,0	1,0	11,3	9,5	8,5
Slowakei	0,6	2,4	2,8	3,0	-0,1	-0,1	1,0	13,2	11,8	11,0
Luxemburg	0,3	5,6	4,0	2,5	0,7	0,2	1,0	5,9	9,4	8,5
Slowenien	0,3	3,0	2,4	2,3	0,4	-0,7	0,5	9,7	5,8	5,7
Litauen <sup>d)</sup>	0,3	2,9	1,4	2,7	0,2	-0,5	1,1	10,7	9,1	8,7
Lettland	0,2	2,4	2,3	2,9	0,7	0,4	1,5	10,8	10,0	9,5
Zypern	0,1	-2,3	1,0	1,0	-0,3	-1,7	-0,5	16,1	16,3	15,8
Estland	0,1	2,9	1,7	2,5	0,5	0,1	1,3	7,4	6,2	5,6
Malta	0,1	3,5	3,0	2,6	0,8	1,1	1,6	5,9	5,4	5,1
Euroraum insg. ohne Deutschland	73,7 52,7	0,9 0,6	1,5 1,5	1,6 1,5	0,4 0,3	0,1 0,1	1,0 1,0	11,6 13,6	11,0 13,2	10,5 12,6
Großbritannien	14,6	3,0	2,5	2,4	1,5	0,1	1,2	6,1	5,5	5,2
Polen	3,0	3,4	3,6	3,5	0,1	-0,7	0,8	9,0	7,6	7,1
Schweden	3,2	2,3	2,7	2,6	0,2	0,7	1,3	8,0	7,5	7,2
Dänemark	1,9	1,1	1,6	1,7	0,3	0,4	1,3	6,6	6,2	6,0
Tschechien	1,1	2,0	4,0	2,8	0,4	0,4	1,6	6,1	5,2	5,0
Rumänien	1,1	2,8	3,5	3,2	1,4	-0,5	1,1	6,8	6,8	6,7
Ungarn	0,8	3,6	2,8	2,5	0,0	0,0	1,6	7,7	7,0	6,8
Bulgarien	0,3	1,7	2,1	2,2	-1,6	-1,0	0,5	11,4	9,4	9,0
Kroatien	0,3	-0,4	0,7	1,1	0,2	0,0	0,7	17,3	15,6	14,8
EU 28 <sup>e)</sup>	100,0	1,4	1,8	1,8	0,6	0,1	1,1	10,2	9,6	9,1
MOE-Länder <sup>f)</sup>	8,0	2,8	3,2	3,0	0,3	-0,3	1,0	8,8	7,9	7,5

<sup>a)</sup> 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. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Litauen ist ab 1. Januar 2015 Mitglied der Währungsunion. – <sup>e)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2014. <sup>f)</sup> Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Kroatien.

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

**GD Herbst 2015**

maßnahmen unternommen werden. Die Sparmaßnahmen dürften die Konjunktur jedoch in jedem Fall vorübergehend belasten.

Der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum setzte sich zuletzt weiter fort, und die Arbeitslosenquote lag im August bei 11,0%. Zwischen den großen Volkswirtschaften zeigen sich jedoch deutliche Unterschiede: In Frankreich ist die Arbeitslosenquote im August auf 10,8% gestiegen. In Italien war sie im November 2014 auf den Höchstwert von 13,0% gestiegen und ist seither um gut einen Prozentpunkt zurückgegangen. In Spanien hat sich die Arbeitslosenquote seit 2013 um etwa 4 Prozentpunkte verringert. Nichtsdestotrotz befindet sie sich mit 22,2% weiter auf hohem Niveau.

Die Verbraucherpreise im Euroraum stagnieren. Dies reflektiert vor allem die neuerlich gesunkenen Energiepreise. Im Zuge der konjunkturellen Erholung ist die Kapazitätsauslastung jedoch gestiegen. Entsprechend stieg die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel) im Frühjahr und lag im September bei 0,9%. Dabei war die Kernrate in allen Ländern mit Ausnahme Zyperns positiv.

### Schwache Kreditvergabe trotz vorteilhafter Finanzierungsbedingungen

Die EZB versucht mit dem erweiterten Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Expanded Asset Purchase Programme, EAPP) den Expansionsgrad der Geldpolitik

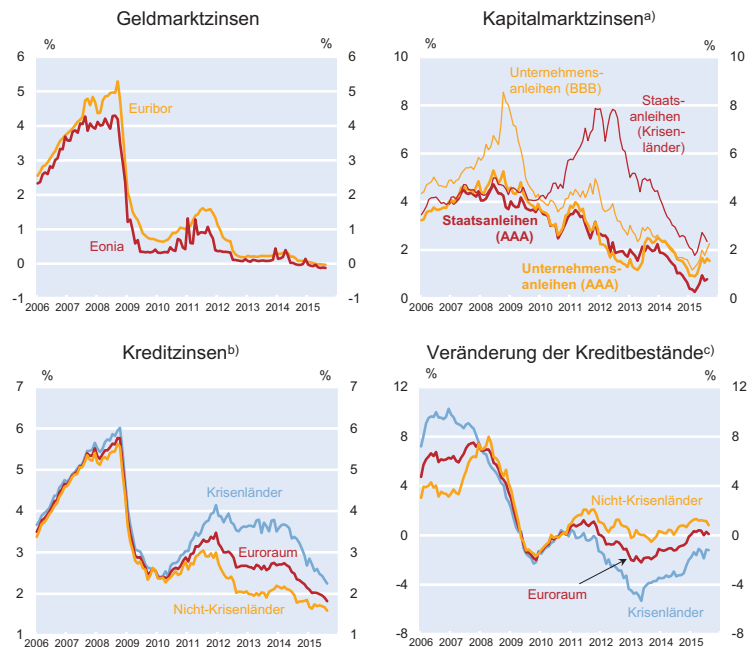
weiter zu erhöhen. Der maßgebliche Leitzins wurde zwar auf niedrigem Niveau belassen. Wie angekündigt kauft die Zentralbank allerdings jeden Monat Wertpapiere in der Größenordnung von 60 Mrd. Euro auf dem offenen Markt. Das Ankaufprogramm soll bis zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung, mindestens jedoch bis September 2016 fortgeführt werden.

Die Geldmarktsätze sind in den vergangenen Monaten leicht gesunken. Für unbesicherte Übernachtsausleihungen lag der Zins (EONIA) im August bei  $-0,13\%$ , für unbesichertes Dreimonatsgeld (EURIBOR) bei  $-0,03\%$  (vgl. Abb. 2.1). Die Renditen an den Kapitalmärkten zogen seit den Tiefständen im März hingegen leicht an. Die Umlaufrenditen für Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit von Euroraumländern höchster Bonität (AAA) sind mit  $0,8\%$  im August zwar immer noch sehr gering, liegen aber etwa  $0,5$  Prozentpunkte über denen vom März dieses Jahres. Die Renditen für Anleihen der ehemaligen Krisenländer stiegen leicht und lagen im August bei  $2,4\%$ . Auch für Unternehmen höchster (AAA) und mittlerer (BBB) Bonität verteuerten sich die Kosten der Fremdfinanzierung etwas. Im September lag der Zins für Unternehmen höchster Bonität bei  $1,5\%$ . Der Zinsaufschlag für Papiere mittlerer Bonität erhöhte sich leicht und lag zuletzt bei etwa  $0,7$  Prozentpunkten.

An den Kreditmärkten sind die Finanzierungskosten in den vergangenen Monaten dagegen weiter gefallen. Für neu vergebene Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen lag die Verzinsung bei  $1,8\%$ , dem geringsten Wert seit Beginn der harmonisierten Datenerhebung im Jahr 2003. Maßgeblich hierfür sind gesunkene Zinskosten in den ehemaligen Krisenländern. Seit Februar gingen die Zinsen in diesen Ländern um  $0,5$  Prozentpunkte auf  $2,2\%$  zurück, während sie im übrigen Euroraum in etwa stagnierten und zuletzt bei  $1,6\%$  lagen. Somit verringerte sich der Zinsabstand zwischen ehemaligen Krisenländern und den übrigen Ländern des Euroraums weiter.

Trotz niedriger Kreditzinsen blieb die Kreditvergabe im Euroraum schwach. Zwischen Januar und Juli nahm das Volumen neu vergebener Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um  $0,1\%$  zu. Allerdings ist die Kreditentwicklung in den einzelnen Ländern des Euroraums weiter uneinheitlich. Während die Kreditvergabe in den ehemaligen Krisenländern erneut um  $1,2\%$  zurückging, stieg sie im übrigen Euroraum um  $0,8\%$ .

**Abb. 2.1**  
**Zur monetären Lage im Euroraum**



<sup>a)</sup> 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. <sup>b)</sup> Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft. (Krisenländer ausschließlich Griechenland). <sup>c)</sup> Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (Sechsmonatsrate in Prozent, saisonbereinigt).

Quellen: Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass die Finanzierungsbedingungen weiter anregend sein werden. Die Unterschiede in den Kosten der Fremdkapitalfinanzierung zwischen den Krisenländern und dem übrigen Euroraum dürfen sich weiter reduzieren.

## Öffentliche Haushalte profitieren von Konjunkturerholung und Niedrigzinsen

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im Euroraum weiter verbessert. Das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist im Durchschnitt des Euroraums von  $2,9\%$  im Jahr 2013 auf  $2,4\%$  2014 gesunken (vgl. Tab. 2.2). Davon gingen allein  $0,2$  Prozentpunkte auf gesunkene Zinslasten,  $0,2$  Prozentpunkte auf die konjunkturelle Erholung und  $0,1$  Prozentpunkte auf strukturelle Verbesserungen zurück.<sup>8</sup> Der Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stieg um einen Prozentpunkt auf  $94,2\%$ . Dabei gelang es von den großen Mitgliedsländern lediglich Deutschland, die Verschuldungsquote zurückzuführen.

Die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarte Defizitgrenze von  $3\%$  in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wur-

<sup>8</sup> European Commission, »European Economic Forecast«, Spring 2015, *European Economy* 2/2015.

**Tab. 2.2**  
Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums  
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>

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

<sup>a)</sup> Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2013 in Euro.

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

GD Herbst 2015

de im vergangenen Jahr von Frankreich, Spanien, Irland, Portugal, Griechenland, Slowenien und Zypern verfehlt, allesamt Länder, gegen die bereits ein Verfahren wegen übermäßiger Defizite läuft. Außerdem überschritten Belgien und Finnland im vergangenen Jahr die Defizitgrenze, die sie ein Jahr zuvor noch eingehalten hatten. Italien gelang, wie auch schon in den zwei Jahren zuvor, die knappe Einhaltung des Neuverschuldungslimits. Von den vier großen Ländern im Euroraum hat nur Deutschland im vergangenen Jahr die im Europäischen Fiskalpakt vereinbarte Grenze für das strukturelle Defizit von 0,5% eingehalten. Allerdings konnten Spanien und Frankreich ihre strukturellen Defizite senken.

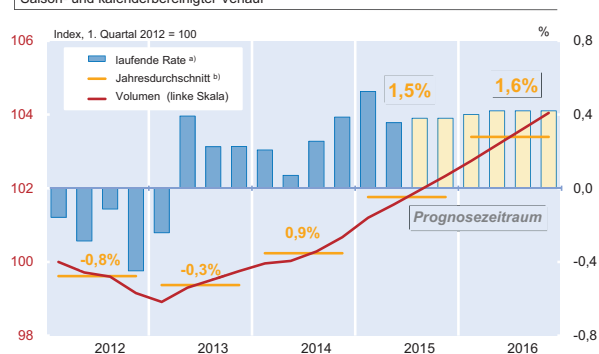
Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute insgesamt eine weitere Verbesserung des Finanzierungssaldos für den Euroraum. Darauf deuten die monatlich verfügbaren Daten zu Einnahmen und Ausgaben der Zentralstaaten im laufenden Jahr hin. Im Durchschnitt des Euroraums dürfte der Finanzierungssaldo im Jahr 2015 um 0,4 Prozentpunkte auf 2% und im Jahr 2016 auf 1,8% zurückgehen. Der Fortschritt dürfte dabei fast ausschließlich konjunktureller Natur sein. Die strukturellen Defizitquoten werden nach den vorliegenden Budgetplanungen wohl ab dem kommenden Jahr wieder leicht steigen. Dies dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass aufgrund der verbesserten Konjunkturlage der Konsolidierungsdruck abnimmt.

## Ausblick

Für die zweite Jahreshälfte 2015 deuten die Indikatoren auf keine weitere Beschleunigung der Expansion hin. So stagnierte die Bauproduktion bis zuletzt, und die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe hat sich seit Jahresbeginn nur geringfügig erhöht. Allerdings haben die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe in diesem Zeitraum deutlich zugelegt. Mit Blick auf die Stimmungsindikatoren stellt sich das Bild uneinheitlich dar. Zwar verschlechterten sich sowohl der Konsumklimaindex als auch der Geschäftsklimaindex der OECD seit dem Frühjahr geringfügig. Demgegenüber hat sich der Economic Sentiment Index – maßgeblich getrieben vom Dienstleistungssektor und vom Einzelhandel – in diesem Zeitraum merklich verbessert. Alles in allem befindet sich das Gros der Indikatoren auf einem Niveau, das für eine Zunahme der Aktivität in ähnlichem Tempo wie in der ersten Jahreshälfte spricht.

Für den weiteren Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass das Expansionstempo nur geringfügig steigt (vgl. Abb. 2.2 und 2.3). Eine wichtige Stütze bleibt voraussichtlich der private Konsum. So dürften im Zuge der konjunkturellen Belebung die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen und die Reallöhne etwas stärker steigen, zumal die Inflation im kommenden Jahr nur bei 1% liegen wird (vgl. Tab. 2.3). Hingegen ist vorerst eine nur verhaltene Expansion der Bruttoanlageinvestitionen zu erwarten. Nach wie vor bemühen sich die Unternehmen, Verbindlichkeiten abzubauen. Die Kapazitätsauslastung dürfte aber im Zuge einer steigenden Binnennachfrage zunehmen und der Investitionstätigkeit etwas Schwung verleihen. Dafür spricht auch, dass die Restriktionen der Kreditvergabe im Zuge der expansiven Geldpolitik und der Verbesserung

**Abb. 2.2**  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



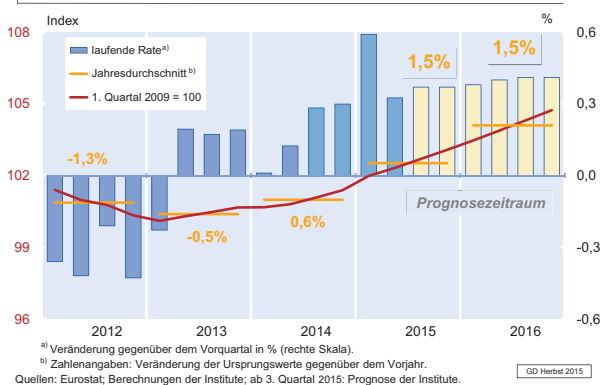
<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

GD Herbst 2015

Abb. 2.3

**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



der Bankbilanzen wohl weiter gelockert werden. Die Erholung wird auch die Einnahmen des Staates begünstigen und den Spielraum für Staatsausgaben erhöhen. Auch seitens der Exporte sind Impulse, vorrangig wegen der Abwertung des Euro, zu erwarten. Allerdings ist das Bild insofern gemischt, als wachsenden Lieferungen in die USA eine ungünstige Entwicklung in den Schwellenländern gegenübersteht. Da mit der binnenwirtschaftlichen Belebung zudem die Einfuhren steigen, erwarten die Institute, dass der Außenbeitrag im Prognosezeitraum nicht zur Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen wird.

Alles in allem erwarten die Institute einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im laufenden Jahr um 1,5% und im kommenden Jahr um 1,6%. Im Zuge der Expansion ist mit einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen. In diesem Jahr wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich 11,0% betragen und im kommenden Jahr

auf 10,5% sinken. Die Inflation dürfte im Verlauf des Prognosezeitraums langsam steigen. Einerseits wird unterstellt, dass sich die Preise für Energie wieder etwas erhöhen, andererseits dürfte der binnenwirtschaftliche Preisdruck leicht zunehmen. Aufgrund des rückläufigen Preisniveaus zu Beginn des Jahres wird die Inflationsrate in diesem Jahr jedoch lediglich 0,1% betragen. Im kommenden Jahr wird sie voraussichtlich auf 1,0% steigen.

**Großbritannien weiter im Aufschwung**

In Großbritannien setzt sich der bereits zwei Jahre andauernde Aufschwung fort. Nach einer leichten Abschwächung zu Jahresbeginn zog das Expansionstempo im zweiten Quartal wieder an. Der Aufschwung wird von der Inlandsnachfrage und hierbei insbesondere vom privaten Konsum getragen. Die Bruttoanlageinvestitionen nehmen hingegen in nur mäßigem Tempo zu.

Die Konjunkturindikatoren deuten allerdings auf eine geringfügige Verlangsamung des Aufschwungs hin. So sinkt die Arbeitslosenquote (5,5% im Juni) seit Ende 2014 nicht mehr. Auch die Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens verbesserten sich im ersten Halbjahr nicht. Das Verbrauchervertrauen bleibt allerdings deutlich über seiner Expansionsschwelle. Der Aufschwung dürfte im Prognosezeitraum daher weiterhin vom privaten Konsum deutliche Impulse erhalten. Die Realeinkommen profitieren von den stabilen Preisen. Auch die Erhöhung des Mindestlohns auf ein Niveau, das den Lebensunterhalt sichern soll (»living wage«) im April 2016 dürfte die Einkommensentwicklung ab nächstem Jahr zumindest vorübergehend

stützen. Die kräftige Zunahme der Konsumausgaben spiegelt sich allerdings auch in einer Zunahme der Verschuldung der privaten Haushalte wider, die mittelfristig dämpfend wirken könnte. Die Investitionen dürften im Prognosezeitraum hingegen wenig an Schwung gewinnen, denn die Unternehmen werden sich wohl bis zum Referendum über die Mitgliedschaft in der EU im Jahr 2016 oder 2017 mit ihrer Investitionsbereitschaft zurückhalten.

Die Finanzpolitik wird ihren Konsolidierungskurs voraussichtlich fortsetzen. Die neue britische Regierung legte im Juli ein Budget vor, das eine deutliche Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos im Prognosezeitraum vorsieht. Die Finanzpolitik wirkt daher dämpfend auf die Konjunktur. Von Seiten der Geldpolitik ist für nächstes Jahr mit Zinserhöhungen zu rechnen. Angesichts der niedrigen Inflationsraten und der

Tab. 2.3

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

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

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

**GD Herbst 2015**



Tatsache, dass noch keine Überauslastung der Produktionskapazitäten zu beobachten ist, dürften diese allerdings gering ausfallen. Die Institute erwarten im Prognosezeitraum keine Rückführung des ausstehenden Volumens der von der Bank von England angekauften Staatsanleihen.

Alles in allem rechnen die Institute mit einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 2,5% im Jahr 2015. Im Jahr 2016 dürfte der Produktionsanstieg mit 2,4% etwas schwächer ausfallen. Die Verbraucherpreise werden in diesem Jahr voraussichtlich nicht steigen, da die geringen Energiepreise und die Aufwertung des Pfund den Preisauftrieb dämpfen. Im nächsten Jahr dürften diese Effekte wegfallen, so dass der moderate binnenwirtschaftliche Preisauftrieb auf die Verbraucherpreise durchschlägt. Die Inflation wird jedoch während des gesamten Prognosezeitraums weit unter der 2 Prozentzielmarke der Bank von England bleiben. Mit der Fortsetzung des Aufschwungs dürfte auch die Arbeitslosenquote weiter zurückgehen. Im Jahr 2015 wird sie voraussichtlich 5,5% und im Jahr 2016 5,2% betragen.

### **Konjunktur in den mittel- und osteuropäische Mitgliedsländern der Europäischen Union weiter robust**

In den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsstaaten expandiert die Wirtschaftsleistung seit Herbst 2014 recht kräftig. Am stärksten erhöhte sich die Produktion in Tschechien, wo die Produktion im ersten Halbjahr 2015 um 4,2% höher lag als im Halbjahr zuvor. Kroatien hat in diesem Jahr seine langjährige Rezession hinter sich gelassen. Die Nettoexporte lieferten einen positiven Wachstumsbeitrag und der Konsum entwickelte sich infolge der Einkommensteuerreform leicht positiv. Dagegen leidet wie schon im vergangenen Jahr die baltische Wirtschaft unter der Krise beim großen Nachbarn Russland, wenngleich die gesamtwirtschaftliche Produktion aufwärtsgerichtet bleibt.

Konjunkturelle Impulse kommen von verschiedenen Seiten: Der private Konsum wird von steigenden Realeinkommen gestärkt, denn die Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen zwei Jahren in den meisten Ländern gefallen, insgesamt um reichlich 1½ Prozentpunkte auf knapp 8% im Jahr 2015. Auch deshalb können die Löhne deutlich steigen, während das Preisniveau in diesem wie im vergangenen Jahr wegen der gesunkenen Energiekosten in etwa gleich bleibt. In einigen Ländern (etwa in Polen und Bulgarien) ist es sogar rückläufig. Recht kräftig legen vielfach die Investitionen zu, auch dank relativ günstiger Finanzierungskonditionen. Die Leitzinsen sind im Lauf des Jahres verschiedentlich weiter gesenkt worden, in Rumänien vier Mal um jeweils 25 Basispunkte auf zuletzt 1,75%, in Ungarn fünf Mal auf zuletzt 1,35%. Anderenorts, etwa in den Mitgliedsländern des Euroraums, aber auch in der Tschechischen

Republik sind die Leitzinsen bereits nahe null. Zudem bemüht sich die tschechische Zentralbank seit Ende 2013, den Wechselkurs der Krone zum Euro stabil zu halten.

Dass der Wirtschaftsraum nach wie vor ein interessanter Produktionsstandort ist, darauf weist auch hin, dass die Exporte mittel- und osteuropäischer Produzenten in den vergangenen Jahren deutlich schneller zugelegt haben als die Gesamtnachfrage ihrer Absatzmärkte. Zudem hat sich die Nachfrage aus dem Euroraum als dem wichtigsten Absatzmarkt belebt. Allerdings nehmen schon seit dem Jahr 2014 die Exporte in den außereuropäischen Raum kaum noch zu. Hier macht sich die Schwäche in den Schwellenländern bemerkbar.

Gegenwärtig dürften die Investitionen auch von recht umfangreichen EU-Mitteln im Rahmen der Kohäsionspolitik profitieren. Denn es stehen im Jahr 2015 letztmalig sowohl Mittel aus dem alten Förderprogramm, das eigentlich schon 2013 auslief, als auch solche aus dem Programm für die Zeit zwischen 2014 und 2020 zur Verfügung. Länder wie Kroatien, Rumänien und die Slowakei haben über 30% der ihnen zustehenden Mittel noch nicht abgerufen, während die Absorptionsquote Polens rund 94% beträgt. Allerdings müssen die Länder die geförderten Projekte kofinanzieren. Auch deshalb ist die Finanzpolitik im Osten der Europäischen Union im Jahr 2015 insgesamt wohl nicht mehr restriktiv ausgerichtet, in der Tschechischen Republik, Rumänien und vor allem in Ungarn dürfte sie sogar expansiv sein. Die Finanzierungskosten der öffentlichen Hände sind im Lauf des ersten Halbjahres 2015 ebenso wie in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften gestiegen, allerdings deutlicher als etwa im Euroraum: Renditen für langfristige Staatstitel Polens, Ungarns und Rumäniens legten um etwa einen Prozentpunkt zu, sind aber weiterhin (mit knapp 3% für polnische Staatstitel mit einer Laufzeit von zehn Jahren und etwa 4% für solche Ungarns und Rumäniens) nicht hoch. Der Zahlungsfähigkeit der Länder wird offenbar ein recht hohes Vertrauen entgegengebracht. Auch waren die Wechselkurse der Länder der Region von den Währungsturbulenzen der vergangenen Monate nicht betroffen, und die Austauschverhältnisse gegenüber dem Euro blieben in etwa konstant.

Niedrige Zinsen und Energiepreise werden im Prognosezeitraum auch im Osten der Europäischen Union der Konjunktur zugutekommen. Die Impulse von den Strukturfondsmitteln werden im nächsten Jahr allerdings wohl geringer ausfallen. Auch dürfte sich die Nachfrage aus dem Euroraum nicht mehr wesentlich beschleunigen und der Beitrag der Nettoexporte zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich weiter verringern. Alles in allem dürfte die wirtschaftliche Aktivität aber weiter robust zunehmen. In diesem Jahr ist ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in der Region um 3,2% und im kommenden Jahr um 3,0% zu erwarten.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem verhaltenen Aufschwung. Trotz äußerst niedriger Zinsen, gesunkener Rohstoffpreise und einer deutlichen Abwertung des Euro expandierte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr mit Raten, die lediglich in etwa der Wachstumsrate des Produktionspotenzials entsprachen. Gestützt wurde die Expansion vom privaten Konsum. Dieser profitierte von der spürbaren Ausweitung der Beschäftigung und steigenden Reallöhnen, auch wegen des Kaufkraftgewinns aufgrund des gesunkenen Rohölpreises. Die Investitionstätigkeit nahm hingegen insgesamt gesehen eher verhalten zu. Auf einen kräftigen Anstieg der Anlageinvestitionen im ersten Quartal folgte ein leichter Rückgang im zweiten: Die Investitionen in Ausrüstungen wurden kaum ausgeweitet, im Nichtwohnungsbau gab es ein deutliches Minus. Der Wohnungsbau erwies sich dagegen als robust. Der Export nahm ungeachtet des mäßigen Tempos der weltwirtschaftlichen Expansion kräftig zu. Wesentlichen Anteil daran hatten die Erholung im Euroraum und die Abwertung des Euro.

Im dritten Quartal dürfte sich die Expansion in etwa gleichem Tempo fortgesetzt haben wie im ersten Halbjahr. Zwar ist die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe wohl nur verhalten ausgeweitet worden: die Produktion lag im Juli nur geringfügig über dem Durchschnitt des zweiten Quartals, im Verarbeitenden Gewerbe war sie sogar etwas niedriger. Die Produktion in den Dienstleistungsbereichen

dürfte dies aber mehr als ausgeglichen haben. Dafür sprechen der kräftige Zuwachs der Einzelhandelsumsätze und die sehr gute Lageeinschätzung der Dienstleister. Auf einen leicht beschleunigten gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg deuten auch der Anstieg der Beschäftigung im Juli und August hin sowie die Lageeinschätzung in der gewerblichen Wirtschaft, die auf hohem Niveau leicht zugelegt hat. Alles in allem gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 0,4% gestiegen ist (vgl. Tab. 3.1).

Im weiteren Prognosezeitraum wird der Aufschwung vor allem von den privaten Konsumausgaben getragen. Zwar laufen die anregenden Wirkungen vonseiten des gesunkenen Rohölpreises auf die Realeinkommen im Verlauf des Prognosezeitraums aus. Letztere profitieren aber weiterhin von einer steigenden Beschäftigung, Tariflohnabschlüssen deutlich über der Inflation, einer sinkenden Steuerbelastung und steigenden Transfers. So werden die jüngst beschlossenen Erhöhungen des Grund- und des Kinderfreibetrags im Einkommensteuertarif sowie des Kindergeldes wirksam. Außerdem werden die Steuerzahler im kommenden Jahr durch den Abbau der in den Jahren 2014 und 2015 entstandenen kalten Progression entlastet. Ferner ist für das kommende Jahr mit einer sehr kräftigen Rentenerhöhung zu rechnen. Darüber hinaus führt die Flüchtlingsmigration zu einer spürbaren Ausweitung der Transfers an diesen Personenkreis. Auch der Staatsverbrauch wird beschleunigt steigen: Zum einen wird ein Teil der Leistungen in Form von Sachleistungen erbracht, zum anderen muss der Personalbestand zur Betreuung, Unterbringung und Integration von Flüchtlingen ausgebaut werden.

**Tab. 3.1**

**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
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	0,1	0,6	0,7	-0,4	0,3	-0,1	0,6	1,0	0,4	0,2	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3
Öffentlicher Konsum	-0,2	-0,2	0,8	0,2	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,3	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Ausrüstungen	-4,2	2,5	0,0	5,0	-0,2	0,9	-1,9	2,6	1,9	0,1	0,3	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1
Bauten	-4,4	4,1	1,2	-0,1	4,4	-3,8	-0,4	0,6	1,8	-1,2	0,3	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Sonstige Anlagen	0,9	-0,8	0,1	0,6	1,9	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Vorratsinvestitionen <sup>b)</sup>	0,4	0,2	0,2	-0,5	0,0	0,4	-0,7	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	-0,3	1,2	0,9	-0,4	0,8	0,1	-0,4	1,0	0,6	-0,3	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	0,0	-0,2	-0,4	0,7	0,0	-0,2	0,5	-0,3	-0,2	0,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	0,8	0,9	0,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1,4	1,2	2,2	1,2	0,9	1,2	1,1	1,1	1,0
Importe	0,9	1,5	1,7	0,6	0,6	0,9	0,4	2,3	1,9	0,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	0,9	0,4	0,3	0,7	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte. – <sup>b)</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

**GD Herbst 2015**

**Tab. 3.2**  
Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>  
(in Prozentpunkten)

	2014	2015	2016
Konsumausgaben	0,9	1,4	1,3
Private Haushalte <sup>b)</sup>	0,5	1,0	0,9
Staat	0,3	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	0,7	0,5	0,5
Ausrüstungen	0,3	0,3	0,2
Bauten	0,3	0,1	0,2
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-0,3	-0,6	-0,2
Inländische Verwendung	1,2	1,4	1,7
Außenbeitrag	0,4	0,4	0,1
Exporte	1,8	2,8	2,3
Importe	-1,5	-2,4	-2,2
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	1,6	1,8	1,8

<sup>a)</sup> Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

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

GD Herbst 2015

Die Investitionen der Unternehmen werden im Prognosezeitraum bei weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen leicht beschleunigt steigen. Die Bauinvestitionen ziehen an. Nach wie vor entwickelt sich der Wohnungsbau kräftig und die öffentlichen Investitionen werden spürbar zulegen. Auch die Ausrüstungsinvestitionen beleben sich, ihr Expansionstempo bleibt jedoch weiterhin hinter dem früherer Aufschwungsphasen zurück. Hier wirkt sich aus, dass die Kapazitäten derzeit normal ausgelastet sind und sich daran im Prognosezeitraum nichts ändern wird. Die Ausfuhren werden von zwei gegenläufigen Einflüssen geprägt: Einerseits setzt sich die Erholung im übrigen Euroraum fort. Andererseits wird die Expansion in den Schwellenländern, insbesondere in China, wohl verhalten bleiben. Vor diesem Hintergrund dürften die Ausfuhren nur mäßig expandieren, zumal die anregende Wirkung der Euro-Abwertung allmählich nachlässt. Bei den Importen ist ebenfalls mit einem nur moderaten Anstieg zu rechnen, nicht zuletzt wegen der wenig dynamischen, aber durch einen hohen Importgehalt gekennzeichneten Investitionen. Insgesamt werden die Einfuhren allerdings wohl etwas kräftiger ausgeweitet als die Ausfuhren, auch weil der private Konsum spürbar steigt. Der Außenhandel dürfte damit nach einem Beitrag von 0,4 Prozentpunkten zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2015 im kommenden Jahr einen geringeren Expansionsbeitrag von 0,1 Prozentpunkten liefern (vgl. Tab. 3.2).

Alles in allem steigt das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf des Prognosezeitraums in etwa wie das Produktionspotenzial. Die Institute prognostizieren für 2015 und für 2016 einen Zuwachs um jeweils 1,8% (vgl. Tab. 3.3). Die Produktionslücke dürfte damit ab dem Jahr 2015 geschlossen sein (vgl. Abb. 3.1).

Im Zuge der aufwärts gerichteten Produktion wird die Beschäftigung im Prognosezeitraum weiter zunehmen. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im kommenden Jahr um 0,6% oder 256 000 Personen steigen, nach einer Zunahme in ähnlicher Größenordnung in diesem Jahr. Wie bereits seit einiger Zeit beobachtet, werden zusätzliche Arbeitskräfte in hohem Maße aus der Stillen Reserve oder aus dem Kreis der Zuwanderer rekrutiert. Vor diesem Hintergrund ist der Rückgang der Arbeitslosigkeit zum Erliegen gekommen. Im Prognosezeitraum dürfte die Zahl der Arbeitslosen leicht steigen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in zunehmendem Maße Asylsuchende dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, so dass die Zahl der

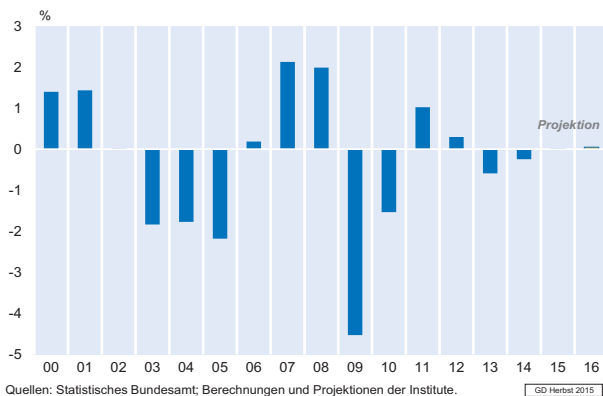
**Tab. 3.3**  
Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	3,7	0,4	0,3	1,6	1,8	1,8
Erwerbstätige im Inland (in 1 000 Personen)	41 577	42 060	42 328	42 703	42 940	43 195
Arbeitslose (in 1 000 Personen)	2 976	2 897	2 950	2 898	2 800	2 875
Arbeitslosenquote BA <sup>a)</sup> (in %)	7,1	6,8	6,9	6,7	6,4	6,5
Verbraucherpreise <sup>b)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,1	2,0	1,5	0,9	0,3	1,1
Lohnstückkosten <sup>c)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,5	3,1	2,0	1,6	1,6	1,5
Finanzierungssaldo des Staates <sup>d)</sup>						
in Mrd. Euro	-25,9	-2,4	-3,1	8,9	23	13
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-1,0	-0,1	-0,1	0,3	0,8	0,4
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	164,6	187,3	179,7	215,4	256	260
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,3

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

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

GD Herbst 2015

**Abb. 3.1****Produktionslücke**  
Relation zum Produktionspotenzial in Prozent

registrierten Arbeitslosen per saldo im Jahresverlauf zunimmt (vgl. Kasten 3.1). Im Jahresdurchschnitt dürfte sich

**Kasten 3.1****Arbeitsmarkteffekte der Flüchtlingsmigration**

Der deutsche Arbeitsmarkt wird im Prognosezeitraum erheblich von Migration beeinflusst. Neben der Zuwanderung aus Europa infolge der Aufhebung der Einschränkung der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der wirtschaftlichen Schwäche in Teilen des Euroraums spielt die Flüchtlingsmigration eine zunehmende Rolle.

In Deutschland haben Menschen aus anderen Staaten Anspruch auf Schutz auf der Grundlage von vier Schutznormen: Zuerkennung der Flüchtlingseigenschaft, Anerkennung als Asylberechtigter, Gewährung von subsidiärem Schutz und Abschiebeverbot. Schutzsuchende stellen bei den deutschen Behörden einen Asylantrag. Das Bundesamt für Migration und Flüchtlinge prüft den Antrag und entscheidet über Schutzgewährung. Für die Dauer des Verfahrens erhalten die Asylbewerber eine Aufenthaltsgestattung. Lehnt das Bundesamt den Antrag ab, wird die betroffene Person zur Ausreise aufgefordert oder ihre Abschiebung wird ausgesetzt (Duldung). Ein positiver Bescheid erfolgt, wenn die Voraussetzung für eine der vier Schutznormen vorliegt.

Personen, die unter die Bestimmungen der Genfer Flüchtlingskonvention von 1951 fallen, wird die Flüchtlingseigenschaft zuerkannt. In Deutschland gilt ein Ausländer nach § 3 Abs. 1 Asylverfahrensgesetz (AsylVfG) als Flüchtling, wenn er wegen seiner Rasse, Religion, Nationalität, politischen Überzeugung oder Zugehörigkeit zu einer bestimmten sozialen Gruppe verfolgt wird. Auch Personen, die vor Kriegsgeschehen fliehen und deren Staat sie nicht schützen kann oder will, sind als Flüchtlinge anzusehen. Mit dieser Begründung wird in Deutschland Personen aus Syrien oder aus dem Irak die Flüchtlingseigenschaft zuerkannt.

Das deutsche Asylrecht ist im Grundgesetz verankert. Nach Art. 16a genießen politisch Verfolgte Asylrecht.<sup>1</sup> Für die Anerkennung als Asylberechtigter müssen der betroffenen Person aufgrund ihrer politischen Überzeugung, ihrer Religion oder anderer Merkmale gezielt Rechtsverletzungen zugefügt worden sein, die die Menschenwürde erheblich verletzen und die ihn aus der Gemeinschaft ausgrenzen sollen. Die Verfolgung muss dabei vom Staat ausgehen.

Ein Ausländer, der von den Behörden weder als Flüchtling noch als Asylberechtigter anerkannt wird, kann Anspruch auf subsidiären Schutz gemäß § 4 Abs. 1 AsylVfG haben. Er ist schutzberechtigt, wenn ihm in seinem Herkunftsland ein ernsthafter Schaden droht.<sup>2</sup> Wenn eine Person weder als Flüchtling bzw. Asylberechtigter anerkannt wurde, noch subsidiären Schutz genießt, kann die Geltendmachung von Abschiebeschutz geprüft werden. Eine Abschiebung kann auf Grundlage der Europäischen Menschenrechtskonvention unzulässig sein (§ 60 Abs. 5 Aufenthaltsgesetz). Weiterhin gilt ein Abschiebungsverbot, wenn der Person in ihrem Herkunftsland erhebliche konkrete Gefahr für Leib, Leben oder Freiheit droht (§ 60 Abs. 7).

Von Januar bis August 2015 wurden in Deutschland insgesamt 257 000 Asylanträge gestellt, mehr als doppelt so viele wie im Vorjahreszeitraum. Die tatsächliche Zahl der Asylsuchenden liegt allerdings deutlich höher, weil es zu Verzögerungen zwischen der Anmeldung von Asylgesuchen und deren Registrierung als Asylanträge durch die zuständigen Stellen gekommen ist.<sup>3</sup> Allein im August dürften ausweislich des sogenannten EASY-Systems, das die Verteilung ankommender Asylsuchenden auf die Bundesländer regelt, rund 100 000 Schutzsuchende in Deutschland angekommen sein, bei nur rund 38 000 Asylanträgen. Der Großteil der bis August angekommenen und registrierten Asylsuchenden stammte aus den nicht zur EU gehörenden Balkanländern (45%), dahinter rangierten Flüchtlinge aus Vorderasien (31%). Nach Nationalitäten stellten die Syrer die zahlenmäßig bedeutendste Gruppe dar. Deren Zahl hat von Monat zu Monat mit hohen Raten zugenommen. Zwischen Januar und August wurden über 153 000 Asylanträge entschieden. In 38,7% der Fälle wurde Schutz gewährt; diese Schutzquote ist im Jahresverlauf stetig gestiegen und lag im Durchschnitt der Monate Juni bis August bei 46%.

Der Zugang der Asylsuchenden zum deutschen Arbeitsmarkt hängt von ihrem Aufenthaltsstatus ab (vgl. Tab. 3.4). Personen, die vom Bundesamt als Asylberechtigte und Flüchtlinge anerkannt wurden, haben grundsätzlich unbeschränkten Zugang zum Arbeitsmarkt.<sup>4</sup> Asylbewerber mit einer Aufenthaltsgestattung für die Dauer des laufenden Asylverfahrens dürfen nach drei Monaten Aufenthalt unter bestimmten Voraussetzungen eine Erwerbstätigkeit aufnehmen. Dasselbe gilt für Personen mit Duldungsstatus, deren Antrag auf Asyl

<sup>1</sup> Das Asylrecht ist im Grundgesetz nicht weiter definiert. Vielmehr ergibt sich der Inhalt vor allem aus der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts.

<sup>2</sup> Dazu zählen die Verhängung oder Vollstreckung der Todesstrafe, Folter, unmenschliche oder erniedrigende Behandlung oder Bestrafung, oder eine ernsthafte individuelle Bedrohung des Lebens infolge von Gewalt im Rahmen eines internationalen oder innerstaatlichen bewaffneten Konflikts.

<sup>3</sup> So wurden von Januar bis Juli dieses Jahres 216 000 neue Asylanträge registriert; die tatsächliche Zahl der Zugänge an Asylbewerbern lag aber bei 309 000. Vgl. Bundesamt für Migration und Flüchtlinge, Prognoseschreiben zur Zahl der im Verteilungssystem EASY registrierten Personen nach § 44 Abs. 2 AsylVfG, Nürnberg 2015.

<sup>4</sup> Eine Ausnahme gilt für Asylbewerber, für die ein Abschiebungsverbot vorliegt; für sie erteilen die Ausländerbehörden ihre Arbeitserlaubnis gesondert.

die Arbeitslosenquote nur geringfügig erhöhen, von 6,4% in diesem auf 6,5% im kommenden Jahr.

Der Preisauftrieb ist gering. Die Kerninflation, die zuletzt 1,2% betrug, wird sich nur wenig beschleunigen. Zum einen bleibt die Kapazitätsauslastung mehr oder weniger unverändert, zum anderen sind von den Importpreisen aufgrund des nur mäßigen Tempos der weltwirtschaftlichen Expansion keine Schübe zu erwarten. Allerdings laufen die dämpfenden Wirkungen der gesunkenen Rohstoffpreise auf die Teuerung allmählich aus. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für das Jahr 2016 eine Inflationsrate von 1,1%, nach 0,3% in diesem Jahr.

Für die öffentlichen Haushalte zeichnet sich für dieses Jahr ein Überschuss ab, der mit 23 Mrd. Euro (0,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) deutlich über dem des Vorjahres

abgelehnt worden ist, bei denen aber die Abschiebung ausgesetzt wurde. Für beide Personengruppen muss vor Einstellung eine Genehmigung der Ausländerbehörde eingeholt werden. Zudem muss die örtliche Arbeitsagentur zustimmen. Die Zustimmung hängt von zwei Kriterien ab: der Arbeitsmarktprüfung und der Vorrangprüfung. Bei ersterer werden die Arbeitsbedingungen der Arbeitsstelle, d.h. der Verdienst und die Arbeitszeiten, geprüft. Dies soll Diskriminierungen hinsichtlich der Arbeitsbedingungen vermeiden. Bei der Vorrangprüfung wird kontrolliert, ob die Stelle auch mit einem arbeitssuchend gemeldeten Deutschen, EU-Bürger oder Ausländer mit bevorrechtigtem Aufenthaltsstatus besetzt werden kann. Diese Prüfung entfällt nach 15-monatigem Aufenthalt in Deutschland.

Tab. 3.4

**Aufenthaltsrechtlicher Status und Arbeitsmarktzugang der Asylsuchenden**

Schutzstatus	Aufenthaltsrechtlicher Status	Arbeitsmarktzugang	Anspruch auf Sozialleistungen
Asylbewerber	Aufenthalts gestattet für die Dauer des Asylverfahrens	drei Monate Beschäftigungsverbot, danach Vorrangprüfung (entfällt nach 15 Monaten Aufenthalt)	nach Asylbewerberleistungsgesetz
Zuerkennung der Flüchtlingseigenschaft (gem. § 3 Abs. 1 AsylVfG) oder Anerkennung als Asylberechtigter (Art. 16a GG u. Familienasyl)	zunächst befristete Aufenthaltserlaubnis; nach drei Jahren unbefristete Niederlassungserlaubnis	unbeschränkt	wie deutsche Staatsangehörige
Gewährung von subsidiärem Schutz (gem. § 4 Abs. 1 AsylVfG) oder Abschiebungsverbot (§ 60 Abs. 5 o. 7 AufenthG)	zunächst befristete Aufenthaltserlaubnis; nach sieben Jahren bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen unbefristete Niederlassungserlaubnis	unbeschränkt	wie deutsche Staatsangehörige
Ablehnung des Asylantrags	Ausreiseaufforderung oder Aussetzung der Abschiebung (Duldung)	drei Monate Beschäftigungsverbot, danach Vorrangprüfung (entfällt nach 15 Monaten Aufenthalt – Zeiten im Asylverfahren zählen mit)	nach Asylbewerberleistungsgesetz; nach 15 Monaten Aufenthalt: SGB XII; wenn die Entscheidung über die Aussetzung der Abschiebung 18 Monate zurückliegt: Leistungen nach SGB II

Quellen: Bundesamt für Migration und Flüchtlinge; Statistisches Bundesamt.

GD Herbst 2015

Tab. 3.5

**Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf das Erwerbspersonenpotenzial**

in 1 000 Personen

		2015	2016
Asylbewerber insgesamt			
Anträge im EASY-System	(1)	900	600
Registrierte Asylanträge	(2)	629	696
Laufende Asylverfahren	(3)	325	671
Asylbewerber im laufenden Asylverfahren			
erfahrungsmäßige Erwerbsquote (in %)	(4)	15	20
Personen in Qualifizierungsmaßnahmen <sup>a)</sup>	(5)	5	19
Erwerbspersonen	(6) = (3)*(4) – (5)	44	115
Entscheidungen durch das BAMF			
Entscheidungen über Asylanträge	(7)	275	650
Gesamtzuschutzquote <sup>b)</sup> (in %)	(8)	38	56
Positive Entscheidungen	(9) = (7)*(8)	103	366
Asylbewerber mit positivem Bescheid			
Anteil der 14- bis 64-Jährigen <sup>c)</sup> (in %)	(10)	76	76
Personen im erwerbsfähigen Alter	(11) = (9)*(10)	79	278
Erwerbsquote (in %)	(12)	78	78
Erwerbsfähige Personen	(13) = (11)*(12)	61	216
davon in Qualifizierungsmaßnahmen	(14)	16	36
Erwerbspersonen	(15) = (13) – (14)	45	180
Gesamteffekt auf das Erwerbspersonenpotenzial	(16) = (15) + (6)	89	295

<sup>a)</sup> Annahme: Asylbewerber mit einer hohen Anerkennungswahrscheinlichkeit können schon während des laufenden Verfahrens an Qualifizierungsmaßnahmen teilnehmen. – <sup>b)</sup> Durchschnittliche Schutzquote; im Jahresverlauf 2015 und 2016 steigt sie und liegt im Dezember 2016 bei 62,4 %. – <sup>c)</sup> Durchschnittliche Quote.

Quellen: Bundesamt für Migration und Flüchtlinge; Annahmen und Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015



*Fortsetzung Kasten 3.1*

In welchem Maße sich die asylbedingte Zuwanderung auf den deutschen Arbeitsmarkt auswirkt, hängt von mehreren Einflussgrößen ab. Von erheblicher Bedeutung ist, wie sich die Zahl der Asylbewerber entwickelt. Die Institute unterstellen, dass die Zahl der in diesem Jahr neu eintreffenden Asylsuchenden bei 900 000 liegen wird (vgl. Tab. 3.5). Längst nicht alle Gesuche werden derzeit sofort als Asylanträge erfasst, der Stau bei der Registrierung der Bewerber dürfte sich allerdings mehr und mehr abbauen. Auch wird davon ausgegangen, dass die asylbedingte Zuwanderung abebbt – zumal weitere Länder als sichere Herkunftsstaaten eingestuft werden und das Dubliner Verfahren konsequenter umgesetzt werden soll. Ab der Jahreswende könnte sich demnach die Zuwanderung von Asylsuchenden abschwächen; gleichwohl nehmen die Institute an, dass es im Jahr 2016 noch zu 600 000 Zugängen kommt. Überdies wird erwartet, dass die Asylverfahren beschleunigt bearbeitet werden. So wird die Zahl der Bearbeiter in den zuständigen Behörden aufgestockt. Weil voraussichtlich weitere Staaten zu sicheren Herkunftsländern erklärt werden, dürfte sich die Zusammensetzung der Asylsuchenden hinsichtlich ihrer Nationalität verändern. Daher wird vermehrt über Personen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit der Asylgewährung entschieden werden; deshalb steigt die Schutzquote. Die Institute unterstellen, dass sie sich im Verlauf des Prognosezeitraums auf 64% erhöht.

Ferner wird angenommen, dass diejenigen Asylsuchenden, die einen Aufenthaltstitel erhalten, sich in ihrer Altersstruktur nicht nennenswert von denjenigen Personen unterscheiden, die im bisherigen Verlauf des Jahres 2015 um Schutz gebeten haben; demnach wären ungefähr drei Viertel im erwerbsfähigen Alter. Bei den anerkannten Asylsuchenden wird eine Erwerbsquote von 78% unterstellt. Darüber hinaus ist unterstellt, dass ein Teil der Asylbewerber bereits während des Verfahrens dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht. Gemindert wird die Erwerbsbeteiligung von Asylsuchenden dadurch, dass ein wesentlicher Teil von ihnen zunächst Sprach- und Qualifizierungsmaßnahmen durchlaufen wird. Unter diesen Annahmen ergibt sich für das laufende Jahr – nicht zuletzt wegen der starken Verzögerung bei der Bearbeitung der Asylanträge – eine asylbedingte Zunahme des jahresdurchschnittlichen Erwerbspersonenpotenzials um 89 000 Personen, im kommenden Jahr beträgt sie 295 000.

liegt. Allerdings ist in Rechnung zu stellen, dass Sonderfaktoren den Überschuss im vergangenen Jahr gemindert hatten und ihn in diesem Jahr erhöhen. Bereinigt um diese Effekte beträgt der Überschuss in diesem Jahr 18 Mrd. Euro im Vergleich zu knapp 17 Mrd. Euro im Vorjahr. Im kommenden Jahr wird sich der Überschuss verringern. Die kalte Progression wird partiell abgebaut, die staatlichen Investitionen werden ausgeweitet, und die Sach- und Sozialleistungen steigen kräftig, nicht zuletzt wegen der zusätzlichen Ausgaben des Staates im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration. Gleichwohl weist der Staat voraussichtlich einen Überschuss von 13 Mrd. Euro (0,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) auf.

Die mit ihrer Prognose verbundene Unsicherheit drücken die Institute in Form von Prognoseintervallen aus, die aus den Fehlern vergangener Prognosen abgeleitet werden. Da die Daten für das erste Halbjahr bereits bekannt sind und sich das dritte Quartal schon recht gut einschätzen lässt, ist das Prognoseintervall für das Jahr 2015 zum gegenwärtigen Zeitpunkt bereits recht schmal. Das 68%-Intervall reicht von 1,6% bis 2,0%. Für 2016 ist es mit einer Spanne von 0,3% bis 3,3% erheblich breiter.

Die dieser Prognose zugrunde liegenden Annahmen betreffen nicht nur – wie sonst üblich – technische Setzungen beim Rohölpreis oder beim Wechselkurs, sondern auch die Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf die deutsche Wirtschaft. Nicht einmal die Zahl der ankommenden Flüchtlinge ist derzeit gut abzuschätzen; die Institute gehen für dieses Jahr von 900 000, für das kommende von weiteren 600 000 Personen aus. Erst recht weiß man wenig über deren Alters- oder Qualifikationsstruktur, was aber wichtige Voraussetzungen sind, um die Kosten der Integration abzuschätzen zu können. Insofern sind alle Aussagen zu den Kosten, den Nachfragewirkungen und den Konsequenzen

der Flüchtlingsmigration für den Arbeitsmarkt mit erheblicher Unsicherheit behaftet.<sup>9</sup> Auch die Einschätzung des Produktionspotenzials und der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung hängt wesentlich von den Annahmen zur Flüchtlingsmigration ab.

Ein wesentliches Risiko dieser Prognose stellt die wirtschaftliche Lage in China dar. Wie im Weltteil dieses Gutachtens dargelegt, hat sich das Expansionstempo dort zuletzt wohl sehr deutlich verlangsamt, und die weitere Entwicklung ist schwer abzuschätzen. Eine fortgesetzte wirtschaftliche Abkühlung dürfte auf den gesamten asiatischen Raum sowie auf die rohstoffexportierenden Länder ausstrahlen. Hinzu kämen die direkten Effekte auf die deutsche Ausfuhr, von der im Jahr 2014 immerhin 6,6% nach China ging. Besonders betroffen wäre die Automobilindustrie, die im vergangenen Jahr mehr als 10% ihrer Exporte nach China lieferte. Dies ist nicht zuletzt deshalb bedeutsam, weil diese Schlüsselbranche der deutschen Industrie mit dem Skandal um die manipulierten Abgaswerte von Dieselfahrzeugen im Prognosezeitraum einem weiteren erheblichen Risiko ausgesetzt ist.

### **Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose**

Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen: Rohöl der Sorte Brent kostet im Durchschnitt dieses Jahres 54 und im kommenden Jahr 51 US-Dollar pro Barrel. Der Welthandel nimmt im Jahr 2015 um 1,2% und im Jahr 2016 um 3,4% zu. Der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro

<sup>9</sup> Zum Zeitpunkt des Abschlusses dieser Gemeinschaftsdiagnose gab es noch keine amtlichen Angaben zur Zuwanderung von Flüchtlingen im September 2015. Pressemeldungen deuten darauf hin, dass die Zuwanderung im laufenden Jahr deutlich höher liegen könnte als hier unterstellt.

**Kasten 3.2****Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2015**

Die Institute passen mit der vorliegenden Prognose ihre Erwartungen bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Expansion im laufenden Jahr gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr leicht nach unten an. Damals war eine Zunahme des BIP um 2,1% prognostiziert worden, aktuell ist es ein Plus von 1,8% (vgl. Tab. 3.6). Insbesondere die Stärke der Auftriebskräfte im ersten Quartal war überschätzt worden. Nicht verändert haben die Institute ihre Einschätzung hinsichtlich der Triebkräfte der Expansion. Auch nach der vorliegenden Prognose dürfte die deutsche Konjunktur überwiegend von der Inlandsnachfrage getragen sein. Jedoch dürfte diese aus heutiger Sicht einen etwas geringeren Wachstumsbeitrag leisten als im Frühjahr erwartet.

**Tab. 3.6****Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2015**  
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Prognosekorrektur für 2015	
	Prognosewerte für 2015				Differenz der Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>a)</sup>	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>a)</sup>	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Inlandsnachfrage	2,0	1,8	1,5	1,4	- 0,5	- 0,4
Privater Konsum	2,5	1,4	1,9	1,0	- 0,6	- 0,4
Staatlicher Konsum	1,6	0,3	2,1	0,4	0,6	0,1
Ausrüstungen	3,2	0,2	4,4	0,3	1,2	0,1
Bauten	1,4	0,1	1,0	0,1	- 0,4	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	1,4	0,0	2,7	0,1	1,3	0,1
Vorratsveränderungen	-	- 0,3	-	- 0,6	-	- 0,3
Außenbeitrag	-	0,3	-	0,4	-	0,1
Ausfuhr	5,7	2,6	6,2	2,8	0,5	0,2
Einfuhr	5,9	- 2,3	6,2	- 2,4	0,3	- 0,1
Bruttoinlandsprodukt	2,1	2,1	1,8	1,8	- 0,3	- 0,3
<i>Nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,9	-	2,5	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,4	-	1,5	-	-	-
Welthandel	4,5	-	1,2	-	-	-
Verbraucherpreise	0,5	-	0,3	-	-	-

<sup>a)</sup> 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. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

Maßgeblich für die nunmehr schwächere Einschätzung der Inlandsnachfrage sind die privaten Konsumausgaben. Sie wurden zwar in der ersten Jahreshälfte im längerfristigen Vergleich kräftig ausgeweitet, jedoch in geringerem Maße als in der Frühjahrsdiagnose erwartet. Dazu trug bei, dass der Rohölpreis im Sommer wieder leicht stieg und deshalb der Preisanstieg geringfügig stärker ausfiel; der Gemeinschaftsdiagnose liegt die technische Annahme real konstanter Ölpreise zugrunde. Vor allem aber expandierten die Lohnneinkommen schwächer als erwartet; sowohl der Anstieg der Tariflöhne als auch der der Beschäftigung wurden überschätzt. Außerdem nahm die Sparquote entgegen den Erwartungen leicht zu. Angehoben wurden die Prognosen für den Staatskonsum und für die Ausrüstungsinvestitionen. Letzteres reflektiert allerdings in erster Linie eine Revision der amtlichen Daten für die zweite Jahreshälfte 2014, die für sich genommen eine um 1,4 Prozentpunkte stärkere Zunahme der Investitionen in Ausrüstungsgüter in diesem Jahr impliziert. Im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 nahmen diese hingegen sogar etwas verhaltener zu als in der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr erwartet.

Ungeachtet der Tatsache, dass der Welthandel schwächer als erwartet ausgeweitet wurde, wurde die Prognose der Ausfuhren leicht angehoben. Maßgeblich dafür ist die sehr kräftige Zunahme im zweiten Quartal, während für den Prognosezeitraum eine etwas geringere Dynamik erwartet wird als im Frühjahr. Allerdings wird nunmehr auch ein geringfügig stärkerer Anstieg der Einfuhren gesehen, so dass die Folgen für den Außenbeitrag gering sind.

Die Prognose für das BIP im Jahr 2016 bleibt mit 1,8% gegenüber dem Frühjahr unverändert. Dabei sind die Änderungen bei den einzelnen Verwendungskategorien gering. Beim Staatskonsum wird aufgrund zusätzlicher Ausgaben im Zusammenhang mit Versorgung, Unterbringung und Integration von Asylsuchenden ein höherer Zuwachs erwartet, die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen wird etwas schwächer eingeschätzt.

Alle Änderungen der Prognose bewegen sich allerdings im Bereich der statistischen Unschärfe, wie sie bei der Erfassung des BIP oder seiner Komponenten zu beobachten ist. So wick die erste von der amtlichen Statistik veröffentlichte Veränderungsrate im Durchschnitt des Zeitraums 1993 bis 2011 von der endgültigen Rate um jahresdurchschnittlich 0,4 Prozentpunkte ab. Bei den Ausrüstungsinvestitionen betrug die mittlere absolute Differenz zwischen der zuerst veröffentlichten und der endgültigen Veränderungsrate sogar 1,7 Prozentpunkte.

Tab. 3.7

**Finanzpolitische Maßnahmen<sup>a)</sup>**

Entlastungen (+) und Belastungen (–) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber 2014

	2015	2016
Einnahmen der Gebietskörperschaften <sup>b)</sup>		
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kindergeldes und des Kinderzuschlags, Rückgabe der kalten Progression aus den Jahren 2014/2015	– 0,8	– 5,5
Alterseinkünftegesetz	– 1,1	– 2,2
Sonstige steuerliche Maßnahmen <sup>c)</sup>	– 0,4	– 0,4
Ausweitung der Mautstrecken und der Lkw-Klassen	0,1	0,4
Einnahmen der Sozialversicherung		
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,3 Prozentpunkte	3,8	3,9
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2015 um 0,2 Prozentpunkte	– 2,2	– 2,3
Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung: Senkung im Jahr 2015 um 0,1 durchschnittlich Prozentpunkte und Erhöhung im Jahr 2016 um 0,1 durchschnittlich Prozentpunkte	– 1,2	–
Ausgaben der Gebietskörperschaften		
Zusätzliche investive Ausgaben des Bundes sowie zusätzliche investive Ausgaben finanzschwacher Kommunen aufgrund des Kommunalinvestitionsförderungsfonds	– 1,0	– 4,0
Betreuungsgeld, Aufstockung der BAFöG-Leistungen und Erhöhung des Wohngeldes	– 0,5	– 1,0
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,1	0,2
Ausgaben der Sozialversicherung		
Rentenpaket 2014 <sup>d)</sup>	– 6,2	– 6,4
Gesetz zur Neuausrichtung des Sozialen Pflegeversicherung	– 0,7	– 0,9
Ausweitung der Pflegeleistungen (erstes Pflegeverstärkungsgesetz)	– 2,4	– 2,4
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	– 0,3	– 0,4
Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung	–	– 0,5
Insgesamt	– 12,8	– 21,5
in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %	– 0,4	– 0,7
<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>b)</sup> Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassensjahr. – <sup>c)</sup> Anhebung der Tabaksteuersätze, Amtshilferichtlinie-Umsetzungsgesetz, Gesetz zur Änderung und Vereinfachung der Unternehmensbesteuerung und des steuerlichen Reisekostenrechts, Erhöhung des Grundfreibetrags 2013 und 2014, Jahressteuergesetz 2015, Gesetz zur Anpassung des Erbschaftsteuer- und Schenkungssteuergesetzes an die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts. – <sup>d)</sup> »Mütterrente«, abschlagsfreier Renteneintritt für 63-Jährige mit 45 Beitragsjahren, Lebensleistungsrente, Änderungen bei Rente wegen Erwerbsunfähigkeit, Änderungen bei Leistungen wegen Rehabilitation.		

Quellen: BMF; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

GD Herbst 2015

liegt im Prognosezeitraum bei 1,12. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird den Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2016 bei 0,05% belassen und ihr Wertpapierankaufprogramm bis September 2016 durchführen. Darüber hinaus gehende geldpolitische Maßnahmen sind nicht unterstellt.

### Zinsen bleiben niedrig

Die monetären Rahmenbedingungen in Deutschland bleiben vor diesem Hintergrund vorteilhaft. Allerdings sind die Zinsen zuletzt etwas gestiegen. So lag die durchschnittliche Umlaufrendite von Anleihen der öffentlichen Hand im September 2015 bei 0,6%, etwa 40 Basispunkte über ihrem bisher niedrigsten Wert im April. Einen leicht stärkeren Anstieg verzeichneten die Umlaufrenditen von Unternehmensanleihen, die sich mit zuletzt 2,7% jedoch immer noch auf einem äußerst niedrigen Niveau befanden. Die Kreditzinsen sind ebenfalls etwas gestiegen, sind aber weiterhin außerordentlich niedrig. Im August betrug der durchschnittliche Zins im Neugeschäft für nichtfinanzielle Unternehmen 1,6%, für Wohnungsbaukredite an private Haushalte lag er bei 2,1%.

Mit den günstigen Finanzierungsbedingungen ging eine Ausweitung des Kreditvolumens an die privaten Haushalte einher, die sich zuletzt beschleunigte. Im August stiegen die Ausleihungen um 2,3% gegenüber dem Vorjahr. Hierzu trugen insbesondere Wohnungsbaukredite bei. Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen stiegen mit 1,5% etwas schwächer.

Für den Prognosezeitraum gehen die Institute davon aus, dass die EZB die maßgeblichen Leitzinsen unverändert lässt und die Kredit- und Kapitalmarktzinsen ausgesprochen niedrig bleiben. Der Anstieg des Kreditvolumens dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen; darauf deutet auch der Bank Lending Survey für Deutschland hin. Alles in allem wird die Konjunktur durch die Finanzierungsbedingungen gestützt.

### Impulse von der Finanzpolitik

Die Finanzpolitik ist im Jahr 2015 expansiv ausgerichtet. Maßgeblich hierfür sind die im Rahmen des Rentenpakets

Mitte 2014 kräftig aufgestockten Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung, die im laufenden Jahr erstmals ihre volle Jahreswirkung entfalten. Außerdem wurden die Leistungen in der Pflegeversicherung insbesondere durch das erste Pflegestärkungsgesetz ausgeweitet. Von den Maßnahmen zur Verbesserung der Infrastruktur dürften hingegen im laufenden Jahr nur geringe Impulse ausgehen, weil sich die merklich aufgestockten Bundesmittel wegen der üblichen Verzögerungen im Planungs- und Implementierungsprozess erst nach und nach in einer höheren Investitionstätigkeit niederschlagen; zudem schlagen sich die abgerufenen Bundesmittel aufgrund von Mitnahmeeffekten der Kommunen nicht in vollem Umfang in zusätzlichen Investitionen nieder. Etwas größere Impulse gehen von Entlastungen bei der Einkommensteuer aus, die aus der Erhöhung des Grund- und des Kinderfreibetrags und der Anhebung des Kindergeldes<sup>10</sup> sowie aus der zunehmenden steuerlichen Freistellung von Altersvorsorgeaufwendungen resultieren. Der kumulierte Beitragssatz der Sozialversicherung bleibt per saldo unverändert. Der Senkung der Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung und zur Krankenversicherung steht eine Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung in gleichem Ausmaß gegenüber. Alles in allem werden sich die finanzpolitischen Impulse in diesem Jahr auf knapp 13 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 0,4% belaufen (vgl. Tab. 3.7).<sup>11</sup>

Für das kommende Jahr kann mit weiteren finanzpolitischen Impulsen gerechnet werden. So hat die Bundesregierung für den Zeitraum zwischen 2016 und 2018 ein weiteres Investitionspaket in Höhe von 10 Mrd. Euro aufgelegt. Zudem dürften aus dem schon zur Mitte des Jahres 2015 zur Förderung der Investitionen in besonders finanzschwachen Kommunen aufgelegte »Kommunalinvestitionsförderungsfonds« verstärkt Mittel abgerufen werden. Geringe Impulse sind von der Aufstockung der Sätze für das Wohngeld und der Leistungen nach dem Bundesausbildungsförderungsgesetz (BAföG) zu erwarten. Größere Impulse gehen von Steuersenkungen aus, da zu Beginn des Jahres 2016 neben der weiteren Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie des Kindergeldes auch die weiteren Eckpunkte des Einkommensteuertarifs nach rechts ver-

schoben werden, um die in den Jahren 2014 und 2015 entstandenen Mehrbelastungen durch die kalte Progression abzubauen; zudem werden weitere Altersvorsorgeaufwendungen steuerlich freigestellt. Der kumulierte Beitragssatz zur Sozialversicherung wird voraussichtlich im Jahr 2016 leicht steigen, da einige Krankenkassen voraussichtlich ihre Zusatzbeiträge anheben werden. Insgesamt dürften sich die finanzpolitischen Impulse im kommenden Jahr gegenüber 2015 auf knapp 9 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 0,3% belaufen.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Abnehmende Impulse vom Außenhandel

Der Außenhandel lieferte im zweiten Quartal einen kräftigen Beitrag zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts. Die Ausfuhren legten auf breiter Front zu. So wurden die Lieferungen in den Euroraum durch die Belebung der Konjunktur dort stark angeregt. Aber auch die Exporte in die USA und nach Asien wurden deutlich ausgeweitet (vgl. Abb. 3.2); hier spielte die seit Frühjahr vergangenen Jahres eingetretene spürbare Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eine Rolle. Die Importe legten im zweiten Quartal mit geringerem Tempo zu als die Exporte. Die Konsumgüterimporte wurden nach zwei kräftigen Zuwächsen moderat ausgeweitet, auch die Einfuhren von Investitionsgütern stiegen nur verhalten. Die Vorleistungsgüterimporte nahmen hingegen deutlicher zu.

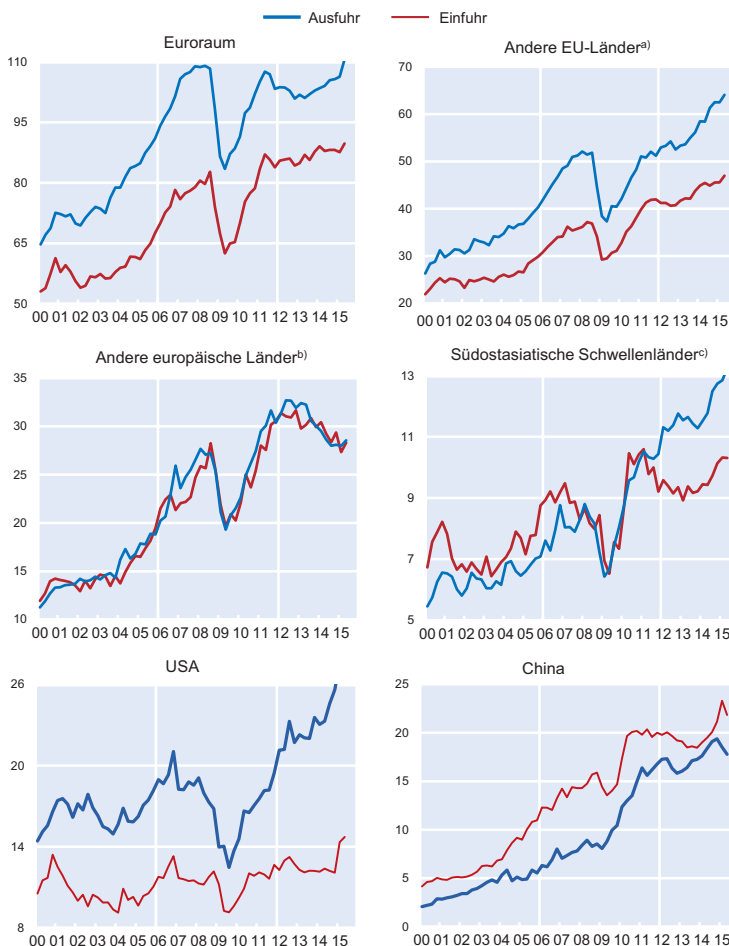
Für das dritte Quartal deuten sowohl die Exporterwartungen des Verarbeitenden Gewerbes als auch der Spezialhandel auf einen schwächeren Anstieg der Ausfuhren als im Vorquartal hin. Außerdem sind die Auftragseingänge im Juli deutlich zurückgegangen, vor allem wegen der stark rückläufigen Bestellungen aus den Ländern außerhalb des Euroraums. Dazu dürfte die wirtschaftliche Eintrübung in China beigetragen haben. Im weiteren Verlauf wird die Nachfrage aus China und aus den Schwellenländern insgesamt wohl nur geringe Impulse geben. Auch die seit dem Frühjahr zu beobachtende Aufwertung des Euro dürfte die Exportdynamik dämpfen. Ferner dürfte der Skandal um gefälschte Abgaswerte von Dieselfahrzeugen bei VW die Ausfuhren im vierten Quartal schwächen. Die Exporteure werden aber wohl von der Erholung im Euroraum und von steigenden Bestellungen aus anderen Industrieländern profitieren. Insgesamt prognostizieren die Institute einen Anstieg der Ausfuhren um 6,2% in diesem und um 4,9% im kommenden Jahr (vgl. Abb. 3.3, Tab. 3.8).

Die Importe dürften im Prognosezeitraum mit etwas höherem Tempo als die Exporte expandieren. Für das dritte Quartal deutet der Spezialhandel auf einen stärkeren Anstieg der Einfuhren als im Vorquartal hin, vor allem die

<sup>10</sup> Die zur Mitte des laufenden Jahres beschlossene Rechtsänderung wird rückwirkend zum 1. Januar 2015 in Kraft gesetzt, so dass es in der zweiten Jahreshälfte zu entsprechenden Einkommensverbesserungen kommt. In Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mindert ein Teil des Kindergeldes die Steuereinnahmen, ein anderer Teil wird bei den Transferleistungen berichtet.

<sup>11</sup> Die aus der Flüchtlingsmigration in diesem und dem kommenden Jahr resultierenden Aufwendungen für Versorgung, Unterbringung und Integration werden bei den diskretionären Maßnahmen nicht berücksichtigt, da sie nicht auf einer Rechtsänderung beruhen. Auch die aus zwei Urteilen des Bundesfinanzhofes aus dem Jahr 2014 resultierenden Steuererstattungen, die sich (einschließlich der Zinsen) auf knapp 8 Mrd. Euro belaufen und die den Unternehmen voraussichtlich in diesem und dem kommenden Jahr zufließen, werden aus demselben Grund bei den finanzpolitischen Maßnahmen nicht berücksichtigt; in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurden die finanziellen Wirkungen in 2014 – dem Jahr der Urteilsverkündung – als Vermögensübertragungen an Unternehmen gebucht.

**Abb. 3.2**  
**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



<sup>a)</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien. - <sup>b)</sup> Alle europäischen Länder außerhalb der EU. - <sup>c)</sup> Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute. GD Herbst 2015

Dienstleistungsimporte dürften deutlich zugelegt haben. Im weiteren Verlauf dürften bei der Einfuhr zunächst vor allem die – exportinduzierten – Vorleistungsgüter und die Konsumgüter dominieren, während später mit der Belebung

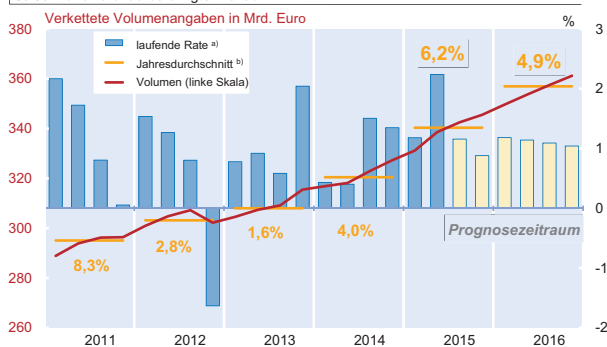
der Ausrüstungsinvestitionen die Investitionsgüter an Bedeutung gewinnen. Insgesamt dürften die Importe im laufenden Jahr, auch wegen des starken Jahresauftakts, um 6,2% zunehmen; für das kommende Jahr ist mit einem Plus von 5,5% zu rechnen (vgl. Abb. 3.4). Alles in allem wird der Außenhandel damit in diesem Jahr aufgrund des hohen Exportanstiegs im zweiten Quartal einen Beitrag von 0,4 Prozentpunkten zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts leisten. Im kommenden Jahr dürfte der Außenbeitrag bei nur noch 0,1 Prozentpunkten liegen.

Die Terms of Trade haben sich im zweiten Quartal erstmals seit drei Jahren verschlechtert, weil die Importpreise aufgrund des zwischenzeitlichen Ölpreisanstiegs stärker gestiegen sind als die Exportpreise. Da seitdem die Ölpreise aber wieder gefallen sind, werden sich die Terms of Trade im zweiten Halbjahr 2015 wohl wieder verbessern. Im Jahresdurchschnitt 2015 werden die Importpreise wohl um 1,0% fallen, während die Exportpreise um 1,2% zulegen dürften, so dass sich die Terms of Trade mit 2,2% deutlich verbessern werden. Ab der Jahreswende dürften sich sowohl die Importe als auch die Exporte wieder etwas verteuern, denn die Kapazitätsauslastung bei wichtigen Handelspartnern dürfte zunehmen und die Ölpreise steigen annahmegemäß. Dabei werden die Import- und die Exportpreise

mit Raten von knapp einem halben Prozent ähnlich stark steigen. Die Terms of Trade ändern sich im Jahr 2016 dementsprechend kaum.

Damit steigt der Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um reichlich einen Prozentpunkt auf 8,5% in diesem Jahr. Etwa drei Viertel dieses Anstiegs ist auf günstigere Rohölimporte zurückzuführen. Im kommenden Jahr dürfte der Überschuss bei 8,3% liegen.

**Abb. 3.3**  
**Reale Exporte**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute. GD Herbst 2015

**Ausrüstungsinvestitionen nehmen moderat zu**

Die Ausrüstungsinvestitionen haben nach einer kräftigen Expansion im Winterhalbjahr zuletzt an Fahrt verloren und wurden im zweiten Quartal lediglich um 0,1% ausgeweitet. Dies lag zum einen am Rückgang öffentlicher Investitionen. Zum anderen haben die Unternehmen nach einer kräftigen Ausweitung im Winterhalbjahr nur noch zögerlich in Maschinen und Geräte investiert. Dazu hat, angesichts der



**Tab. 3.8**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
Exporte, real	8,3	2,8	1,6	4,0	6,2	4,9
Waren	8,8	2,4	1,3	4,2	6,3	5,0
Dienstleistungen	5,4	4,8	2,9	3,1	5,6	4,3
Importe, real	7,0	-0,3	3,1	3,7	6,2	5,5
Waren	7,9	-1,4	2,2	4,7	6,7	5,5
Dienstleistungen	3,8	4,0	6,4	0,2	4,3	5,7
Terms of Trade	-2,7	-0,4	1,4	1,5	2,2	0,0
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit <sup>b)</sup>	-0,9	-3,3	2,1	0,2	-5,2	0,0
in Mrd. Euro						
Außenbeitrag, nominal	132,2	167,7	169,4	196,4	237,3	242,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>c)</sup>	164,6	187,3	179,7	215,4	255,9	259,6

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

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

GD Herbst 2015

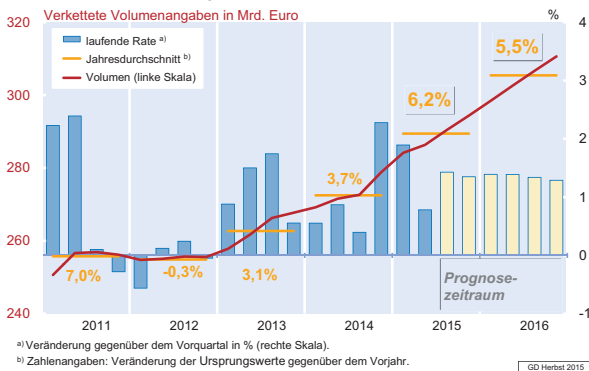
dings gibt es Faktoren, die auf eine nur zögerliche Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen hindeuten. Vor allem dürfte die Schwäche in den Schwellenländern die Investitionen exportorientierter Unternehmen zügeln. Dies spiegelt sich auch in den tendenziell skeptischeren Geschäftserwartungen der Investitionsgüterhersteller wider. Zudem ist die Unsicherheit – gemessen an Indikatoren wie dem Economic Policy Uncertainty Index und dem VDAX – nach wie vor hoch.

Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Ausrüstungsinvestitionen mit etwas kräftigeren Raten expandieren. Die Absatzperspektiven hellen sich auf, und die Zinsen bleiben niedrig. Dämpfend wirkt allerdings, dass die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im gesamten Prognosezeitraum nicht wesentlich über der Normalauslastung liegen wird. Vor diesem Hintergrund dürften Erweiterungsinvestitionen eine untergeordnete Rolle spielen. Die Institute erwarten eine mäßige Expansion der Ausrüstungsinvestitionen um 4,4% in diesem und um 3,7% im kommenden Jahr (vgl. Abb. 3.5).

**Abb. 3.4**

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Turbulenzen um Griechenland, wohl die zunehmende Unsicherheit über den Zusammenhalt im Euroraum beigetragen.

Für die zweite Jahreshälfte 2015 ist zu erwarten, dass sich die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge erholen, wenn auch nur moderat. Auf eine Ausweitung deuten die im Juli stark gestiegenen Inlandsaufträge bei Investitionsgüterherstellern hin, wobei insbesondere die Auftragsengänge im Maschinenbau deutlich zugelegt haben. Auch die Produktion im Investitionsgüterbereich hat im Juli merklich zugenommen. Stützend dürften die günstige binnenwirtschaftliche Lage und der gemessen am Order-Capacity-Index steigende Bestellüberhang wirken. Darüber hinaus werden die deutschen Exporte wohl vergleichsweise robust bleiben. Von der Kostenseite dürften die gesunkenen Rohstoffpreise die Unternehmen entlasten. Aller-

dings gibt es Faktoren, die auf eine nur zögerliche Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen hindeuten. Vor allem dürfte die Schwäche in den Schwellenländern die Investitionen exportorientierter Unternehmen zügeln. Dies spiegelt sich auch in den tendenziell skeptischeren Geschäftserwartungen der Investitionsgüterhersteller wider. Zudem ist die Unsicherheit – gemessen an Indikatoren wie dem Economic Policy Uncertainty Index und dem VDAX – nach wie vor hoch.

**Bauinvestitionen nach Pause im Sommer aufwärts gerichtet**

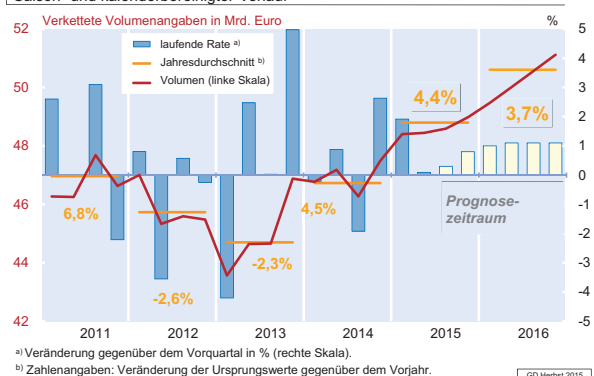
Nach dem witterungsbedingt starken Jahresauftakt 2015 kam es erwartungsgemäß zu einem leichten Rückgang der Bautätigkeit im zweiten Quartal. Dieser konzentrierte sich auf den gewerblichen und den öffentlichen Bau. Der Wohnungsbau hingegen erwies sich als robust. Die Investitionen legten hier gegenüber dem bereits starken ersten Quartal erneut um 1/2% zu.

Die Wohnungsbauinvestitionen bleiben im gesamten Prognosezeitraum aufwärts gerichtet. Nach dem kräftigen

**Abb. 3.5**

**Reale Investitionen in Ausrüstungen**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

**Tab. 3.9**  
**Reale Bauinvestitionen**

	2014	2012	2013	2014	2015	2016
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbau	59,3	3,4	- 0,7	3,3	2,7	2,2
Nichtwohnbauten	40,7	- 3,3	- 1,5	2,4	- 1,5	2,1
Gewerblicher Bau	28,8	- 1,6	- 2,2	2,3	- 1,7	0,9
Öffentlicher Bau	11,9	- 7,3	0,2	2,7	- 1,0	4,9
Bauinvestitionen	100,0	0,5	- 1,1	2,9	1,0	2,1

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

**GD Herbst 2015**

Jahresbeginn dürfte die Wohnungsbautätigkeit im Sommerhalbjahr etwas an Dynamik verloren haben. Darauf deuten sowohl die Produktion als auch die Auftragseingänge hin. Dennoch spricht vieles dafür, dass der Wohnungsbau nach einer Pause im Sommer seinen Aufwärtstrend wieder aufnimmt. Nie war die Finanzierung von Wohnungsbauinvestitionen bei gleichzeitig geringen Renditen alternativer Anlagen günstiger. Sichtbar wird dies auch im Volumen der Wohnungsbaukredite, die zuletzt sprunghaft gestiegen sind. Auch die Baugenehmigungen für den Wohnungsneubau zogen zuletzt an.<sup>12</sup> Insgesamt ist die Nachfrage nach qualitativ höherwertigem Wohnraum aufgrund des Beschäftigungs- und Einkommensanstiegs weiterhin hoch. Hinzu kommt ein Bedarf an kostengünstigen Wohnungen aufgrund der Zuwanderung. Allerdings ist die Kapazitätsauslastung am Bau hoch, was den Preisauftrieb begünstigt und damit die Bautätigkeit dämpft – auch wenn der Rückgang der Rohstoffpreise dem derzeit entgegenwirkt.<sup>13</sup> Angesichts der insgesamt günstigen Rahmenbedingungen dürften die Wohnungsbauinvestitionen um 2,7% in diesem Jahr und um 2,2% im nächsten Jahr zunehmen (vgl. Tab. 3.9).

Der gewerbliche Bau expandierte trotz der milden Witterung zu Jahresbeginn nur mäßig, und im zweiten Quartal kam es zu einem kräftigen Rückgang. Auch weiterhin werden wohl gewerbliche Bauinvestitionen nur sehr zögerlich ausgeweitet. Angesichts des schwachen Welthandels dürften die exportorientierten Unternehmen – ähnlich wie bei den Ausrüstungsinvestitionen – von umfänglicheren Bauinvestitionen absehen. Dies spiegelt sich auch in den rück-

läufigen Auftragseingängen wider. Die Geschäftslage für den gewerblichen Bau wird von den Bauunternehmen deutlich schlechter eingeschätzt als noch zum Jahreswechsel. Hingegen sind die Geschäftserwartungen deutlich gestiegen, was auf einen Anstieg der Produktion im Winterhalbjahr hindeutet. Impulse werden wohl von den konsumnahen Bereichen ausgehen. So haben die Baugenehmigungen für Handels- und Lagergebäude jüngst kräftig zugelegt. Aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus werden die gewerblichen Bauinvestitionen im

laufenden Jahr um 1,7% zurückgehen. Im kommenden Jahr dürften die gewerblichen Bauinvestitionen aber um 0,9% ausgeweitet werden.

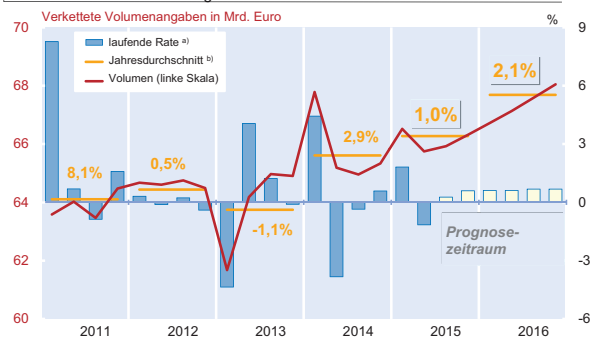
Trotz der milden Witterung wurden die öffentlichen Bauinvestitionen im ersten Halbjahr 2015 erheblich reduziert. Es ist wohl davon auszugehen, dass sich die merklich aufgestockten Bundesmittel für Kindertagesstätten und Schulen sowie zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur wegen der üblichen Planungs- und Implementierungsprobleme erst mit zeitlicher Verzögerung in einer höheren Investitionstätigkeit niederschlagen. Erste Hinweise geben die Baugenehmigungen für öffentliche Hochbauten, die zuletzt gestiegen sind; zudem haben sich die Geschäftserwartungen im Tiefbau und im öffentlichen Hochbau aufgehellt. Im späteren Verlauf dieses Jahres ist deshalb mit leichten und im kommenden Jahr mit deutlichen Impulsen vonseiten der öffentlichen Bauherren zu rechnen. So dürfte der schon zur Mitte des Jahres 2015 zur Förderung der Investitionen in besonders finanzschwachen Kommunen aufgelegte »Kommunalinvestitionsförderungsfonds« die Investitionstätigkeit beleben, auch wenn sich die abgerufenen Mittel aufgrund von Mitnahmeeffekten wohl nicht in vollem Umfang in zusätzlichen Investitionen niederschlagen werden. Zudem hat die Bundesregierung für den Zeitraum 2016 bis 2018 ein weiteres Investitionspaket in Höhe von 10 Mrd. Euro aufgelegt, um die Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur, die digitale Infrastruktur, die Energieeffizienz, den Klimaschutz und die Städtebauförderung zu kräftigen. Allerdings engen die Aufwendungen für die Unterbringung, Versorgung und Integration von Flüchtlingen die budgetären Spielräume ein; dies könnte insbesondere in finanzschwachen Kommunen die Investitionsausgaben mindern. In diesem Jahr wird das Niveau der öffentlichen Bauinvestitionen real um 1,0% zurückgehen. Für das kommende Jahr rechnen die Institute hingegen mit einer kräftigen Ausweitung der öffentlichen Bauinvestitionen um 4,9%.

Insgesamt bleiben die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet. Für das laufende Jahr ist ein Zu-

<sup>12</sup> Möglicherweise ist die Dynamik bei den Baugenehmigungen derzeit etwas überzeichnet. Im kommenden Jahr gibt es eine Verschärfung der Anforderungen aus der Energieeinsparverordnung für Neubauten. Um nach derzeitigem Recht bauen zu können, könnte es in diesem Jahr zu Vorzieheffekten bei den Baugenehmigungen kommen.

<sup>13</sup> Wie sich die jüngst beschlossene gesetzliche Mietpreisbremse auf die Wohnungsbauinvestitionen auswirken wird, ist derzeit schwer abzuschätzen. Diese wird jetzt in Berlin erstmals wirksam und in anderen Ländern wird an ihrer Einführung gearbeitet. Zwar gilt diese Maßnahme nicht für neu gebaute Wohnungen und umfassende Modernisierungen, außerdem ist sie zunächst auf fünf Jahre beschränkt. Als gravierender Eingriff in die Eigentumsrechte der Vermieter mindert sie aber grundsätzlich den Investitionsanreiz. Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro*, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2015, München 2015, S. 45.

Abb. 3.6

**Reale Bauinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

GD Herbst 2015

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

wachs von 1,0% und für das kommende Jahr von 2,1% zu erwarten (vgl. Abb. 3.6: Reale Bauinvestitionen).

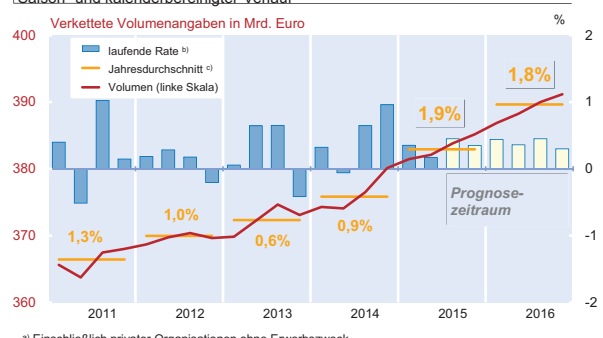
**Privater Konsum expandiert merklich**

Im Verlauf des ersten Halbjahres 2015 hat der private Konsum weiter zugelegt, wobei sich das Expansionstempo verlangsamt hat. Hintergrund war, dass die in der zweiten Jahreshälfte 2014 expansiv wirkenden Faktoren an Einfluss verloren haben. Der Rückgang der Energiepreise und die Leistungsausweitungen infolge des Rentenpakets (abschlagsfreie Rente ab 63 Jahren, Mütterrente) hatten damals dem Konsum zusätzliche Impulse verliehen.

In der zweiten Jahreshälfte 2015 dürfte der private Konsum wieder beschleunigt steigen. Befördert wird die Konsumkonjunktur durch die Expansion der Realeinkommen. Zur Jahresmitte wurden die Altersbezüge etwas stärker als im Vorjahr angehoben. Im September wurde das zu Jahresanfang 2015 aufgestockte Kindergeld erstmals in neuer Höhe ausgezahlt, zudem werden im Oktober die erhöhten Kindergeldleistungen für die Monate Januar bis August nachgezahlt. Die Ölpreise sind nach dem zwischenzeitlichen Anstieg erneut gesunken, was ebenfalls die Kaufkraft der Konsumenten stärkt. Auch durch die Zuwanderung stellt sich eine erhöhte Konsumnachfrage ein.<sup>14</sup> Die Frühindikatoren bestätigen die günstigen Aussichten für die privaten Konsumausgaben. So haben die realen Einzelhandelsumsätze im Juli und August saisonbereinigt den Stand des zweiten Quartals deutlich übertroffen und das Konsumentenvertrauen ist nach wie vor hoch. Bei etwas gesteigerter Sparquote werden die privaten Konsumausgaben im Jahr 2015 nominal um 2,6% und real um 1,9% zunehmen (vgl. Abb. 3.7).

<sup>14</sup> Nach dem System of National Accounts (SNA) gelten Flüchtlinge als Gebietsansässige in einem Wirtschaftsgebiet, sofern sie beabsichtigen, wenigstens ein Jahr zu bleiben. Ihre in Deutschland getätigten Ausgaben werden vom Statistischen Bundesamt als private Konsumausgaben der Inländer erfasst.

Abb. 3.7

**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf<sup>a)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).<sup>c)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

GD Herbst 2015

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

Im kommenden Jahr dürfte der private Konsum weiter zügig expandieren. Zwar werden die Bruttolöhne und -gehälter mit 3,4% etwas langsamer als im laufenden Jahr steigen, netto beschleunigt sich die Zunahme jedoch. Ausschlaggebend hierfür sind merkliche Entlastungen bei der Einkommensteuer. Dem stehen etwas höhere Beiträge für die gesetzliche Krankenversicherung gegenüber. Die monetären Sozialleistungen dürften im kommenden Jahr mit 3,9% weiter kräftig zulegen, neben der Ausweitung von Kindergeld und Wohngeld ist dies auf steigende Transferausgaben infolge der Flüchtlingsmigration zurückzuführen. Überdies werden zur Jahresmitte 2016 die Altersrenten kräftig erhöht.<sup>15</sup> Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen werden angesichts der guten Konjunktur um 1,8% steigen. In der Summe dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahresdurchschnitt um 3,0% zunehmen, real um 1,8%. Bei nahezu unveränderter Sparquote werden die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte um 1,8% expandieren.

**Preisaufrtrieb bleibt schwach**

Der Auftrieb der Verbraucherpreise ist außerordentlich niedrig. Im Juli und im August übertrafen sie ihren Vorjahresstand gerade einmal um 0,2%, im September stagnierten sie sogar. Maßgeblich hierfür ist der starke Rückgang der Energiepreise. Diese waren mit dem Einbruch des Weltmarktpreises für Rohöl in den ersten Monaten dieses Jahres und – nach zwischenzeitlichem Anstieg – im Sommer deutlich gefallen.

<sup>15</sup> Maßgeblich hierfür ist, dass die Bundesagentur für Arbeit den Kreis der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten erweitert hat (z.B. um Beschäftigte in Behindertenwerkstätten sowie in Freiwilligendiensten). Die Einbeziehung dieser Geringverdiener hat die Bruttolöhne je Beschäftigten im Jahr 2014 gemindert, nicht aber die des Jahres 2013, die noch nach alter Abgrenzung berechnet worden sind. Im Jahr 2016 kommt es bei den Altersrenten zu einer kompensierenden Korrektur nach oben (ca. 1 Prozentpunkt) und damit zu einem entsprechend höheren Anpassungssatz.

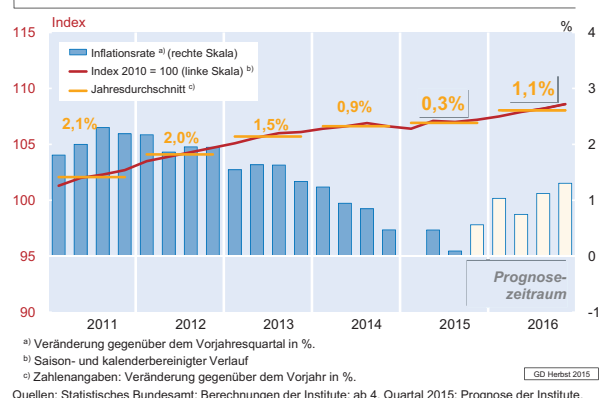
Die Verbraucherpreise ohne Energie lagen im September um 1,2% über denen im Vorjahr; im abgelaufenen Sommerhalbjahr stiegen sie sogar mit einer laufenden Jahresrate von 1,5%. Preissteigerungen ergaben sich hauptsächlich bei konsumnahen Dienstleistungen. So zogen die Preise im Taxigewerbe, bei den Friseurdienstleistungen, in der Gesundheitspflege und in den Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen deutlich an. Diese Bereiche sind besonders von der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns betroffen.

Im Prognosezeitraum dürfte die Teuerung langsam wieder anziehen. Maßgeblich dafür ist, dass der Verbraucherpreisauftrieb wieder stärker durch den binnenwirtschaftlichen Kostenanstieg bestimmt wird. Denn von den Energiepreisen gehen kaum noch preisdämpfende Wirkungen aus und die Preise für nichtenergetische Importe steigen aufgrund der nur moderaten Gangart der Weltkonjunktur sowie der zuletzt eingetretenen Aufwertung des Euro nur wenig. Dämpfend wirkt sich dabei allerdings aus, dass der Anstieg der Lohnstückkosten im kommenden Jahr nachlässt, vor allem weil vonseiten des Mindestlohns kaum noch kostensteigernde Effekte ausgehen. Zudem bleiben die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen angesichts der in der Nähe der Normalauslastung verharrenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung begrenzt. Alles in allem werden die Verbraucherpreise im Jahr 2015 wohl um 0,3% steigen und im Jahr 2016 um 1,1% (vgl. Abb. 3.8). Die Kerninflation (ohne Energie) dürfte in diesem Jahr bei etwa 1,1% und im nächsten Jahr bei 1,4% liegen.

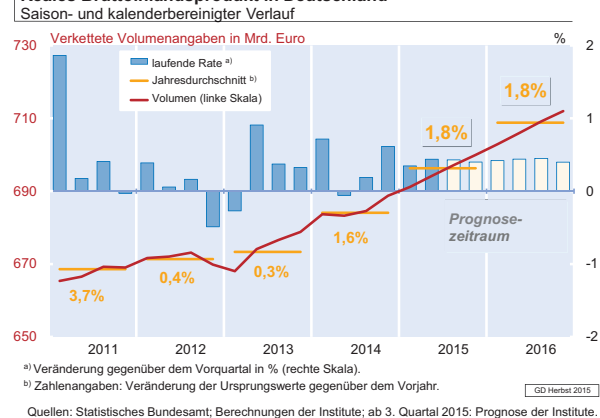
**Nur schwache Impulse von der Industrie für die gesamtwirtschaftliche Produktion**

Die Expansionsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion entsprach im zweiten Quartal 2015 mit 0,4% in etwa derjenigen des Winterhalbjahres (vgl. Abb. 3.9). Der Anstieg der Bruttowertschöpfung hat sich hingegen verlangsamt. Maßgeblich dafür war ein kräftiges Minus im Baugewerbe, bei

**Abb. 3.8**  
**Verbraucherpreise in Deutschland**



**Abb. 3.9**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



dem sich nach dem überaus milden Winter ein Rückpralleffekt bemerkbar machte. Hinzu kam eine langsamere Gangart im Handel, da die Kaufkraft der Konsumenten weniger als im Winterhalbjahr durch den sinkenden Ölpreis gestärkt wurde. Zudem sank die Wertschöpfung der Finanzdienstleister deutlich. Die Industrie legte weiter spürbar zu, gestützt vom schwachen Euro.

Im dritten Quartal dürfte der Produktionsanstieg ähnlich hoch ausgefallen sein wie im Vorquartal, wenngleich die Wertschöpfung in der Industrie wohl leicht nachgegeben hat (vgl. Tab. 3.10). So lag die Industrieproduktion im Juli unter dem Wert des Vorquartals. Hier machte sich die Schwäche in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften bemerkbar; jedenfalls nahmen die Umsätze der deutschen Industrie in Ländern außerhalb des Euroraums eher schwach zu. Dagegen dürfte die Wertschöpfung im Baugewerbe nicht mehr zurückgegangen sein. Darauf deutet die Erholung der Bauproduktion im Juli hin, und auch die ifo Geschäftserwartungen im Bauhauptgewerbe sind weiter aufwärts gerichtet. Da der Ölpreis erneut gesunken ist und die Einkommensperspektiven weiter günstig sind, hat der Handel wieder Fahrt aufgenommen. Die Einzelhandelsumsätze lagen in realer Betrachtung im Durchschnitt der Monate Juli und August kalender- und saisonbereinigt um 1% oberhalb des Durchschnitts des zweiten Quartals.

Im weiteren Verlauf dürfte sich die Expansion in mehr oder weniger unverändertem Tempo fortsetzen. Da die Auslandsnachfrage robust bleibt und die Nachfrage nach Investitionsgütern anziehen wird, dürfte auch die Industrieproduktion wieder ausgeweitet werden, wenngleich mit moderatem Tempo. Demgegenüber wird der Einzelhandel weiter von spürbaren Realeinkommengewinnen der privaten Haushalte profitieren. Vor diesem Hintergrund wird die Wertschöpfung im Handel weiter spürbar aufwärts gerichtet bleiben. Im Baugewerbe dürfte sich die Wertschöpfung leicht beschleunigen, auch weil sich die günstigen Finanzierungsbedingungen wieder stärker bemerkbar machen. Al-

**Tab. 3.10**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**

	2015				2016	
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
Bruttoinlandsprodukt	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Nettogütersteuern (Wachstumsbeitrag zum BIP)	- 0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,7	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	0,7	0,8	0,0	0,3	0,5	0,5
Verarbeitendes Gewerbe	0,6	0,6	- 0,2	0,3	0,5	0,5
Energie-, Wasserversorgung u.Ä.	1,5	1,8	1,8	0,4	0,5	0,5
Baugewerbe	2,3	- 1,2	0,0	0,5	0,5	0,5
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,2	0,1	0,8	0,6	0,5	0,5
Information und Kommunikation	0,0	1,3	0,9	0,9	1,0	1,0
Finanz- und Versicherungsdienstleister	0,3	- 1,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,6	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
Unternehmensdienstleister	0,7	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6
Öffentliche Dienstleister	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2
Sonstige Dienstleister	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2

<sup>a)</sup> Verkettete Volumina, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 3. Quartal 2015 bis 2. Quartal 2016: Prognose der Institute.

GD Herbst 2015

**Tab. 3.11**  
**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**  
 in %

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

<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – <sup>b)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres. – <sup>c)</sup> In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

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

GD Herbst 2015

les in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in diesem und auch im kommenden Jahr um 1,8% zulegen. Die Rate für 2015 überzeichnet aufgrund der höheren Zahl an Arbeitstagen die konjunkturelle Grundtendenz (vgl. Tab. 3.11; kalenderbereinigt beträgt die Rate 1,5%.

### Verhaltens Lohnanstieg

Der Anstieg der Tariflöhne hat sich im ersten Halbjahr 2015 spürbar abgeschwächt. Waren die tariflichen Stundenlöhne in der zweiten Jahreshälfte 2014 noch um 2,9% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, betrug der Zuwachs in der ersten Jahreshälfte 2015 lediglich 2,2%. Zum einen machten sich der Wegfall von Sonderzahlungen (z.B. im Einzelhandel) sowie Nullmonate in einzelnen Branchen bemerkbar (z.B. im Versicherungsgewerbe, Einzelhandel und im öffentlichen Dienst der Länder). Zum anderen waren die Abschlüsse mit

Entgeltsteigerungen von zumeist unter 3% angesichts der geringen Arbeitslosigkeit relativ niedrig. Für die Arbeitnehmerseite waren häufig neben der Entgeltsteigerung andere Aspekte von Bedeutung, z.B. Regelungen zur Arbeitszeit und zu Betriebsrenten sowie zum Geltungsbereich der Tarifverträge, z.B. bei der Deutschen Bahn und im Versandhandel. Die effektiven Stundenlöhne zogen mit 2,7% in der ersten Jahreshälfte deutlich stärker an als die Tariflöhne. Dies dürfte maßgeblich auf die Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns zum Jahreswechsel zurückzuführen sein (Kasten 3.3).

Die Tarifrunde 2015 ist weitgehend abgeschlossen.<sup>16</sup> Auf Grundlage der vorliegenden Tarifabschlüsse ist für dieses Jahr eine Erhöhung der tariflichen Stunden- und Monatslöhne um 2,3% zu erwarten. Für das Jahr 2016 sind Lohnerhöhungen bereits für einen großen Teil der Branchen festgelegt; einige Tarifverträge laufen sogar bis 2017 (z.B. Versicherungen, Einzelhandel) oder 2018 (Deutsche Post). In einigen Bereichen sind für 2016 Lohnanhebungen vereinbart worden, die geringer ausfallen als 2015 (etwa im Einzelhandel); im öffentlichen Dienst der Länder kommt es indes zu einem leicht erhöhten Lohnanstieg. Für die noch anstehenden Tarifrunden erwarten die Institute angesichts einer hohen Arbeitsnachfrage und einer gestärkten Verhandlungsposition der Arbeitnehmer etwas kräftigere Steigerungen, zumal die Runde für den öffentlichen Dienst des

<sup>16</sup> Zu den wenigen Branchen, für die noch Verhandlungen ausstehen, gehören das Gebäudereinigerhandwerk (etwa 400 000 Beschäftigte) und die Eisen- und Stahlbranche (etwa 80 000 Arbeitnehmer), deren aktuelle Verträge zum 31. Oktober dieses Jahres auslaufen.



**Kasten 3.3****Effekte der Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns auf die Verdienste**

Seit Anfang dieses Jahres gilt in Deutschland ein gesetzlicher Mindestlohn von brutto 8,50 Euro je Stunde. Ausgenommen von dieser Regulierung sind bis Ende 2016 diejenigen Branchen, in denen qua Tarifvertrag Entgelte unterhalb der Mindestlohngrenze vereinbart sind.<sup>1</sup> Eine Reihe vor Einführung des Mindestlohns veröffentlichter Studien wies darauf hin, dass sich der Mindestlohn in regionaler und sektoraler Hinsicht sowie mit Blick auf die Art der Beschäftigungsverhältnisse selektiv auf die Lohnentwicklung auswirken dürfte.<sup>2</sup> Diese Erwartung wird durch die inzwischen bis zum zweiten Quartal 2015 vorliegenden amtlichen Daten der Arbeitnehmerverdienste bestätigt.<sup>3</sup>

Danach stiegen die Bruttostundenlöhne bei einfachen Tätigkeiten, die keine Berufsausbildung oder längere Einarbeitung erfordern, stärker als der Durchschnitt.<sup>4</sup> Bei Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten zusammengenommen waren die Löhne bei solchen Tätigkeiten im zweiten Quartal 2015 um 3,3% höher als ein Jahr zuvor, verglichen mit einem Plus von 2,7% bei den Arbeitnehmern insgesamt (vgl. Tab. 3.12). Ausgeprägter war der Unterschied bei Teilzeitjobs: Während alle Teilzeitbeschäftigten 2,0% mehr je Stunde bekamen, betrug der Lohnanstieg bei Teilzeitkräften mit einfachen Tätigkeiten 3,8%. Noch stärker fiel das Plus bei den geringfügig Beschäftigten aus. Angaben über die Stundenlöhne sind für diese Gruppe zwar nicht verfügbar, wohl aber Informationen über die Monatslöhne; sie waren im zweiten Quartal um 5,6% höher als im entsprechenden Zeitraum des Vorjahres.

Große Unterschiede zeigen sich zwischen West- und Ostdeutschland. Bei Arbeitnehmern mit einfachen Tätigkeiten stiegen im besagten Zeitraum im Westen die Löhne mit 2,6% kaum stärker als der Durchschnitt (2,4%), im Osten legten sie dagegen mit 8,4% doppelt so kräftig zu wie der Durchschnitt. Bei den ostdeutschen Ländern fällt auf, dass die Löhne auch in anderen Tätigkeitsgruppen erheblich und deutlich stärker als im Westen expandierten (vgl. Abb. 3.10). So wurden dort auch die Löhne von Fachkräften beachtlich angehoben. Dies war im Frühjahr der beiden vergangenen Jahre nicht zu beobachten. Vermutlich sind auch manche Arbeitnehmer, die qualifizierte Tätigkeiten ausüben, vom Mindestlohn betroffen. Vor allem dürfte aber die Einführung des Mindestlohns gerade in Ostdeutschland angesichts des dort niedrigen Lohnniveaus Übertragungseffekte ausgelöst haben: Wenn für einfache Tätigkeiten die Löhne kräftig angehoben werden, zieht dies auch Lohnanpassungen für Beschäftigte mit anspruchsvolleren Tätigkeiten nach sich, damit der frühere Abstand bei den Entgelten einigermaßen gewahrt bleibt. Im Osten hat sich der Mindestlohn offenbar auf einen großen Teil der Lohnstruktur ausgewirkt.

Dies wird auch darin deutlich, dass die kräftigen Lohnanhebungen – Angaben gibt es allerdings nur über die Vollzeitkräfte – in Ostdeutschland alle Wirtschaftsbereiche betrafen. Bei den Arbeitnehmern mit ein-

<sup>1</sup> Überdies sind bestimmte Arbeitnehmergruppen wie Auszubildende, Heranwachsende, Personen, die ein wenige Wochen dauerndes Pflichtpraktikum absolvieren, sowie Langzeitarbeitslose in den ersten sechs Monaten ihrer Anstellung ausgenommen. Zudem gibt es Übergangsbestimmungen für Saisonarbeiter.

<sup>2</sup> Vgl. dazu Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Deutsche Konjunktur im Aufschwung – aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014, Berlin 2014, S. 48-51 sowie die Auswertungen von Thorsten Kalina, Claudia Weinkopf, Niedriglohnbeschäftigung 2012 und was ein gesetzlicher Mindestlohn von 8,50 € verändern könnte, IAQ-Report 2014-02, Institut Arbeit und Qualifikation an der Universität Duisburg-Essen 2014; Hans-Ulrich Brautzsch, Birgit Schultze, »Im Fokus: Mindestlohn von 8,50 Euro: Wie viele verdienen weniger, und in welchen Branchen arbeiten sie?«, Wirtschaft im Wandel 19(3), 2013, S. 53–66 und Klaus Brenke, »Mindestlohn: Zahl der anspruchsberechtigten Arbeitnehmer wird weit unter fünf Millionen liegen«, DIW Wochenbericht (5), 2014, S. 71–77.

<sup>3</sup> Eine Betrachtung der Lohnentwicklung nach der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns anhand dieser Daten wurde von der Deutschen Bundesbank vorgelegt. Vgl. Deutsche Bundesbank, »Erste Anhaltspunkte zur Wirkung des Mindestlohns auf den Verdienstanstieg«, Monatsbericht 67(8), 2015, S. 58–59.

<sup>4</sup> Die Statistik der Arbeitnehmerverdienste enthält nur Angaben über die Beschäftigten in Betrieben mit im Allgemeinen zehn und mehr Arbeitnehmern; ausgeklammert aus den Erhebungen sind die Landwirtschaft und die privaten Haushalte.

**Tab. 3.12****Bruttostundenverdienste nach Leistungsgruppen<sup>a)</sup>**

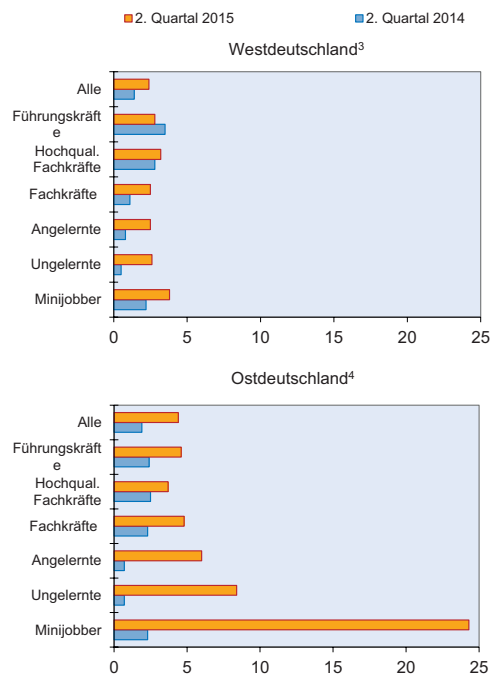
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent

2. Quartal 2015	Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigte	Vollzeitbeschäftigte	Teilzeitbeschäftigte	Minijobber <sup>b)</sup>
Deutschland				
Alle Arbeitnehmer	2,7	3,1	2,0	5,6
Führungskräfte	3,0	3,0	3,8	
Hochqual. Fachkräfte	3,4	3,5	3,2	
Fachkräfte	2,8	3,1	1,8	
Angelernte Arbeitnehmer	3,0	3,4	2,5	
Ungelernte Arbeitnehmer	3,3	3,4	3,8	

<sup>a)</sup> In Betrieben mit zehn und mehr Beschäftigten; ohne Landwirtschaft und Privathaushalte. – <sup>b)</sup> Bruttomonatsverdienste.

Quelle: Statistisches Bundesamt.

GD Herbst 2015

**Abb. 3.10****Bruttostundenverdienste<sup>1</sup> nach Leistungsgruppen<sup>2</sup>**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent<sup>1</sup> Bruttomonatsverdienste bei den Minijobbern.<sup>2</sup> In Betrieben mit 10 und mehr Beschäftigten; ohne Landwirtschaft und Privathaushalte.<sup>3</sup> Einschließlich Berlin.<sup>4</sup> Wert des Lohnanstiegs der Minijobber im 2. Quartal 2014 geschätzt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

## Fortsetzung Kasten 3.3

fachen Jobs etwa fiel das Lohnplus im Verarbeitenden Gewerbe, der Bauwirtschaft und im Dienstleistungsbereich mit reichlich 7% ähnlich hoch aus. Innerhalb der Bereiche zeigen sich allerdings deutliche Unterschiede. Besonders stark wurden die Bruttostundenverdienste von Vollzeitkräften mit einfachen Tätigkeiten etwa im Beherbergungsgewerbe (um 32%) sowie im Handel und in den Arztpraxen (jeweils um 18%) angehoben; in diesen Zweigen kamen auch Beschäftigte mit qualifizierteren Tätigkeiten auf starke Lohnzuwächse. In den alten Bundesländern gab es indes keine sektoralen Auffälligkeiten.

Bei den Minijobs gab es im Osten einen regelrechten Lohnsprung, denn die Bruttomonatslöhne waren im zweiten Quartal 2015 um fast ein Viertel höher als ein Jahr zuvor. Auch in den westdeutschen Bundesländern legten bei den Minijobs die Löhne überdurchschnittlich zu – allerdings lediglich um 3,8%. Es ist daher nicht erstaunlich, dass der Abbau von Minijobs im Osten viel stärker ausfiel als im Westen; im Osten war die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten im Juli um rund 7% geringer als zwölf Monate zuvor, im Westen betrug der Rückgang etwa 3%.

Bundes und der Gemeinden vor dem Hintergrund einer entspannten Kassenlage stattfindet. Im Jahresdurchschnitt dürften die Tariflöhne auf Stunden- und auf Monatsbasis im kommenden Jahr um jeweils 2,5% zunehmen.

Die Effektivlöhne dürften im weiteren Jahresverlauf bei günstiger Arbeitsmarktlage und erhöhter Arbeitsnachfrage weiterhin kräftiger steigen als die Tariflöhne. Für das Jahr 2015 erwarten die Institute eine durchschnittliche Zunahme um 3,0% je Beschäftigten bzw. um 2,6% je Stunde. In dem geringeren Anstieg der Stundenlöhne spiegelt sich auch wider, dass zwei Arbeitstage mehr anfallen als im Vorjahr. Im Jahr 2016 wird der Unterschied zwischen Tariflohn- und Effektivlohnanstieg voraussichtlich geringer sein als im laufenden Jahr, in dem die Einführung des Mindestlohns die Lohndrift erhöht hat. Die effektiven Löhne dürften auf Stunden- und auf Monatsbasis um 2,6 bzw. 2,5% zunehmen (vgl. Tab. 3.13). Die Lohnstückkosten (auf Stundenbasis) werden voraussichtlich um 1,6% in diesem und im kommenden Jahr um 1,5% steigen. Real dürften sie in diesem Jahr leicht sinken und im kommenden Jahr in etwa konstant bleiben.

## Beschäftigung wird wieder rascher ausgeweitet

Die Ausweitung der Erwerbstätigkeit verlangsamte sich in der ersten Jahreshälfte 2015. In den ersten sieben Monaten ist sie nur um durchschnittlich 15 000 Personen pro

Monat gestiegen; in den beiden Jahren davor war die durchschnittliche Zunahme knapp doppelt so hoch gewesen. Der schwächere Anstieg geht auf einen Einbruch bei der geringfügigen Beschäftigung um den Jahreswechsel zurück. Hierfür dürfte die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns verantwortlich gewesen sein. Durch sie haben sich die Arbeitskosten für diese Beschäftigungsform besonders stark erhöht und sie dadurch für Arbeitgeber weniger attraktiv gemacht. Ein Teil der Minijobs dürfte allerdings in sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse umgewandelt worden sein. Darauf deutet hin, dass z.B. im Gastgewerbe der Rückgang der Minijobs mit einem Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung einherging.

Die Abnahme der Arbeitslosigkeit ist zum Erliegen gekommen; seit April stagniert die Zahl der registrierten Arbeitslosen. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass das Erwerbspersonenpotenzial wanderungsbedingt weiter zunimmt. Darüber hinaus setzt sich die Zunahme der Erwerbsbeteiligung fort, jedoch wegen der Mitte vergangenen Jahres eingeführten abschlagsfreien Rente ab 63 Jahren verlangsamt.<sup>17</sup> Ferner hat die Zahl der in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen geförderten Personen abgenommen.

Im Prognosezeitraum dürfte die Beschäftigung wieder etwas schwungvoller steigen. Die Zahl der Minijobs nahm zuletzt praktisch nicht mehr ab; die durch die Einführung des Mindestlohns bedingte Umstrukturierung in diesem Bereich dürfte im Wesentlichen abgeschlossen sein. Minijobs herausgerechnet expandiert die Erwerbstätigkeit seit dem Frühjahr bereits wieder um rund 25 000 pro Monat. Indikatoren wie das ifo Beschäftigungsbarometer weisen nach oben; dies deutet auf eine beschleunigte Ausweitung der Beschäftigung zum Jahresende hin. Im Gefolge der Produktionszunahme dürfte die Zahl der Erwerbstätigen auch im kommenden Jahr zulegen. Insbesondere wird die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung

**Tab. 3.13**  
**Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Verdienst</b>					
je Arbeitnehmer	2,8	2,1	2,7	3,0	2,5
je Stunde	3,9	2,9	2,1	2,6	2,6
<b>Lohndrift</b>					
Monat	0,2	-0,4	-0,2	0,7	0,0
Stunde	1,2	0,5	-0,9	0,3	0,1
<b>Tariflohn</b>					
je Monat	2,6	2,4	2,9	2,3	2,5
je Stunde	2,7	2,4	3,0	2,3	2,5
<b>Durchschnittliche Arbeitszeit</b>	-1,0	-0,8	0,6	0,4	0,6

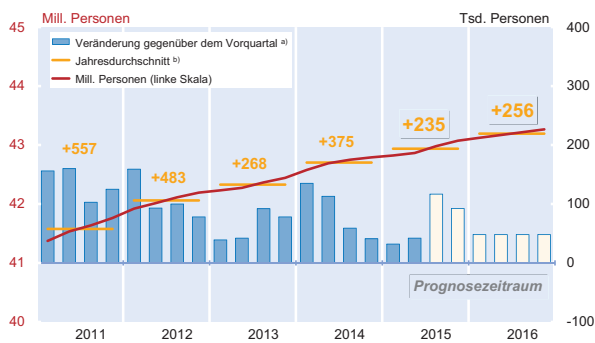
Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank; 2015 und 2016: Prognose der Institute.

GD Herbst 2015

<sup>17</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit, *Hintergrundinformation – Auswirkungen der Rente ab 63 Jahren nach langjährigen Beitragszeiten auf den Arbeitsmarkt*, Nürnberg 2015.

**Abb. 3.11**

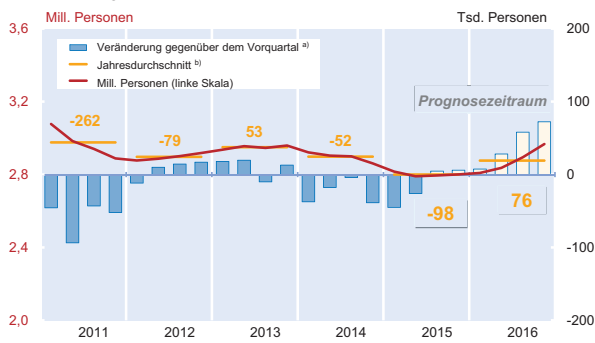
**Erwerbstätige**  
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

**Abb. 3.12**

**Arbeitslose**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2015: Prognose der Institute.

weiter kräftig steigen. Alles in allem erwarten die Institute einen Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen um 235 000 im laufenden und um 255 000 im kommenden Jahr (vgl. Abb. 3.11).

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Prognosezeitraum geprägt durch die Arbeitsmarkteffekte der asylbedingten Wanderung (Kasten 3.1). Letztere wird mit einer zeitlichen Verzögerung mehr und mehr auf dem Arbeitsmarkt ankommen. Das Erwerbspersonenpotenzial erhöht sich dadurch im laufenden Jahr leicht und im kommenden Jahr deutlich. Ohne Zuwanderung würde das Erwerbspersonenpotenzial hingegen schrumpfen, trotz leicht steigender Erwerbsbeteiligung.

Die Beschäftigungsaussichten vieler Zuwanderer sind aufgrund mangelnder Sprachkenntnisse zunächst getrübt. Hinzu kommt, dass das Qualifikationsprofil von Personen aus Schwellen- oder Entwicklungsländern zumindest kurzfristig oft nicht mit den Erfordernissen deutscher Unternehmen übereinstimmt. Zu erwarten ist daher, dass viele Asylsuchende zumindest kurzfristig von Arbeitslosigkeit betroffen sein werden.<sup>18</sup> Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum langsam anziehen und im Jahresdurchschnitt 2016 um reichlich 75 000 zunehmen, nach einem Rückgang um knapp 100 000 im Jahr 2015 (vgl. Abb. 3.12). Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2015 6,4% und im Jahr 2016 6,5% betragen (vgl. Tab. 3.14).

**Öffentliche Haushalte erzielen Überschüsse**

Seit der Wirtschafts- und Finanzkrise haben sich die öffentlichen Haushalte spürbar erholt. Im vergangenen Jahr konnte erstmals seit 2007 wieder ein Überschuss erzielt

<sup>18</sup> Schon in den letzten Jahren ist die Arbeitslosigkeit von Personen aus wichtigen Herkunftsländern stärker gestiegen als die Beschäftigung. Vgl. Karl Brenke, »Flüchtlinge sind sehr ungleich auf die EU-Länder verteilt – auch bezogen auf die Wirtschaftskraft und Einwohnerzahl«, *DIW Wochenbericht* (39), 2015, S. 867–881; IWH und Kiel Economics, »Deutsche Konjunktur bleibt verhalten«, *Konjunktur aktuell* 3(4), 2015, S. 155–179.

**Tab. 3.14**

**Arbeitsmarktbilanz**  
Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2012	2013	2014	2015	2016
Arbeitsvolumen Inland (Mill. Stunden)	57 845	57 639	58 349	58 849	59 265
Erwerbstätige Inland	42 060	42 328	42 703	42 940	43 195
Arbeitnehmer	37 500	37 869	38 306	38 640	38 962
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	29 341	29 713	30 197	30 816	31 230
Geringfügig Beschäftigte	4 981	5 017	5 029	4 860	4 833
Selbständige	4 560	4 459	4 397	4 298	4 232
Pendersaldo	53	59	63	69	69
Erwerbstätige Inländer	42 007	42 269	42 640	42 870	43 125
Arbeitslose	2 897	2 950	2 898	2 800	2 875
Arbeitslosenquote BA <sup>a)</sup>	6,8	6,9	6,7	6,4	6,5
Erwerbslose <sup>b)</sup>	2 224	2 182	2 090	1 945	1 955
Erwerbslosenquote <sup>c)</sup>	5,0	4,9	4,7	4,3	4,3

<sup>a)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – <sup>b)</sup> Definition der ILO. – <sup>c)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (erwerbstätige plus Erwerbslose).

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

**Tab. 3.15**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup>**  
 in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS- Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro). – <sup>e)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung von Funkfrequenzen (5,1 Mrd. Euro).

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

GD Herbst 2015

werden, und zwar in Höhe von 9 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 0,3% (vgl. Tab. 3.15);<sup>19</sup> ohne Sondereffekte hätte der Überschuss sogar knapp 17 Mrd. Euro betragen.<sup>20</sup> Die Finanzlage der öffentlichen Haushalte dürfte im Prognosezeitraum günstig bleiben, auch wenn aus der Flüchtlingsmigration zusätzliche Ausgaben resultieren (vgl. Kasten 3.4).

Zur günstigen Finanzlage tragen die kräftig sprudelnden Steuereinnahmen bei. Sie dürften in den Jahren 2015 und 2016 um 4,2 bzw. 3,2% zunehmen. In diesem Jahr expandieren insbesondere die Lohnsteuereinnahmen kräftig, da die Beschäftigung weiter steigt und die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer merklich zulegen; leicht aufkommensmindernd schlägt hingegen die Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie des Kindesgeldes zu Buche. Im kommenden Jahr wird die Lohnsteuer schwächer zulegen, da die Bruttolöhne und -gehälter langsamer steigen und etwas höhere Steuersenkungen in Kraft treten. So wird neben einer weiteren Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie des Kindergeldes zu Beginn des

kommenden Jahres der Einkommensteuertarif nach rechts verschoben, um die in den Jahren 2014 und 2015 entstandene kalte Progression abzubauen (vgl. Tab. 3.7). Die Einnahmen aus den Gewinnsteuern werden dank des merklichen Anstiegs der Unternehmens- und Vermögenseinkommen ebenfalls spürbar zunehmen. Die Einkommen- und Vermögensteuern insgesamt dürften um reichlich 5½% in diesem Jahr und um 3½% im Jahr 2016 steigen. Die Produktions- und Importabgaben werden im Prognosezeitraum mit reichlich 2½% je Jahr moderat zunehmen. Zwar steigt die Umsatzsteuer – die aufkommensstärkste indirekte Steuer – aufgrund der stärker anziehenden Konsumnachfrage spürbar, doch expandieren die anderen Verbrauchsteuern insgesamt nur schwach.

Die Einnahmen des Staates aus Sozialbeiträgen dürften in diesem Jahr um 3,9% zunehmen. Ausschlaggebend hierfür ist die anhaltend günstige Beschäftigungs- und Entgeltentwicklung. Der kumulierte Beitragssatz der Sozialversicherung bleibt unverändert. Zwar wurde zu Jahresbeginn der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,3 Prozentpunkte angehoben, doch wurde der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 0,2 Prozentpunkte gesenkt; zudem ist der Beitragssatz zur Krankenversicherung um 0,1 Prozentpunkte gesunken.<sup>21</sup> Im kommenden Jahr dürften die Beitragsein-

<sup>19</sup> Vor der VGR-Revision im August 2015 wurden auch für die Jahre 2012 und 2013 geringe Überschüsse verzeichnet; in Folge konzeptioneller Änderungen werden für diese Jahre nun geringe Defizite ausgewiesen.

<sup>20</sup> Die aus zwei Urteilen des Bundesfinanzhofes aus dem Jahr 2014 resultierenden Steuererstattungen, die sich (einschließlich der Zinsen) auf knapp 8 Mrd. Euro belaufen und die den Unternehmen voraussichtlich in diesem und dem kommenden Jahr zufließen, werden in den VGR im Jahr 2014 – dem Jahr der Urteilsverkündung – als Vermögensübertragungen an Unternehmen gebucht.

<sup>21</sup> Seit dem 1. Januar 2015 gilt in der gesetzlichen Krankenversicherung ein einheitlicher, paritätisch finanzierter Beitragssatz von 14,6%. Gleichzeitig wurde der ausschließlich von den Krankenkassenmitgliedern zu tragende

**Kasten 3.4****Zu den finanziellen Auswirkungen der Flüchtlingsmigration auf die Staatsfinanzen**

Die hohe Zuwanderung von Flüchtlingen nach Deutschland hat Auswirkungen auf die Haushalte von Bund, Ländern und Kommunen, die sich nur schwer quantifizieren lassen. In diesem Kasten wird geschildert, auf welchen Annahmen über die finanziellen Effekte der Flüchtlingsmigration die vorliegende Prognose beruht.

Ankommende Flüchtlinge lassen sich in Erstaufnahmeeinrichtungen registrieren und können dort maximal drei, nach den voraussichtlich ab November geltenden Regelungen maximal sechs Monate bleiben. Die derzeitigen Verzögerungen bei der Aufnahme der Verfahren dürften die Aufenthaltsdauer in den Einrichtungen verlängern. Solange die Asylsuchenden in den Einrichtungen verbleiben, entstehen bei ihrer Unterbringung vor allem Sachaufwendungen; zudem fallen Betreuungs- und Gesundheitskosten an.

Verlassen die Asylbewerber die Erstaufnahmeeinrichtungen, besteht die Möglichkeit, in eine eigene Wohnung oder in eine Gemeinschaftsunterkunft zu ziehen. Die Asylbewerber erhalten dann weiterhin Leistungen nach dem Asylbewerberleistungsgesetz. Das Gesetz sieht vor, dass ein Teil dieser Leistungen in Sachzuwendungen oder Wertgutscheinen bestehen kann. Einige Bundesländer sind in der Vergangenheit allerdings dazu übergegangen, den gesamten Betrag als Geldleistung zu gewähren. In dieser Prognose ist unterstellt, dass dies so bleibt.<sup>1</sup> Zudem besteht ein Anspruch auf weitere Leistungen, z.B. auf die Erstattung der Kosten für Miete und Nebenkosten.

Nach Abschluss des Asylverfahrens haben anerkannte Flüchtlinge unbeschränkten Zugang zum Arbeitsmarkt und mithin Anspruch auf Arbeitslosengeld II. Es besteht weiterhin ein Anspruch auf Hilfen in besonderen Lebenslagen und für Wohnkosten, wenn die persönlichen Voraussetzungen dafür gegeben sind. Abgelehnte, aber geduldete Asylbewerber haben weiterhin einen Anspruch auf Leistungen nach dem Asylbewerberleistungsgesetz.

Neben den unter diesen Voraussetzungen abgeleiteten Transferleistungen sind auch noch zusätzliche Ausgaben für staatliche Sachkäufe, Investitionen und Arbeitnehmerentgelte zu berücksichtigen. Insgesamt könnten sich die Mehraufwendungen für Unterbringung, Versorgung und Integration von Flüchtlingen in diesem Jahr auf eine Größenordnung von 4 Mrd. Euro und im kommenden Jahr von 11 Mrd. Euro belaufen, jeweils verglichen mit den Aufwendungen im Jahr 2014. Diesen Ausgaben stehen aber auch Einnahmen gegenüber, weil mit der Flüchtlingsmigration der Konsum zunimmt und damit die Einnahmen aus Umsatzsteuer und anderen Verbrauchsteuern steigen. Zudem nimmt in dem Maße, in dem es gelingt, die Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt zu integrieren, ihre Abhängigkeit von Transferleistungen ab und sie tragen zur Wertschöpfung in Deutschland bei, so dass Einnahmen aus Einkommensteuer und Sozialbeiträgen anfallen. Aufgrund der bei der Integration der Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt zu erwartenden Anpassungsprozesse dürften diese Einnahmen jedoch erst nach und nach realisiert werden, während die Ausgaben unmittelbar anfallen. Für einen Übergangszeitraum resultiert daher eine Belastung der öffentlichen Haushalte. In der vorliegenden Prognose wird unterstellt, dass diese Mehrausgaben zulasten des Finanzierungssaldos gehen.

<sup>1</sup> Insbesondere ist unterstellt, dass die Flüchtlinge in den Erstaufnahmeeinrichtungen vor allem soziale Sachleistungen erhalten. Sobald sie diese verlassen haben, werden die Länder nach Annahme der Institute der bisherigen Praxis entsprechend weiterhin größtenteils monetäre Transfers zahlen. Es besteht allerdings auch die Möglichkeit, weiterhin einen Teil der Hilfen in Form von Sachleistungen zu gewähren. Die Höhe der staatlichen Ausgaben wird nicht davon berührt, welche Verfahrensweise gewählt wird. Auch die Höhe des Konsums insgesamt dürfte davon unberührt bleiben, denn es ist kaum davon auszugehen, dass die Flüchtlinge Ersparnisse bilden werden. Allerdings wäre die Aufteilung des Konsums insgesamt auf die Sektoren Staat und private Haushalte eine andere.

nahmen der Sozialversicherung aufgrund der langsamer steigenden Lohnsumme mit 3,7% etwas schwächer zunehmen. Dabei wird von einer leicht steigenden Sozialabgabenbelastung ausgegangen, da viele Krankenkassen im kommenden Jahr zur Finanzierung ihrer Ausgaben ihre Zusatzbeiträge anheben dürften; in dieser Prognose ist unterstellt, dass der Beitragssatz im Durchschnitt um 0,1 Prozentpunkte steigt.

Die Vermögenseinkommen des Staates werden in diesem Jahr kräftig sinken, insbesondere weil die Deutsche Bundesbank einen deutlich geringeren Gewinn an den Bund abführte als im vergangenen Jahr. Nach dem kräftigen Anstieg im Vorjahr werden die empfangenen Vermögenstransfers in diesem Jahr nochmals zunehmen, dann aber im Jahr 2016 zurückgehen. Ausschlaggebend hierfür ist, dass viele Unternehmer vor der anstehenden Erbschaftsteuerreform Schenkungen vorzogen, um in den Genuss der alten Begünstigungsregeln zu kommen.<sup>22</sup> Die Einnah-

*Fortsetzung Fußnote 21:*

Beitragssatzanteil von 0,9% abgeschafft. Die aus letzterem resultierende Finanzierungslücke wird durch die von den Mitgliedern aufzubringenden Zusatzbeiträge gedeckt, die sich in diesem Jahr auf durchschnittlich 0,8% belaufen.

<sup>22</sup> Das Bundesverfassungsgericht hat am 17. Dezember 2014 entschieden, dass die erbschaftsteuerliche Begünstigung von Unternehmensvermögen gegen das Grundrecht der steuerlichen Belastungsgleichheit ver-

men des Staates aus Verkäufen dürften im Prognosezeitraum merklich zunehmen; so werden höhere Maut-einnahmen anfallen, da Mitte des laufenden Jahres weitere Bundesstraßen und im Herbst weitere Lkw-Typen mautpflichtig werden. Insgesamt dürften die Staatseinnahmen um 3,7% in diesem und um 3,2% im kommenden Jahr steigen.

Die Staatsausgaben werden voraussichtlich in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 4% zunehmen, nach 2,8% im Vorjahr. Ausschlaggebend für den verlangsamen Anstieg im Jahr 2015 sind zwei Sondereffekte: Zum einen erbrachte die Versteigerung der Frequenznutzungsrechte Einmalerlöse von 5,1 Mrd. Euro, die in den VGR ausgabenmindernd gebucht werden.<sup>23</sup> Zum anderen war das Ausgabeniveau im Vorjahr durch die Buchung der finanziellen Auswirkungen von zwei Urteilen des Bundesfinanzhofes um knapp 8 Mrd. Euro überzeichnet. Ohne diese beiden Effekte würde der Anstieg in den Jahren 2015 und 2016 jeweils 3,6% betragen. Diese kräf-

stößt und deshalb verfassungswidrig ist. Bis zum 30. Juni 2016 hat der Gesetzgeber Zeit, um das Erbschaftsteuerrecht neu zu regeln.

<sup>23</sup> In den VGR werden der Erwerb und der Verkauf von nichtproduzierten Vermögensgegenständen saldiert und auf der Ausgabenseite gebucht; die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen mindern mithin die Staatsausgaben.



tigen Zunahmen resultieren insbesondere aus den Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration, die sich vor allem bei den monetären Sozialleistungen, den Vorleistungen und den sozialen Sachleistungen bemerkbar machen. Außerdem lässt mit der sich bessern Finanzlage der öffentlichen Haushalte der Konsolidierungsdruck nach, so dass Einsparungen im Haushaltsvollzug vielfach geringer ausfallen oder entfallen.

Die Vorleistungen des Staates werden im Prognosezeitraum kräftig expandieren, da aufgrund der Zuwanderung von Flüchtlingen erhebliche Mehrausgaben für deren Unterbringung anfallen. Die Arbeitnehmerentgelte dürften in diesem und im kommenden Jahr um 2,8 bzw. 3,0% steigen. Der Anstieg ist zum einen auf Tariflohnadjustierungen und zum anderen auf Ausweitungen des Personalbestandes zurückzuführen. Unter anderem dürfte es in Folge der Flüchtlingsmigration zu einem Personalaufbau für die Betreuung und Ausbildung von Asylsuchenden kommen. Die sozialen Sachleistungen, dazu zählen insbesondere die Ausgaben im Gesundheitswesen, wiesen bereits in der Vergangenheit eine hohe Dynamik auf. Auch im Prognosezeitraum werden die Gesundheitsausgaben spürbar zunehmen. Ausgabensteigernd wirken auch die Leistungsausweitungen in der Pflegeversicherung sowie die zusätzlichen Ausgaben für die Versorgung von Asylsuchenden.

Die monetären Sozialleistungen steigen im Prognosezeitraum ebenfalls kräftig. Im Jahr 2015 werden zwar die Ausgaben für das Arbeitslosengeld weiter zurückgehen, und die Einführung des Mindestlohns lässt die Transfers an Erwerbstätige sinken, die ergänzend zum Arbeitslohn Leistungen der Grundsicherung erhalten (Aufstocker). Allerdings wird die zunehmende Migration bereits in der zweiten Jahreshälfte 2015 eine merkliche Erhöhung der Leistungen nach dem Asylbewerberleistungsgesetz nach sich ziehen. Vor allem aber entfalten die Mitte des vergangenen Jahres in Kraft getretenen Leistungsausweitungen im Bereich der Rentenversicherung (insbesondere die Mütterrente und die abschlagsfreie Rente ab 63 Jahren für Versicherte mit 45 Versicherungsjahren) erstmals ihre volle Budgetwirkung; zudem wurden die Renten zur Jahresmitte in Westdeutschland mit 2,1% stärker erhöht als im Vorjahr (1,7%), in Ostdeutschland abermals um 2,5%. Im Juli 2016 werden die Renten voraussichtlich um reichlich 4% angehoben.<sup>24</sup> Zudem werden im kommenden Jahr das Wohngeld und die BAföG-Leistungen aufgestockt.

Die Bruttoinvestitionen des Staates dürften nach der schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte merklich

zulegen, da sich die zusätzlichen Bundesmittel für Kindertagesstätten und Schulen sowie zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur nach und nach in einer erhöhten Investitionstätigkeit niederschlagen. Zudem dürften erste Mittel aus dem Kommunalinvestitionsförderungsfonds abgerufen werden, den der Bund zur Jahresmitte aufgelegt hat, um die Investitionen in finanzschwachen Kommunen zu fördern. Im kommenden Jahr wird sich der Anstieg der staatlichen Bruttoinvestitionen beschleunigen, weil die diversen Investitionsprogramme verstärkt genutzt werden und die Bundesregierung die investiven Staatsausgaben weiter aufgestockt hat; so werden in den Jahren 2016 bis 2018 zusätzlich 7 Mrd. Euro für die Verkehrsinfrastruktur, die digitale Infrastruktur, den Energiebereich, den Klimaschutz und die Städtebauförderung verausgabt.

Die Zinsausgaben werden im Prognosezeitraum merklich sinken, weil der Staat bei der Refinanzierung fälliger Schuldtitel weiterhin von den sehr niedrigen Zinsen profitiert und sich der Abbau der Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten fortsetzt.

Der Budgetüberschuss des Staates dürfte im laufenden Jahr – begünstigt durch die Einmalerelöse aus der Versteigerung der Frequenznutzungsrechte – von 9 Mrd. Euro auf 23 Mrd. Euro bzw. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 0,3% auf 0,8% steigen. Für das kommende Jahr wird sich der Überschuss voraussichtlich auf 13 Mrd. Euro (0,4% des BIP) verringern, da die Einnahmendynamik abnimmt, die Finanzpolitik expansiv ausgerichtet ist und Mehrausgaben im Zusammenhang mit der verstärkten Flüchtlingsmigration anfallen. Aus den Überschüssen resultiert in Verbindung mit dem sich fortsetzenden Portfolioabbau bei den staatlichen Abwicklungsanstalten und der Zunahme des Bruttoinlandsprodukts ein merklicher Rückgang der Staatsschuldenquote von 74½% (2014) auf rund 67% (2016).<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Die Anpassung der Renten zur Jahresmitte 2015 wird auf Grundlage der Bruttolohnentwicklung vorgenommen. Die Bruttolöhne je Arbeitnehmer erhöhten sich als Folge methodischer Änderungen bei der Revision der VGR im September 2014 nur wenig, weshalb zunächst nur eine geringe Anpassung erfolgte. Im Juli 2016 wird eine Korrektur der Rentenanpassung vorgenommen, die daher entsprechend kräftiger ausfallen wird.

<sup>25</sup> Zum Rückgang der Staatsschuldenquote trägt der Portfolioabbau der staatlichen Abwicklungsanstalten in diesem Jahr voraussichtlich 0,7 Prozentpunkte und im kommenden Jahr 0,6 Prozentpunkte bei.

## 4. Mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten nach der Methode geschätzt und bis zum Jahr 2020 fortgeschrieben, die von der Europäischen Kommission angewendet wird.<sup>26</sup> 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 höheren Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen ist.

Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen setzt sich multiplikativ aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsrate, der potenziellen Beschäftigungsquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen zusammen. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ist definiert als Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren. Für die Jahre 2011 bis 2014 werden hierfür die Ergebnisse des Zensus 2011 zugrunde gelegt.<sup>27</sup> Für den Zeitraum 1970 bis 2010 wurden die Daten mit Hilfe der Jahresveränderungsraten der bisherigen Bevölkerungsstatistik zurückgerechnet. Die Projektion der künftigen Bevölkerungsentwicklung beruht auf der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante G1-L1-W1).<sup>28</sup> Diese Berechnung wurde im April 2015 veröffentlicht, setzt aber auf dem Bevölkerungsstand zum Jahresende 2013 auf und spiegelt die jüngste Entwicklung des Wanderungssaldos nur unzureichend wider. In der Variante G1-L1-W1 wurde für das Jahr 2014 ein positiver Wanderungssaldo von 500 000 Personen angenommen. Tatsächlich war die Nettozuwanderung aber um 50 000 höher.<sup>29</sup> Für die Jahre 2015 und 2016 werden in der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung Wanderungssalden von 500 000 bzw.

350 000 Personen unterstellt. Auch aufgrund der großen Zahl von Flüchtlingen dürfte der Wanderungssaldo in beiden Jahren aber deutlich höher sein. Auf Basis der Nettozuwanderung im bisherigen Jahresverlauf sowie der Annahme zur Zahl der in Deutschland in diesem Jahr Asyl Suchenden gehen die Institute davon aus, dass der Wanderungssaldo im Jahr 2015 knapp 1 Mio. Personen beträgt; darin enthalten sind 350 000 Nicht-Asylsuchende.<sup>30</sup> Für das Jahr 2016 wird eine Nettozuwanderung von rund 750 000 Personen angenommen.<sup>31</sup> Ab dem Jahr 2017 führen die Institute den Wanderungssaldo allmählich zurück, so dass dieser im Jahr 2020 mit 150 000 Personen dem Wert aus der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung entspricht.

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 Zuwanderer in der Vergangenheit wird angenommen, dass von den neu nach Deutschland kommenden Personen 80% auf die relevante Altersgruppe entfallen. Spezielle Annahmen zur Produktivität der Zuwanderer wurden nicht getroffen, vielmehr wurde das EU-Verfahren wie bisher angewendet.

Die Trendwerte der Partizipationsrate wie auch der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen werden mit Hilfe eines statistischen Filterverfahrens (Hodrick-Prescott-Filter)

<sup>30</sup> Diese Zahl leitet sich aus dem Anteil der Nicht-Asylsuchenden an der Nettozuwanderung im Jahr 2014 ab.

<sup>31</sup> Hinsichtlich der Auswirkungen der hohen Flüchtlingszahlen auf das Erwerbspersonenpotenzial unterstellen die Institute, dass im laufenden Jahr rund 900 000 und im kommenden Jahr 600 000 Personen in Deutschland Asylanträge stellen. Aufgrund der gesetzlichen Regelungen steht von den Asylsuchenden nur ein Teil dem Arbeitsmarkt tatsächlich zur Verfügung (vgl. Tab. 3.5).

**Tab. 4.1**  
**Produktionspotenzial und seine Determinanten**  
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %<sup>a)</sup>

	1995–2014 <sup>b)</sup>		1995–2014		2014–2020	
Produktionspotenzial	1,3		1,3		1,6	
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)	0,6	(0,4)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0		0,2	
Partizipationsrate	0,4		0,4		0,3	
Erwerbsquote	0,2		0,2		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,6		-0,5		-0,1	
<i>Nachrichtlich:</i>						
Arbeitsproduktivität	1,3		1,3		1,0	

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – <sup>b)</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Herbst 2015

<sup>26</sup> Vgl. Karel Havik, Kieran Mc Morrow, Fabrice Orlandi, Christophe Planas, Rafal Raciborski, Werner Röger, Alessandro Rossi, Anna Thum-Thyssen, Valerie Vandermeulen, *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps*, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel 2014, sowie Christophe Planas, Alessandro Rossi, *Program GAP Version 4.3*, Technical Description and User-manual, Brüssel 2014.

<sup>27</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung vom 24. September 2015, Nr. 353/15.

<sup>28</sup> Im Gegensatz dazu verwendet die EU-Kommission die Bevölkerungsprognose von Eurostat, die auf anderen Annahmen bezüglich der Fertilitäts- und Mortalitätsraten sowie der Migration beruht.

<sup>29</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung vom 3. September 2015, Nr. 321/15.

geschätzt. Das mit der Anwendung dieser Verfahren verbundene Endpunktproblem wird gemildert, indem beide Variablen mit Zeitreihenmodellen über den Projektionszeitraum hinaus bis zum Jahr 2023 fortgeschrieben werden. Die Trendschätzung ergibt, dass sich der Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Projektionszeitraum abgeschwächt fortsetzt.<sup>32</sup> Die trendmäßige Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum weiter zunehmen (vgl. Tab. 4.1). Nach der Bestimmung ihrer trendmäßigen Werte werden die Komponenten in die Produktionsfunktion eingesetzt. Spezielle Annahmen zur Produktivität der Zuwanderer wurden nicht getroffen, vielmehr wurde das EU-Verfahren wie bisher angewendet

Die potenzielle Erwerbsquote ist 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 4% im Jahr 2014 gesunken. Die Fortschreibungsmethodik impliziert, dass sie bis zum Ende des Projektionszeitraums auf 3% fällt.<sup>33</sup>

Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2020 um durchschnittlich 0,6% pro Jahr zunimmt. Die hohe Nettozuwanderung überkompensiert im mittelfristigen Projektionszeitraum den durch das Geburtendefizit verursachten Bevölkerungsrückgang, so dass die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Jahr 2020 um gut 1% über dem Stand von 2014 liegt. Der positive Wachstumsbeitrag der Partizipationsrate und der negative Wachstumsbeitrag der durchschnittlichen Arbeitszeit bleiben im Projektionszeitraum nahezu unverändert. Insgesamt steigt das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2020, wobei die Raten ab 2017 abnehmen (vgl. Abb. 4.1).

Im Einklang mit dem Verfahren, das von der Europäischen Kommission angewendet wird, bestimmen die Institute die trendmäßige TFP mit einer Methode, die den Trend von der konjunkturellen Komponente mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Dabei verwenden die Institute Angaben zur Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe.<sup>34</sup> Aus dem Modell ergibt sich, dass die TFP im

<sup>32</sup> 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 Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen, der weniger stark zurückgeht.

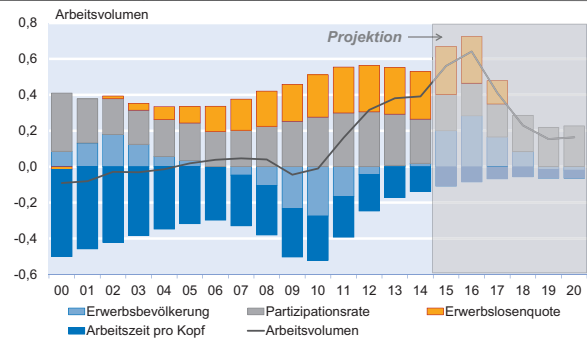
<sup>33</sup> Gemäß dem EU-Verfahren wird für die NAWRU für das Jahr 2017 die halbe Veränderungsrate des Vorjahres angenommen und danach Konstanz unterstellt.

<sup>34</sup> Die EU-Kommission nutzt zusätzlich Angaben aus den Unternehmensbefragungen zur Geschäftslage im Dienstleistungssektor. Konjunkturelle Schwankungen kommen aber beim Verarbeitenden Gewerbe aufgrund

Abb. 4.1

**Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens**

In Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Herbst 2015

Projektionszeitraum mit einer Trendrate von knapp 0,8% pro Jahr und damit etwas stärker als in den Vorjahren expandieren wird (vgl. Abb. 4.2).

Das jahresdurchschnittliche Bruttoanlagevermögen im Projektionszeitraum wird 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 2020 um 1,2% pro Jahr zunehmen.

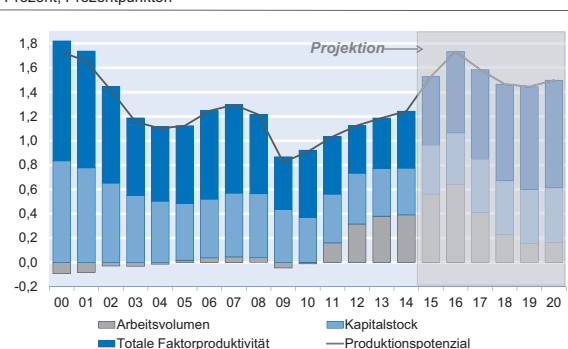
Alles in allem wächst das Produktionspotenzial bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich 1,6% pro Jahr. Im Vergleich zum Frühjahrsgutachten 2015 ergibt sich bis zum Jahr 2019 eine um 0,2 Prozentpunkte höhere Potenzialrate. Dies ist auf einen höheren Wachstumsbeitrag des Arbeitsvolumens aufgrund der höheren Zuwanderung zurückzuführen. Die Zunahme des Kapitalstocks wird gegenüber dem Frühjahr 2015 unverändert, der Wachstumsbeitrag der TFP geringfügig niedriger eingeschätzt.

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. 4.2

**Wachstumsbeiträge der Produktionsfaktoren zum Produktionspotenzial**

In Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Herbst 2015

## Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Die Perspektiven für das Wachstum der Weltwirtschaft in der mittleren Frist haben sich durch den deutlichen Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos in den Schwellenländern eingetrübt. Das liegt vor allem daran, dass sich in China das trendmäßige Wachstum deutlich abgeschwächt hat. Dieser Prozess dürfte sich auch in der mittleren Frist fortsetzen. Die Wachstumsverlangsamung wird aber gegenwärtig in einer Reihe von Schwellenländern durch eine zyklische Schwächephase verstärkt. Diese konjunkturelle Schwäche dürfte in der mittleren Frist überwunden werden, so dass sich das Expansionstempo in dieser Ländergruppe insgesamt stabilisiert.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich die Konjunktur nur vorübergehend beleben und in der mittleren Frist wieder abschwächen. In den USA dürfte die Geldpolitik die Konjunktur allmählich dämpfen. Zwar sind zunächst nur kleine Zinserhöhungsschritte zu erwarten. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung dürften die Zinsen aber im weiteren Verlauf deutlicher angehoben werden. In den Jahren 2014 bis 2020 dürfte die Produktion in den USA mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 2½% erhöht werden. In Japan wird die Produktion wohl weiter in moderatem Tempo ausgeweitet werden. Insgesamt ist im Projektionszeitraum mit einer jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate von 1% zu rechnen. Im Euroraum dürfte sich der konjunkturelle Erholungsprozess fortsetzen. Insbesondere in den früheren Krisenländern wird das Expansionstempo wohl noch geraume Zeit hoch bleiben. Die EZB wird wohl ihren derzeitigen expansiven Kurs wie angekündigt bis Ende 2016 beibehalten. Danach dürfte auch sie ihre expan-

siven Maßnahmen allmählich zurücknehmen. In der mittleren Frist ist zu erwarten, dass die Produktion mit einer Rate von 1½% ausgeweitet wird.

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 3¼% expandiert.

Die Finanzpolitik in Deutschland wird im Projektionszeitraum 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 Projektionszeitraum weiter ansteigenden Budgetüberschüssen auszugehen.

## Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2020

Die Produktion dürfte bis zum Jahr 2020 mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme von 1½% und damit etwa im Einklang mit dem Produktionspotenzial steigen (vgl. Tab. 4.2). In den Jahren 2015 und 2016 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion etwa auf dem potenziellen Niveau liegen. Auch für den Zeitraum von 2017 bis 2020 wird von einer geschlossenen Produktionslücke ausgegangen.

**Tab. 4.2**  
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbs- tätigen	Bruttoinlandsprodukt						
				Preisbereinigt, verkettete Volumen- werte					in jeweiligen Preisen	Deflator
				insge- samt	je Erwerbs- tätigen	je Erwerbs- tätigen- stunde				
							Mrd. Euro	Euro		
2008	40,856	36,353	1 418	2 626,5	64 287	45,3	2 561,7	97,5		
2014	42,703	38,306	1 366	2 736,4	64 080	46,9	2 915,7	106,6		
2020	44,2	39,9	1 366	3 009	68 046	49,8	3 541	117,7		
Veränderung insgesamt in %										
2014/2008	4,5	5,4	- 3,7	4,2	- 0,3	3,5	13,8	9,2		
2020/2014	3½	4¼	0	10	6¼	6¼	21½	10½		
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %										
2014/2008	0,7	0,9	- 0,6	0,7	- 0,1	0,6	2,2	1,5		
2020/2014	½	½	0	1½	1	1	3¼	1¼		

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2020/2014: Projektionen der Institute.

**Tab. 4.3**  
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	insgesamt	Brutto- anlagen- investitionen	Vorrats- veränderung	
in Mrd. Euro							
2008	2 561,7	1 416,7	457,6	534,4	520,8	13,6	153,1
2014	2 915,7	1 592,2	564,0	563,1	585,1	- 22,0	196,4
2020	3 541	1 942	699	670	716	- 47	230
Anteile am BIP in % <sup>a)</sup>							
2008	100,0	55,3	17,9	20,9	20,3	0,5	6,0
2014	100,0	54,6	19,3	19,3	20,1	- 0,8	6,7
2020	100,0	55	19¼	19	20¼	- 1¼	6½
Veränderung insgesamt in %							
2014/2008	13,8	12,4	23,3	5,4	12,3	-	-
2020/2014	21½	22	24	19	22½	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2014/2008	2,2	2,0	3,5	0,9	2,0	-	-
2020/2014	3¼	3¼	3½	3	3½	-	-

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2020/2014: Projektionen der Institute.

GD Herbst 2015

Im Zuge des Aufschwungs erholen sich die Ausrüstungs-investitionen allmählich. Die Zuwanderung dürfte die Bautätigkeit etwas anregen. Die Arbeitsmarkt- und Einkommensperspektiven dürften sich weiter verbessern, was den privaten Konsum stützt. Dieser wird somit wohl stärker zunehmen als im zurückliegenden Sechs-Jahres-Zeitraum (vgl. Tab. 4.3).

Die moderate weltwirtschaftliche Entwicklung, die vor allem von den Industrieländern getragen wird, lässt die Exporte in der mittleren Frist verhalten zunehmen. Aufgrund der lebhaften Inlandsnachfrage ziehen die Importe an. Der Außenbeitrag geht in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mittelfristig leicht zurück. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich leicht verschlechtern, weil im Zuge der Anpassungsprozesse die Preise im übrigen Euroraum langsamer steigen als hierzulande. Die Verbraucherpreise nehmen im Projektionszeitraum etwas stärker zu als zuletzt. Die Terms of Trade bleiben vor dem Hintergrund der geschilderten Annahmen nahezu unverändert. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts um 1¼% pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte somit bis zum Jahr 2020 durchschnittlich um 3¼% steigen.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

In der politischen Diskussion in Deutschland steht derzeit die kurzfristige Bewältigung der Flüchtlingsmigration im Vordergrund. Dabei verschwimmt in der tagesaktuellen Debatte mitunter die Unterscheidung zwischen der Reaktion auf die Fluchtmigration und einer langfristig orientierten Einwanderungspolitik, die primär an wirtschaftlichen Interessen der Zielländer ausgerichtet ist. Die fluchtbedingte Migration ist kein Ersatz für eine vernünftige Zuwanderungspolitik; vielmehr ist sie als humanitäre Aufgabe mit erheblichen Belastungen verbunden. Allerdings sind mit der Flüchtlingsmigration durchaus auch Chancen für die Zielländer verbunden, wenn mit den richtigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen die Integration der Zuwandernden gelingt.

Wie auch die europäische Schulden- und Vertrauenskrise zeigt die aktuelle Flüchtlingskrise, dass bei der Lösung europäischer Herausforderungen die nationale Lastenverteilung im Vordergrund steht und nicht die sachorientierte Problemlösung durch Behebung institutioneller Unzulänglichkeiten. Ein gemeinsames Vorgehen der Staatengemeinschaft ist bislang kaum zu erkennen, sondern bestehende Regeln werden aus nationalem Interesse im Krisenmodus außer Kraft gesetzt.



## Engere Kooperation in der Währungsunion erforderlich ...

Die Bereitschaft zur Behebung institutioneller Schwächen der Europäischen Union ist immer dann äußerst gering, wenn damit die Aufgabe politischer Souveränität oder die Verteilung von Kosten verbunden ist. So hat die Schulden- und Vertrauenskrise in der Währungsunion zwar im Zuge einer Vielzahl kurzfristig stabilisierender Maßnahmen an Schärfe verloren (vgl. Abschnitt »Geldpolitik«), und die wirtschaftliche Lage in vielen Ländern verbessert sich erkennbar; auch hat die Krise durchaus Reformprozesse – etwa mit den Vereinbarungen zur Bankenunion – in Gang gesetzt, die die künftige Stabilität des Euroraums erhöhen dürften.<sup>35</sup>

Zentrale Schwächen des institutionellen Fundaments der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion bleiben aber bestehen. Insbesondere hat der Konflikt zwischen der griechischen Regierung und der Eurogruppe in der ersten Jahreshälfte 2015 erneut gezeigt, dass es bisher nicht gelungen ist, eine wirksame Koordination der Finanzpolitik unter den Mitgliedstaaten zu gewährleisten.<sup>36</sup>

In einer Währungsunion hat die Finanzpolitik eines Mitgliedstaates Auswirkungen auf die übrigen Staaten. So fallen die ökonomischen Kosten und Nutzen einer zu expansiven Finanzpolitik in einer Währungsunion mit dezentraler Finanzpolitik nicht zusammen: Zahlungsprobleme eines einzelnen Landes beeinträchtigen die Stabilität des gesamten Währungsraumes. Deshalb sollten der nationalen Finanzpolitik Grenzen gesetzt werden.

Der Kapitalmarkt kann hierbei als Disziplinierungsmechanismus dienen, indem unsolide Haushaltspolitik durch Risikoprämien sanktioniert wird. Die Nichtbeistandsklausel des Maastricht-Vertrags gilt als zentrale Voraussetzung für die Wirksamkeit dieses Mechanismus, da sie eine Haftung der EU und ihrer Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten einzelner Länder ausschließt. Offenbar war diese Klausel in der Vorkrisenzeit aber nicht glaubwürdig; das erklärt, warum auch Länder mit hoher öffentlicher Verschuldung keine höheren Zinsen auf ihre Staatsverschuldung bezahlen mussten und demnach von den Finanzmärkten keine disziplinierende Wirkung auf Mitgliedsländer mit nicht nachhaltiger Finanzpolitik ausging. Um die Glaubwürdigkeit der Nichtbeistands-Klausel zu stärken, haben die Institute in der Vergangenheit vorgeschlagen, in Ergänzung zu einem Krisenreaktionsmechanismus klare Regeln für den Fall einer Insol-

venz eines Mitgliedstaates zu formulieren und damit ein institutionelles Fundament für die Nichtbeistandsklausel zu legen.<sup>37</sup>

Grundsätzlich sind finanzpolitische Regeln zur Minderung des beschriebenen externen Effekts geeignet. Der mit dem Fiskalpakt geschärfte Stabilitäts- und Wachstumspakt mag ein Ausgangspunkt sein; angesichts der Erfahrungen mit der Einhaltung von finanzpolitischen Regeln in der Währungsunion scheinen aber Zweifel angebracht, ob die Bindungskraft des Fiskalpakts ausreicht, um künftig finanzpolitische Fehlentwicklungen zu verhindern. Dies gilt vor allem deshalb, weil der Entscheidung über die Sanktionierung von Regelverstößen auch weiterhin eine Mehrheit der Mitgliedstaaten zustimmen muss. Dass die gegenwärtigen Budgetdefizite Frankreichs und Italiens toleriert werden, weist erneut auf eine Aufweichung der Regeln hin.

Um die langfristige Stabilität des Euroraums zu erhöhen, ist eine weitergehende finanzpolitische Integration erforderlich.<sup>38</sup> Dafür besteht derzeit nur wenig politische Bereitschaft. Vor dem Hintergrund des auch empirisch gut begründeten Befunds, dass die Stabilität einer Währungsunion ohne eine sie flankierende politische Union nicht dauerhaft zu gewährleisten ist,<sup>39</sup> sollte es sich die europäische Politik zur Aufgabe machen, nationale Entscheidungsträger und die Bevölkerung von der Sinnhaftigkeit und Notwendigkeit einer Fortsetzung des politischen Integrationsprozesses, insbesondere in Form einer erhöhten Bindungskraft europäischer Fiskalregeln, zu überzeugen.

## ... und auch in der europäischen Asylpolitik

Auch in der Asylpolitik ist das institutionelle Fundament der Europäischen Union nicht so ausgestaltet, dass die Flüchtlingsmigration effizient bewältigt würde. In den vergangenen Wochen kam es zwar zu ersten gemeinsamen Reaktionen: So haben die EU-Innenminister Ende September die Verteilung von 120 000 Asylsuchenden über die Mitgliedsländer beschlossen. Zudem stellt die EU eine Mrd. Euro zur Verbesserung der Situation der Flüchtlinge in den Nachbarländern Syriens bereit. Wie die Flüchtlinge grundsätzlich in der Union verteilt werden sollen, ist aber nach wie vor un-

<sup>35</sup> Zu den Risiken einer solchen Schrittmacherfunktion von Krisen im europäischen Integrationsprozesses. Vgl. Ferdinand Fichtner, Philipp König, »Über die Krise zur Einheit? 25 Jahre monetärer Integrationsprozess in Europa«, *DIW Wochenbericht* (27), 2015.

<sup>36</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, *Konsequenzen aus der Griechenland-Krise für einen stabilen Euroraum*, Sondergutachten, Juli 2015.

<sup>37</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2011, Essen 2011.

<sup>38</sup> Nach der Theorie des Fiskalföderalismus soll in einem föderalen System ein öffentliches Gut – hier: die Gewährleistung von Fiskaldisziplin – immer dann – und nur dann – zentralisiert bereitgestellt werden, wenn eine Bereitstellung durch untere Ebenen nur zu hohen Kosten oder gar nicht möglich ist; diesem Gedanken folgt auch das Subsidiaritätsprinzip der Europäischen Union. Vgl. Wallace E. Oates, »An Essay on Fiscal Federalism«, *Journal of Economic Literature* 37(3), 1999, S. 1120–1149.

<sup>39</sup> Vgl. Michael D. Bordo, Lars Jonung, Agnieszka Markiewicz, »A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History«, *CESifo Economic Studies* 59(3), 2013, S. 449–488.

geklärt. Vor allem ist man bei den wichtigsten Aufgaben, der Festlegung einer gemeinsamen Asylpolitik und Maßnahmen gegen die Fluchtursachen, nur wenig weiter gekommen.

Derzeit ist die Attraktivität der Zielländer aus Sicht der Flüchtlinge offenbar vor allem durch Unterschiede in der Anerkennungspraxis und den zu erwartenden Leistungen sowie durch Ankereffekte<sup>40</sup> bestimmt. Auf Dauer ist die damit verbundene Konzentration der Flüchtlinge auf einige wenige Mitgliedsländer nicht durchzuhalten; bereits jetzt sind Einschränkungen der Freizügigkeit innerhalb des Schengen-Raums zu beobachten. Daher sind gemeinsame und verbindliche Richtlinien erforderlich, wem – und aus welchen Gründen – in den Ländern der EU Schutz gewährt wird. Entsprechende Vereinbarungen müssen auch hinreichende gemeinsame Standards insbesondere über die Versorgung und Unterbringung der Asylsuchenden enthalten.<sup>41</sup>

Zudem sind verbindliche Prinzipien für eine ausgewogene Verteilung innerhalb der Union zu entwickeln; Maßstab dafür können Einwohnerzahl und Wirtschaftskraft der Mitgliedstaaten sein. Aus ökonomischer Sicht wäre es zudem wichtig, die Aufnahmefähigkeit der nationalen Arbeitsmärkte, etwa gemessen an der Erwerbslosenquote, als Kriterium heranzuziehen. Für die lange Frist sollte erwogen werden, die Kompetenz für die Durchführung von Asylverfahren und für die Entscheidung über die Zuerkennung der Flüchtlings-eigenschaft auf die europäische Ebene zu übertragen.<sup>42</sup>

## Umgang mit der Flüchtlingsmigration in Deutschland: Kurzfristige Belastungen ...

Der hier vorgelegten Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass in diesem Jahr 900 000 und im nächsten Jahr 600 000 Asylsuchende nach Deutschland kommen (vgl. Kasten 3.1). Mit der starken Flüchtlingsmigration sind in der kurzen Frist finanzielle Belastungen verbunden; die in der hier vorgelegten Prognose gemachten Annahmen hinsichtlich der Flüchtlingsmigration lassen auf Mehraufwendungen in einer Größenordnung von 4 Mrd. Euro für das laufende Jahr und von 11 Mrd. Euro für das kommende Jahr schließen (vgl. Kasten 3.4). Dazu zählen Aufwendungen für Unterbringung, Versorgung und Integration. Die Zahl der kurz-

fristig verfügbaren Plätze in Erstaufnahmeeinrichtungen ist bei weitem zu klein; dies gilt umso mehr, als Asylbewerber dort künftig länger als bisher bleiben sollen.<sup>43</sup> Gleichzeitig ist auch geeigneter Raum auf dem Wohnungsmarkt knapp, und die Politik sollte über die schon beschlossenen kurzfristigen Maßnahmen<sup>44</sup> hinausgehend die Rahmenbedingungen für die Schaffung eines entsprechenden Angebots verbessern, etwa durch die Ausweisung geeigneten Baulands sowie einer Rückführung der Regulierungsdichte beim Wohnungsbau.

Gerade in den urbanen Ballungsräumen ist bereits jetzt vielfach nur wenig geeigneter Wohnraum vorhanden. Die Verteilung der Flüchtlinge innerhalb Deutschlands deshalb an der Verfügbarkeit von (billigem) Wohnraum auszurichten, ist aber nicht sinnvoll; dies birgt die Gefahr sozialer Segregation und wäre kontraproduktiv in Bezug auf die Arbeitsmarktintegration, da Wohnraum vor allem in strukturschwachen Regionen günstig ist. Stattdessen sollte sich die Aufteilung der Flüchtlinge an den Arbeitsmarktchancen orientieren: Regionen mit geringer Arbeitslosigkeit sollten einen entsprechend größeren Teil der Flüchtlinge aufnehmen.

## ... und politischer Handlungsbedarf ...

Ob die mit der Flüchtlingsmigration in der langen Frist verbundenen Chancen für die deutsche Wirtschaft genutzt werden, hängt von wirtschaftspolitischen Weichenstellungen ab, die jetzt vorzunehmen sind und nicht auf die lange Bank geschoben werden dürfen. Auch im Interesse der Flüchtlinge ist fraglos die Integration in den deutschen Arbeitsmarkt der wichtigste Hebel; auch mit Blick auf die Belastung der öffentlichen Finanzen durch Transferzahlungen ist eine schnelle Beschäftigungsaufnahme wünschenswert. Allein mit einer an der Arbeitsmarktlage ausgerichteten räumlichen Verteilung ist es dabei aber nicht getan.

Es ist auch nicht davon auszugehen, dass anerkannte Flüchtlinge lediglich die einschlägigen Integrationsmaßnahmen durchlaufen und insbesondere die deutsche Sprache lernen müssten, um sich ohne größere Probleme in den Arbeitsmarkt integrieren zu können. Ohne Zweifel sind Sprachkenntnisse eine zentrale Voraussetzung für die Aufnahme einer Erwerbstätigkeit. Aus diesem Grund ist es hilfreich, dass Asylbewerbern wie von der Bundesregierung beschlossen<sup>45</sup> schon während des laufenden Asylverfahrens Sprachkurse angeboten werden.<sup>46</sup>

<sup>40</sup> Asylsuchende einer bestimmten Nationalität bevorzugen diejenigen Länder, in denen bereits eine größere Zahl von Migranten gleicher Nationalität lebt. Vgl. Karl Brenke, »Flüchtlinge sind sehr ungleich auf die EU-Länder verteilt – auch bezogen auf die Wirtschaftskraft und Einwohnerzahl«, *DIW Wochenbericht* (39), 2015.

<sup>41</sup> Entsprechende Pläne hat der Europäische Rat bereits im Jahr 1999 formuliert ([http://www.europarl.europa.eu/summits/tam\\_de.htm](http://www.europarl.europa.eu/summits/tam_de.htm)).

<sup>42</sup> Aus der Theorie des Fiskalföderalismus ergibt sich, dass bei Freizügigkeit ein sukzessiver Abbau des Sozialstaats aufgrund des Systemwettbewerbs zu erwarten ist. Vgl. Wallace E. Oates, a.a.O., 1999, S. 1121; Hans-Werner Sinn, »The Selection Principle and Market Failure in Systems Competition«, *Journal of Public Economics* 66, 1997, S. 247–274. Die Ergebnisse lassen sich auf die Asyl- und Flüchtlingspolitik übertragen.

<sup>43</sup> Vgl. Bundesregierung, »Besprechung der Bundeskanzlerin mit den Regierungschefinnen und Regierungschefs der Länder zur Asyl- und Flüchtlingspolitik am 24. September 2015«, [http://www.bundesregierung.de/Content/DE/\\_Anlagen/2015/09/2015-09-24-bund-laender-fluechtlinge-beschluss.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4.](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/_Anlagen/2015/09/2015-09-24-bund-laender-fluechtlinge-beschluss.pdf?__blob=publicationFile&v=4.), Stand: 3. Oktober 2015.

<sup>44</sup> Vgl. Bundesregierung, a.a.O., 2015.

<sup>45</sup> Vgl. Bundesregierung, a.a.O., 2015.

<sup>46</sup> Vgl. auch Herbert Brücker, »Reform des Einwanderungsrechts«, IAB Beiträge zur aktuellen Diskussion, August 2015, Nürnberg 2015.

Sprachkurse reichen aber wohl oft nicht aus. Bei Personen mit einer Berufsausbildung wird vielfach trotz gegebener fachlicher Fähigkeiten eine Anpassungsqualifizierung erforderlich sein, da die im Heimatland erworbenen Kenntnisse vielfach den in Deutschland gestellten Anforderungen nicht genügen dürften. Erforderlich ist daher, dass Flüchtlinge in Form von Praktika oder eines frühzeitigen Einstiegs ins Berufsleben entsprechende Erfahrungen sammeln können – zumal auf diese Weise vorhandene Qualifikationsprofile besser erkennbar werden als durch bürokratische Prüfung.

Die von der Bundesregierung bereits ergriffenen Maßnahmen zielen in die richtige Richtung; so wurde bereits im Juli vergangenen Jahres das Arbeitsverbot für Asylbewerber von neun auf drei Monate verkürzt. Allerdings besteht die sogenannte Vorrangprüfung in der Regel bis zum Abschluss des Asylverfahrens fort. Sie fordert vom Arbeitgeber den Nachweis, dass für den Arbeitsplatz kein Einwohner Deutschlands oder ein anderer EU-Bürger in Frage kommt. Damit verbunden ist in vielen Fällen ein erheblicher zeitlicher und bürokratischer Aufwand, der oftmals – gerade bei geringer qualifizierten Tätigkeiten – den Abschluss eines Arbeitsvertrags verhindert.<sup>47</sup> Vor diesem Hintergrund sprechen sich die Institute dafür aus, die Vorrangprüfung bei Asylbewerbern einer solchen Nationalität aufzuheben, bei denen die Gewährung von Schutz wahrscheinlich ist. Zudem sollten insbesondere jungen Menschen bessere Möglichkeiten gegeben werden, eine berufliche Ausbildung zu machen.<sup>48</sup>

Auch im Bereich der frühkindlichen Bildung sowie in der schulischen Bildung ist ein ausreichendes Angebot bereitzustellen und dabei zu gewährleisten, dass der Integrationserfolg nicht durch Fehlentwicklungen – etwa eine ethnische Segregation der Schulklassen – erschwert wird.

Je besser die Flüchtlinge ausgebildet sind, je besser ihre Qualifikationen anerkannt und genutzt werden, und je höherwertiger daher ihre Arbeitsplätze sind, desto geringer sind netto die Kosten für den Staat. Zuwanderer mit guten Jobs sind keine Belastung für die öffentlichen Haushalte, sondern tragen durch Steuern und Abgaben zu deren Entlastung bei. Allerdings wäre es eine Illusion anzunehmen, dass es gelingen könnte, alle derzeit in Deutschland ankommenden Flüchtlinge schnell in Beschäftigung zu bringen; zudem ist auch mit umfangreichen Qualifizierungsmaßnahmen nicht zu verhindern, dass viele Flüchtlinge un-

ter ihrer beruflichen Qualifikation beschäftigt werden. Der seit Anfang des Jahres geltende flächendeckende gesetzliche Mindestlohn dürfte Flüchtlingen wie anderen gering qualifizierten Arbeitnehmern den Einstieg in den Arbeitsmarkt zusätzlich erschweren.

### ... zur Wahrung möglicher langfristiger Chancen

Die Aufnahme von Flüchtlingen ist nicht nur ein Gebot der Menschlichkeit; wenn die Politik die Weichen richtig stellt, dann stellt die aktuelle Flüchtlingszuwanderung bei allen Schwierigkeiten auch eine wirtschaftliche Chance für Deutschland dar. Nach Projektionen der OECD wird Deutschland im Jahr 2030 den nach Japan ungünstigsten Altersabhängigkeitsquotient<sup>49</sup> aller OECD-Mitgliedsländer haben. Diese demographische Entwicklung stellt – trotz der im Trend steigenden Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen – die deutschen Sozialversicherungssysteme vor enorme Herausforderungen, denn die Finanzierung der Leistungen für eine steigende Zahl von Älteren muss durch eine geringer werdende Zahl von Erwerbsfähigen geleistet werden. Durch Zuwanderer kann diese Entwicklung zumindest abgefedert werden, wenn es gelingt, sie in den deutschen Arbeitsmarkt zu integrieren.<sup>50</sup> Allerdings ersetzt die Flüchtlingsmigration keine zielgerichtete Einwanderung.

Die mit all diesen Anforderungen verbundenen Kosten sind erheblich und die Hauptlast dürfte dabei, vor allem in der kurzen Frist, bei den Kommunen liegen. Diese sehen sich aber, etwa im Bereich der frühkindlichen Bildung oder bei der Finanzierung dringend notwendiger Infrastrukturinvestitionen, ohnehin großen fiskalischen Belastungen gegenüber. Vor diesem Hintergrund sind die Pläne der Bundesregierung zu begrüßen, den Kommunen mit finanziellen Zuschüssen unter die Arme zu greifen.

Aus gesamtstaatlicher Sicht sind derzeit strukturelle Überschüsse vorhanden, um die finanziellen Lasten der Flüchtlingsmigration zu stemmen; ein niedrigerer Finanzierungssaldo der öffentlichen Hand ist aus Sicht der Institute zu akzeptieren. Es ist vor diesem Hintergrund nicht erforderlich – wengleich zu befürchten –, dass die jetzt notwendig werdenden Ausgaben zulasten anderer Elemente einer wachstumsorientierten Politik gehen (vgl. Abschnitt »Zur Fi-

<sup>47</sup> Vgl. Volker Daumann, Martin Dietz, Barbara Knapp, Karsten Strien, *Early Intervention – Modellprojekt zur frühzeitigen Arbeitsmarktintegration von Asylbewerberinnen und Asylbewerbern*, IAB Forschungsbericht 3, Nürnberg 2015, S. 18.

<sup>48</sup> Auch in dieser Hinsicht zielen die bereits ergriffenen Maßnahmen der Bundesregierung in die richtige Richtung, sehen aber zu lange Wartezeiten vor. Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales, »Mehr Unterstützung für Flüchtlinge in Berufsausbildung«, Pressemitteilung vom 19. August 2015, <http://www.bmas.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2015/mehr-unterstuetzung-fuer-fluechtlinge-in-berufsausbildung.html>.

<sup>49</sup> Der Altersabhängigkeitsquotient bezeichnet das Verhältnis der Zahl der Personen über 64 Jahren zur erwerbsfähigen Bevölkerung (zwischen 15 und 64 Jahren). [http://stats.oecd.org/BrandedView.aspx?oecd\\_bv\\_id=ifs-data-en&doi=data-00538-en](http://stats.oecd.org/BrandedView.aspx?oecd_bv_id=ifs-data-en&doi=data-00538-en).

<sup>50</sup> Durch Zuwanderung wäre es rechnerisch denkbar, das Erwerbspersonenpotenzial weitgehend konstant zu halten und damit Anstieg des Abhängigkeitskoeffizienten verlangsamen; Voraussetzung wäre unter der Annahme einer weiter steigenden Erwerbsquote der Inländer allerdings eine Nettowanderung von gut 500 000 Personen im Jahr. Vgl. Johann Fuchs, Alexander Kubis, Lutz Schneider, *Zuwanderungsbedarf aus Drittstaaten in Deutschland bis 2050*, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh 2015.

nanzpolitik«). Dies gilt vor allem für Bildungsausgaben, auch und gerade weil geringer qualifizierte Menschen in Deutschland Gefahr laufen, durch die steigende Verfügbarkeit von Arbeitskräften auf dem Arbeitsmarkt ins Hintertreffen zu geraten.

## Zur Finanzpolitik

### Finanzlage des Staates bleibt günstig

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert. Während der gesamtstaatliche Haushalt im Jahr 2010, nicht zuletzt aufgrund des konjunkturellen Einbruchs im Gefolge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise und der damit verbundenen Mehrausgaben für stabilisierende Maßnahmen, noch mit einem Defizit von über 100 Mrd. Euro abschloss, wurde im vergangenen Jahr ein Überschuss von knapp 9 Mrd. Euro erzielt. Für das Jahr 2015 erwarten die Institute einen weiteren Anstieg des Haushaltsüberschusses auf 23 Mrd. Euro, entsprechend 0,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im kommenden Jahr wird sich der Überschuss bei leicht expansiv ausgerichteter Finanzpolitik, aber auch infolge von Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Aufnahme, Unterbringung und Versorgung von Flüchtlingen, auf 13 Mrd. Euro bzw. 0,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringern (vgl. Tab. 3.3). Diese Belastung des gesamtstaatlichen Haushalts stellt einen Sondereffekt dar; die damit verbundenen temporären Mehrausgaben sollten – soweit mit der deutschen Schuldenbremse und den europäischen Fiskalregeln vereinbar – nicht über Einnahmeerhöhungen oder Ausgabenkürzungen an anderer Stelle finanziert werden.<sup>51</sup> Die Finanzlage des Staates kann dennoch weiterhin als günstig bezeichnet werden.

Der strukturelle Finanzierungssaldo hat sich in den vergangenen Jahren ebenfalls verbessert, auch aufgrund von Sonderfaktoren.<sup>52</sup> So haben etwa die gesunkenen Renditen insbesondere von Bundesanleihen die öffentlichen Ausgaben für den Schuldendienst deutlich reduziert.<sup>53</sup> Zudem wurden die Sozialsysteme durch die vorübergehend günstige demographische Entwicklung entlastet. Schließlich verbesserten auch die Mehreinnahmen aus der kalten Progression den strukturellen Finanzierungssaldo des Staa-

tes. Im laufenden Jahr wird sich der um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Haushaltssaldo trotz erneut leicht expansiv ausgerichteter Finanzpolitik nochmals verbessern.

Ein Blick auf die einzelnen staatlichen Ebenen zeigt, dass die Entwicklung der Haushaltslage in den vergangenen Jahren heterogen verlief. Einerseits hat sich die Finanzlage der Gebietskörperschaften, insbesondere beim Bund und den Ländern, seit dem Jahr 2010 kontinuierlich verbessert. Andererseits sind die Überschüsse der Sozialversicherungen, die in den Jahren 2011 und 2012 hoch waren, mittlerweile deutlich gesunken. Hierzu trugen nicht nur Mehrausgaben und Beitragssatzsenkungen bei der gesetzlichen Rentenversicherung, sondern auch Leistungsausweitungen und die Lastverschiebungen durch die Kürzung der Zuschüsse des Bundes an die Sozialversicherungen bei. Im Jahr 2016 dürften die Sozialversicherungen insgesamt keine Überschüsse mehr aufweisen. Den Gebietskörperschaften, insbesondere dem Bund, eröffnet die Haushaltslage jedoch weiterhin finanzpolitische Handlungsspielräume.

### Finanzpolitik wachstumsfreundlicher gestalten

Auch vor dem Hintergrund der aus der zu erwartenden demographischen Entwicklung resultierenden hohen Mehraufwendungen, etwa für die Rentenversicherung, haben die Institute bereits in der Vergangenheit wiederholt gefordert, die Finanzpolitik stärker wachstumsfördernd auszurichten.<sup>54</sup> So wurde empfohlen, auf der Ausgabeseite investive zu Lasten konsumtiver Ausgaben auszuweiten. Auf der Einnahmeseite sollte das Steuersystem durch eine Steigerung der Leistungsanreize wachstumsfreundlicher gestaltet werden.<sup>55</sup>

Zur Erhöhung der investiven Ausgaben hat die Bundesregierung in den vergangenen zwei Jahren diverse Maßnahmen eingeleitet. Bereits im Koalitionsvertrag waren für den Zeitraum 2013 bis 2017 die Mittel des Bundes für Investitionen in die öffentliche Verkehrsinfrastruktur, das Bildungswesen und die Forschung im Umfang von 14 Mrd. Euro vorgesehen. Zudem wurde für den Zeitraum von 2016 bis 2018 ein Investitionspaket im Umfang von 10 Mrd. Euro auf den Weg gebracht, von denen 7 Mrd. Euro in die öffentliche Verkehrsinfrastruktur fließen sollen. Schließlich stellt der Bund für den Zeitraum von 2015 bis 2018 Mittel in Höhe von 3,5 Mrd. Euro zur Förderung von Investitionen in finanz-

<sup>51</sup> Entsprechende Belastungen sollten nicht aus dem Defizit herausgerechnet werden. Staaten mit hohen Aufwendungen für Flüchtlinge sollten befristete und bedingte Transfers erhalten anstatt eine erneute Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in Kauf zu nehmen – und dies umso mehr, als dass die Flüchtlingspolitik ohnehin auf der europäischen Ebene angesiedelt sein sollte.

<sup>52</sup> Vgl. hierzu etwa Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Konjunktur im Aufschwung – aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik*, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2014, Halle (Saale) 2014.

<sup>53</sup> Vgl. Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), »Interest Benefits from the Debt Crisis to the German Budget: Updated Calculations«, *IWH Online* 8/2015.

<sup>54</sup> Vgl. etwa Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Konjunktur zieht an – Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2013, Essen 2013; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, a.a.O., 2014; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014, München 2014.

<sup>55</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro*, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2015, München 2015.



schwachen Kommunen zur Verfügung. Bei der Beurteilung dieser Haushaltsansätze ist allerdings zu berücksichtigen, dass es zu erheblichen Mitnahmeeffekten kommen dürfte.

Gleichzeitig wurden auch konsumtive Staatsausgaben deutlich erhöht. Allein die Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung führen nach Berechnungen der Bundesregierung zu jährlichen Mehrausgaben von über 10 Mrd. Euro;<sup>56</sup> kumuliert bis zum Jahr 2030 werden sich die Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung deswegen um nahezu 170 Mrd. Euro erhöhen.<sup>57</sup> Darüber hinaus dürften die Ausgaben der Rentenversicherung aus demografischen Gründen ohnehin steigen. Zur Finanzierung der anfallenden Mehrausgaben müsste der kumulierte Beitragssatz bis zum Jahr 2030 um knapp 4 Prozentpunkte steigen. Dies ginge für die Beitragszahler mit jährlichen Mehrbelastungen von ungefähr 40 Mrd. Euro und einer Erhöhung der Lohnnebenkosten einher. Der Produktionsfaktor Arbeit würde dadurch zusätzlich mit Abgaben belastet; dies wirkt effizienzmindern. Die Abgabenbelastung liegt in Deutschland ohnehin bereits jetzt deutlich über dem OECD-Durchschnitt. Zur Senkung der Sozialabgaben wäre es sinnvoll, die versicherungsfremden Leistungen der Sozialversicherung aus dem Steueraufkommen zu finanzieren und die Bundeszuschüsse zu erhöhen.<sup>58</sup> Dennoch dürfte langfristig bei den gegebenen Leistungsniveaus ein Anstieg der Beitragssätze nicht zu vermeiden sein. Im Gegenzug sollte daher eine Korrektur des Einkommensteuertarifs über die verfassungsmäßig gebotenen regelmäßigen Erhöhungen des Grund- und des Kinderfreibetrags hinaus erfolgen, zumal die Lohnsteuereinnahmen in Relation zu den Bruttolöhnen und -gehältern seit 2010, dem Jahr, in dem der Einkommensteuertarif zuletzt nennenswert reformiert wurde, kontinuierlich gestiegen sind.<sup>59</sup> Die eingeleiteten Maßnahmen zum Abbau der kalten Progression sind keinesfalls weitge-

hend genug und sollten ferner in Zukunft regelmäßig und in angemessenem Umfang erfolgen.<sup>60</sup> Der Spielraum für effizienzsteigernde Abgabensenkungen könnte durch den Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen sogar noch erhöht werden. Durch eine wachstumsorientierte Finanzpolitik würde sich zudem die Bemessungsgrundlage für die Steuern und Beiträge erhöhen und die arbeitsmarktbedingten Ausgaben würden sinken, so dass sich die zukünftigen Einnahmeausfälle teilweise selbst finanzieren. Wachstumspotenziale lassen sich insbesondere im Bildungsbereich heben.

### Bildung und Forschung als maßgebliche Wachstumstreiber stärker priorisieren

Produktivitätsfortschritt ist der maßgebliche Treiber langfristigen Wirtschaftswachstums. In fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit gut entwickelter physischer Infrastruktur kommt es dabei insbesondere auf Innovationen an, während die wachstumsfördernden Effekte zusätzlicher Investitionen in das Sachkapital mit zunehmendem Entwicklungsstand abnehmen.<sup>61</sup> Es gibt zwar einen positiven Zusammenhang zwischen Investitionen und Produktivität. Allerdings kann beispielsweise die unterschiedliche Arbeitsproduktivität in den USA und in Deutschland nicht allein mit unterschiedlichen Investitionsquoten erklärt werden (vgl. Abb. 5.1) Investitionen und Produktivität in Deutschland und in den USA). Anscheinend sind andere Faktoren die Ursache für die Produktivitätsunterschiede.

<sup>60</sup> Zwar erstellt die Bundesregierung nunmehr alle zwei Jahre einen Steuerprogressionsbericht. Ob das tatsächlich zu einer regelmäßigen Anpassung der Eckwerte des Steuertarifs an die Inflation führt, muss sich aber erst noch zeigen.

<sup>61</sup> Vgl. hierzu Daron Acemoglu, Philippe Aghion, Fabrizio Zilibotti, »Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth«, *Journal of the European Economic Association* 4(1), 2006, S. 37–74.

<sup>56</sup> Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Fragen und Antworten zum Rentenpaket, [http://www.rentenpaket.de/SharedDocs/Downloads/rp/pdf-rentenpaket-faq.pdf?jsessionid=A64B-9FDDDAE46D65B3CF11480F40C252?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.rentenpaket.de/SharedDocs/Downloads/rp/pdf-rentenpaket-faq.pdf?jsessionid=A64B-9FDDDAE46D65B3CF11480F40C252?__blob=publicationFile), Stand: 20. Januar 2015.

<sup>57</sup> Im Zeitraum von 2020 bis 2030 dürfte sich der Anstieg auf 120 Mrd. Euro belaufen, vgl. Martin Werdling, *Demographischer Wandel und öffentliche Finanzen – Langfrist-Projektionen 2014–2060 unter besonderer Berücksichtigung des Rentenpakets der Bundesregierung*, Bochum 2014.

<sup>58</sup> Die derzeitige Höhe der Bundeszuschüsse an die Sozialversicherungen ist vor dem Hintergrund des Umfangs versicherungsfremder Leistungen ohnehin als zu niedrig anzusehen. Vgl. Bernd Raffelhüschen, Stefan Moog, Johannes Vatter, *Fehlfinanzierung in der deutschen Sozialversicherung*, Freiburg 2011; Kristina van Deuverden, »Finanzpolitik: Der richtige Mix von Steuern und Abgaben hat Priorität«, *DIW Wochenbericht* (26), 2015.

<sup>59</sup> Konkrete Vorschläge zur Reform des Einkommensteuertarifs werden diskutiert in: Martin Altemeyer-Bartscher, Oliver Holtemöller, Götz Zeddes, »Drei Optionen zur Reform der Einkommensteuer«, *Wirtschaft im Wandel* 21(4), 2015, S. 64–67.

Abb. 5.1

### Investitionen und Produktivität in Deutschland und in den USA

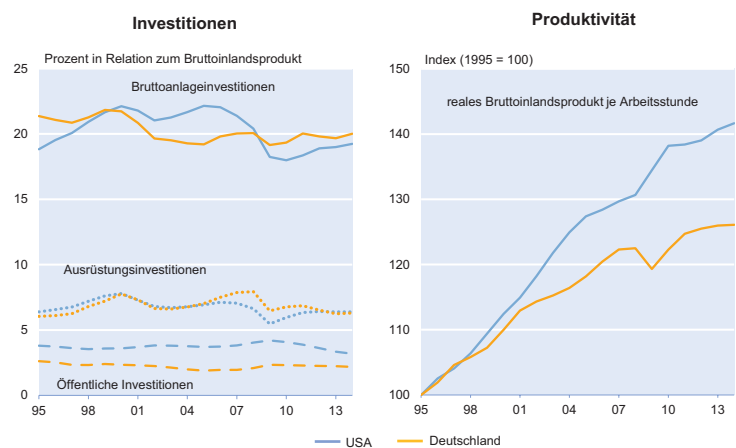
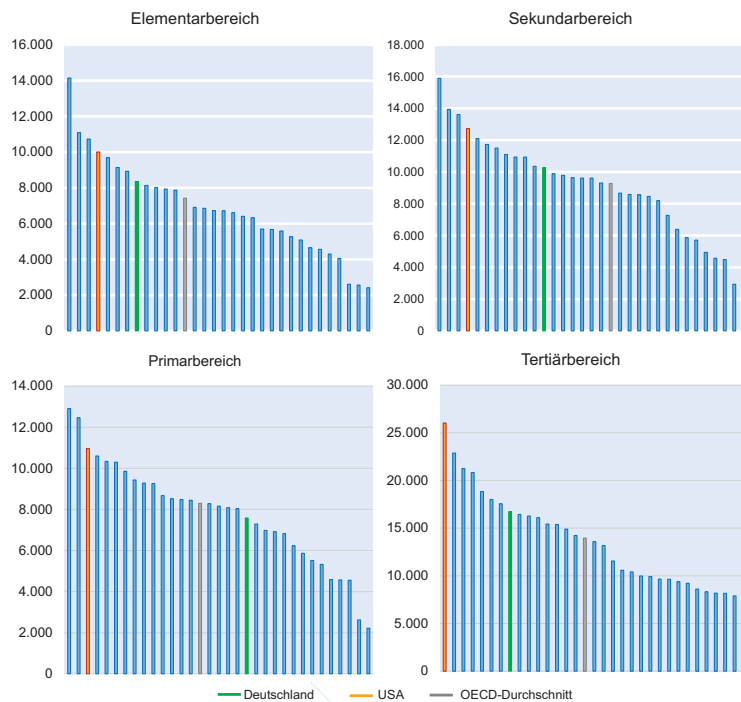




Abb. 5.2

**Jährliche Ausgaben für Bildungseinrichtungen je Schüler und Schüler bzw. Studierenden vom Elementar- bis zum Tertiärbereich 2011, Ausgaben je Schüler/Student in US-Dollar<sup>1</sup>**



<sup>1</sup>Berechnet in Kaufkraftparitäten.

Quelle: OECD; Education at a Glance, Paris, 2014.

GD Herbst 2015

Maßgeblich für die Wachstumsunterschiede fortgeschrittener Volkswirtschaften sind vor allem der Stand, die Verbreitung und die Neuentwicklung von Wissen.<sup>62</sup> In den USA gibt es sowohl mehr schnell wachsende als auch mehr schnell schrumpfende Unternehmen, während es in Deutschland mehr statische Unternehmen gibt. Die Reallokation von Ressourcen von weniger produktiven Unternehmen zu produktiveren Firmen ist ein wichtiges Element für die Verbreitung von Innovationen.<sup>63</sup> In diesem Kontext spielen die bürokratischen Hürden bei der Gründung von Unternehmen und die Verfügbarkeit von Gründungskapital eine Rolle.

Die Verbreitung und Weiterentwicklung des Wissens hängt auch von der Bedeutung und der Organisation des Bildungssystems ab. Gemessen an den Ausgaben für Bildung

und Forschung misst die deutsche Politik der Humankapitalakkumulation im internationalen Vergleich eine zu geringe Bedeutung bei. Statistische Erhebungen zeigen, dass die Bildungsausgaben je Schüler bzw. je Studierenden in Deutschland zwar leicht über dem Durchschnitt der OECD-Länder liegen, aber weit hinter der Spitzengruppe zurückbleiben. In den USA etwa liegen die Bildungsausgaben je Schüler bzw. Studierenden circa ein Drittel über denen in Deutschland (vgl. Abb. 5.2).

Für die wirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands ist es von großer Bedeutung, die Priorität bei den öffentlichen Ausgaben auf den Bildungsbereich zu verlagern, also den Ausgabenzuwachs in anderen Bereichen zugunsten des Bildungssektors zu reduzieren.<sup>64</sup> Hier gibt es auf allen Ebenen erheblichen Handlungsbedarf: Im Bereich der frühkindlichen Bildung wurde zwar die Anzahl der Kitaplätze gesteigert, aber in qualitativer Hinsicht besteht nach wie vor die Notwendigkeit, diesem Bereich mehr Beachtung zu widmen. So ist die gezielte Förderung insbesondere von Kindern aus Familien mit geringem sozioökonomischem Status vor Schuleintritt und in den ersten Schuljahren (etwa die Förderung der Sprachkompetenz) eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Entwicklung.<sup>65</sup> Die Ausgaben je Schüler im Primärbereich liegen in Deutschland jedoch nur im OECD-Mittelfeld.<sup>66</sup> Auch im Bereich der Schulbildung erzielt Deutschland im internationalen Vergleich nur mittelmäßige Ergebnisse; hier könnte insbesondere der Wettbewerb als Triebfeder des Fortschritts stärker genutzt werden.<sup>67</sup> Schließlich bleibt auch die finanzielle Ausstattung der öffentlichen Universitäten in Deutschland im internationalen Vergleich weit hinter der Spitzengruppe zurück.<sup>68</sup> Die Ver-

<sup>62</sup> Der technologische Fortschritt hängt nicht nur von Aufwendungen für Forschung, sondern auch von Humankapitalinvestitionen ab. Da Humankapitalinvestitionen positive externe Effekte haben, der gesamtwirtschaftliche Nutzen also größer ist als der individuelle, kann das effiziente Niveau von Humankapitalinvestitionen nicht über den Markt implementiert werden, sondern es ist eine staatliche Subventionierung erforderlich; zum theoretischen Hintergrund siehe Paul M. Romer, »Endogenous Technological Change«, *Journal of Political Economy* 98(5), 1990, S. S71–S102.

<sup>63</sup> Vgl. Albert Bravo-Biosca, Chiara Criscuolo, Carlo Menon, »What Drives the Dynamics of Business Growth?« OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 1, OECD Publishing 2013, <http://dx.doi.org/10.1787/5k486qt46-en>.

<sup>64</sup> Finanzpolitische Anreize, die direkt auf Innovationen abzielen, können hingegen negative Effekte haben, nämlich zum Beispiel dann, wenn sie zu einer Förderung inferiorer Projekte in unproduktiven Unternehmen führen oder wenn innovative Start-ups, die noch keinen Gewinn erwirtschaften, von Steuererleichterungen nicht profitieren, sondern nur die etablierten Unternehmen, vgl. Bravo-Biosca et al., a.a.O., 2013.

<sup>65</sup> Vgl. Nationale Akademie der Wissenschaften Leopoldina, acatech – Deutsche Akademie der Technikwissenschaften, Union der deutschen Akademien der Wissenschaften (2014), Frühkindliche Sozialisation – Biologische, psychologische, linguistische, soziologische und ökonomische Perspektiven, Stellungnahme Juli 2014.

<sup>66</sup> OECD, *Education at a Glance*, OECD Indicators, OECD Publishing, Paris 2014, <http://dx.doi.org/10.1787/eag-2014-en>, S. 215.

<sup>67</sup> Für einen detaillierten Überblick zur Bedeutung der Schulbildung für das Wirtschaftswachstum und zu Möglichkeiten der Verbesserung des Schulsystems vgl. Eric A. Hanushek, Ludger Wößmann, *The Knowledge Capital of Nations: Education and the Economics of Growth*, MIT Press, Cambridge MA, 2015.

<sup>68</sup> Die Ausgaben je Studierenden beliefen sich an US-amerikanischen Universitäten im Jahr 2011 auf 26 000 Euro im Vergleich zu 17 000 Euro in Deutschland. Die tertiären Bildungsausgaben betragen im Jahr 2011 in

besserung der Lehre an Hochschulen sowie der Forschungsrahmenbedingungen könnte einen erheblichen Beitrag zur Förderung von Innovation und Wirtschaftswachstum leisten.<sup>69</sup>

Insgesamt können durch eine zukunftsorientierte Prioritätensetzung bei den öffentlichen Ausgaben Wachstumspotenziale gehoben werden. Die konsumtiven Ausgaben müssen dazu nicht notwendiger Weise sinken; es wäre schon viel erreicht, wenn ihre Zunahme zugunsten von Bildungsausgaben reduziert würde. Allerdings kommt es nicht nur auf die Höhe der Mittel an, sondern vor allem auf die Qualität und Effizienz des Bildungssystems. Die Institute empfehlen die Priorisierung dieses Bereiches nicht nur aufgrund der zu erwartenden positiven Effekte auf das langfristige Wirtschaftswachstum, sondern auch, weil die individuelle Bildung sehr stark mit Arbeitseinkommen korreliert ist und die Entwicklung der Einkommensverteilung in Deutschland häufig Gegenstand von Kritik ist.<sup>70</sup>

## Zur Geldpolitik

Zum Jahreswechsel 2014/2015 sah sich die EZB großen Herausforderungen gegenüber. Mit ihrer konventionellen Zinspolitik war sie spätestens im September 2014 an der Nullzinsgrenze angelangt und konnte somit den Expansionsgrad ihrer Politik mit weiteren Leitzinssenkungen nicht erhöhen. Da der Preisauftrieb im Euroraum bereits seit langem nur gering war, drohte aus Sicht der EZB eine Entankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen. Deshalb beschloss sie im Januar eine Ausweitung ihrer unkonventionellen Maßnahmen. Sie kauft seit März 2015 im Rahmen des sog. erweiterten Anleihekaufprogramms auf Euro lautende Anleihen privater und öffentlicher Emittenten im Volumen von rund 60 Mrd. Euro pro Monat. Dieses Programm setzt sich dabei aus den beiden bereits im Herbst 2014 eingeführten Ankaufprogrammen für forderungsbesicherte Wertpapiere und gedeckte Schuldverschreibungen, sowie einem neuen Programm zum Ankauf von öffentlichen Anlei-

hen<sup>71</sup> zusammen. Zwischen Anfang März und Ende August hat das Eurosystem unter dem Anleihekaufprogramm Wertpapiere in Höhe von rund 360 Mrd. Euro erworben; dabei entfielen 60 Mrd. Euro auf gedeckte Schuldverschreibungen, 8 Mrd. Euro auf forderungsbesicherte Wertpapiere und 292 Mrd. auf öffentliche Anleihen.

## Geringer Preisauftrieb rechtfertigt expansive Geldpolitik

Vor dem Hintergrund der derzeit niedrigen Preissteigerungsraten ist eine expansiv ausgerichtete Geldpolitik durchaus gerechtfertigt. So lag die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene jährliche Inflationsrate im September bei  $-0,1\%$  und damit deutlich unterhalb des von der EZB angestrebten mittelfristigen Inflationsziels von unter, aber nahe  $2\%$ . Eine der Ursachen für die niedrigen Inflationsraten der letzten Monate war der stark gesunkene Rohölpreis. Auf den daraus resultierenden Rückgang der Inflationsrate sollte eine Notenbank allerdings nicht reagieren, solange er als temporär eingestuft werden kann und durch ihn keine Zweitrundeneffekte bei der Lohn- und Preissetzung ausgelöst werden. Handeln sollte eine Zentralbank vielmehr, wenn niedrige Inflationsraten Folge einer schwachen konjunkturellen Entwicklung und unterausgelasteter Kapazitäten sind. Seit nunmehr sechs Jahren ist die Produktionslücke im Euroraum negativ; nach Schätzungen internationaler Organisationen (IWF, OECD, EU-Kommission) liegt sie derzeit immer noch bei etwa  $-3\%$ . Dies trug maßgeblich dazu bei, dass die Kerninflationsrate (gemessen am HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) bis Anfang dieses Jahres auf  $0,6\%$  und damit ihren niedrigsten Wert seit Einführung der gemeinsamen Währung gesunken ist. Im Zuge der allmählichen konjunkturellen Erholung ist die Kernrate seither kontinuierlich auf zuletzt  $0,9\%$  gestiegen. Diese Entwicklung dürfte sich im Prognosezeitraum bei sich langsam schließender Produktionslücke fortsetzen.

Bei den Inflationserwartungen zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Die aus Befragungen abgeleiteten Erwartungen des Survey of Professional Forecasters deuten auf einen Anstieg der kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen im letzten halben Jahr hin (vgl. Abb. 5.3). Auch die aus Swaps abgeleiteten Inflationserwartungen erhöhten sich zunächst, nachdem die EZB im Januar das Anleihekaufprogramm ankündigte. Seit Juli waren diese Finanzmarktindikatoren allerdings wieder deutlich rückläufig und sanken bis Ende September auf ihr Niveau von Ende Januar. Dass die kurzfristigen Inflationserwartungen vor dem Hintergrund des erneuten Ölpreisrückgangs nachgaben, ist dabei wenig über-

Fortsetzung Fußnote 68:

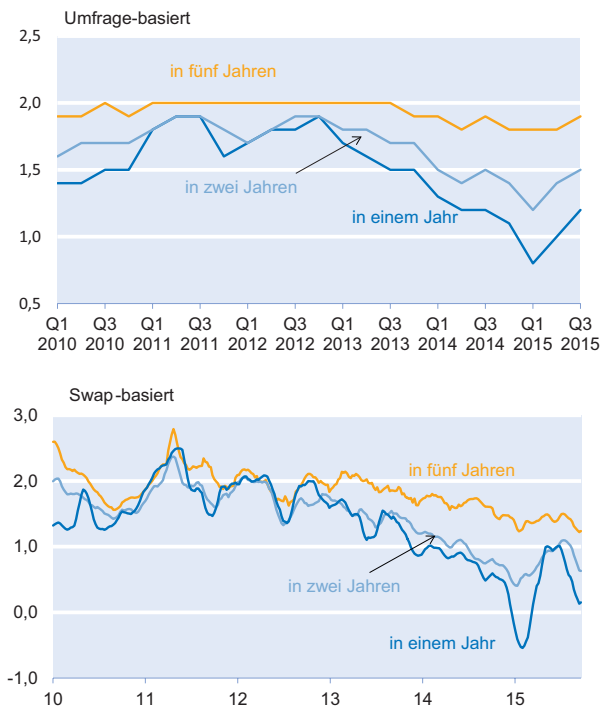
den USA  $2,7\%$  in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, in Deutschland  $1,3\%$ ; dies liegt allerdings vor allem daran, dass die Mittel aus dem Privatsektor, die in die tertiäre Bildung fließen, in den USA wesentlich höher sind, vgl. OECD, a.a.O., 2014, S. 215 und S. 232. Da Studiengebühren in Deutschland politisch jedoch nicht durchsetzbar zu sein scheinen, sind öffentliche Mehrausgaben in diesem Bereich erforderlich, um internationalen Spitzenstandards genügen zu können.

<sup>69</sup> Vgl. Christopher J. Vandenbussche, Philippe Aghion, Costas Meghir, »Distance to Frontier, Growth, and the Composition of Human Capital«, *Journal of Economic Growth* 11, 2006, S. 97–127.

<sup>70</sup> Das individuelle Arbeitseinkommen hängt von dem individuellen Bildungsniveau ab; Bildungsinvestitionen sind besonders rentabel bei Schülerinnen und Schülern aus benachteiligten Verhältnissen, da über die Reduktion der Kriminalität und über die verminderte Inanspruchnahme von Sozialleistungen zusätzlich zu den privaten Erträgen auch gesamtgesellschaftliche positive Effekte resultieren, für einen Überblick in Verbindung mit den makroökonomischen Aspekten vgl. Alan B. Krueger, Mikael Lindahl, »Education for Growth: Why and for Whom?«, *Journal of Economic Literature* 39, 2001, S. 1101–1136.

<sup>71</sup> Diese öffentlichen Anleihen können von im Euroraum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen begeben worden sein.

**Abb. 5.3**  
**Inflationserwartungen im Euroraum**  
in Prozent



<sup>1</sup> Gleitender Einmonatsdurchschnitt der Wochenwerte.

<sup>2</sup> Durchschnittliche Jahresinflation.

Quellen: Europäische Zentralbank; Thomson Reuters; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

raschend. Erklärungsbedürftig ist vielmehr die sehr enge Korrelation der fünfjährigen Inflationserwartungen mit der Veränderung des Ölpreises. Zunächst erscheint es eher unwahrscheinlich, dass heutige Ölpreisänderungen Auswirkungen auf die Inflationsrate in fünf Jahren haben. Während entsprechende Effekte bis zum Ausbruch der Weltfinanzkrise nicht beobachtet werden konnten, sind sie seither im Euroraum und anderen Ländern positiv und signifikant. Für die geldpolitischen Entscheidungsträger ist dieser Befund besonders heikel, da er als Hinweis auf einen möglichen Glaubwürdigkeitsverlust im Hinblick auf die Erreichung des mittelfristigen Inflationsziels interpretiert werden kann. Ursächlich hierfür könnte die Einschätzung der Finanzmärkte sein, dass Notenbanken in Zeiten ausgeschöpfter konventioneller Zinsinstrumente und niedriger Inflationsraten nicht mehr in der Lage sind, die Ökonomie derart zu stimulieren, dass die Inflationsrate wieder steigt.<sup>72</sup>

### Unmittelbare Effekte des Anleihekaufprogramms

Diese Sorge dürfte auch entscheidend für die EZB gewesen sein, ihr Anleihekaufprogramm zu erweitern. Bereits

<sup>72</sup> Vgl. Sussman, N., O. Zohar (2015), Oil prices, inflation expectations, and monetary policy, Bank of Israel Discussion Paper 092015.

Ende letzten Jahres bereitete sie die Finanzmärkte im Rahmen ihrer Kommunikation darauf vor. Die deutlichsten Effekte konnten deshalb bereits im Vorfeld der eigentlichen Käufe abgelesen werden. So wertete der Euro zwischen Jahresanfang und der Ankündigung der Anleihekäufe am 22. Januar um fast 6% gegenüber dem US-Dollar ab (vgl. Abb. 5.4). Auch gegenüber anderen Währungen verzeichnete der Euro in diesem Zeitraum Verluste. Die Abwertung setzte sich nach der Ankündigung zunächst fort, so dass bis zum Beginn der Anleihekäufe am 9. März beträchtliche Kursverluste gegenüber anderen Währungen zu Buche standen. Seitdem hat sich der Außenwert des Euro jedoch stabilisiert und wertete in den Sommermonaten sogar wieder etwas auf. In der Summe aber dürfte das Anleihekaufprogramm zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums geführt und somit die Konjunktur stimuliert haben.

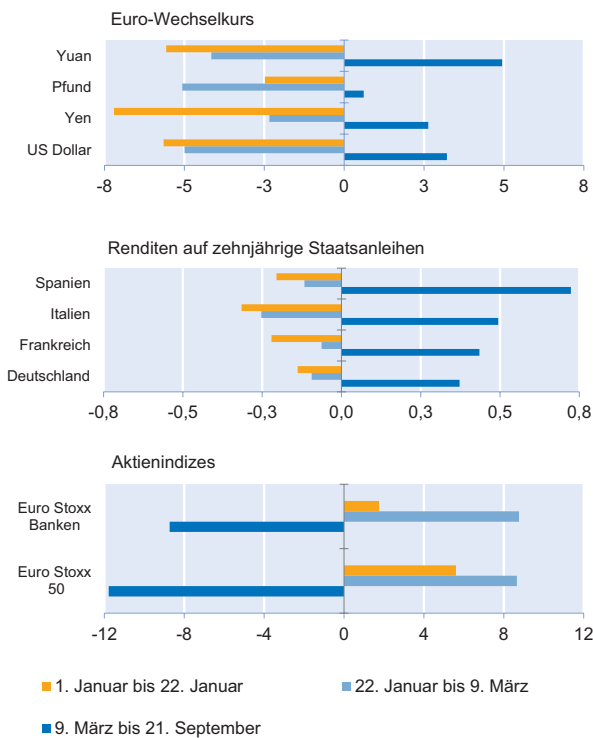
Auch die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der vier größten Mitgliedsländer sanken bis zum Beginn der Anleihekäufe am 9. März. Allerdings sind sie seitdem zum Teil deutlich gestiegen und rentierten im September 2015 durchweg höher als noch zu Beginn des Jahres, wenngleich sie in historischer Perspektive immer noch sehr niedrig sind. Insbesondere in Italien und Spanien konnten trotz der zusätzlichen Nachfrage durch die EZB erhebliche Kursverluste beobachtet werden. Eine ganz ähnliche Entwicklung zeigte sich am Aktienmarkt. Während bis zum 9. März sowohl der EuroStoxx 50 als auch die im EuroStoxx 600 enthaltenen Bankaktien deutlich gestiegen waren, wurden diese Kursgewinne inzwischen wieder eingebüßt.

Mit Beginn der Anleihekäufe hat das Eurosystem die Versorgung der Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld deutlich ausgeweitet. Da das über die Refinanzierungsgeschäfte bereitgestellte Zentralbankgeld nicht im selben Maß zurückging, stieg die Überschussliquidität<sup>73</sup> von durchschnittlich 164 Mrd. Euro im Februar auf 472 Mrd. Euro im August an. Insbesondere wurden durch die drei seit März durchgeführten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zusätzlich 187 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt.

Zum einen führte die reichliche Liquiditätsausstattung des Bankensektors zu einer spürbaren Verringerung des Handelsvolumens auf den Märkten für Tagesgeld. Der im Vergleich zum Vorkrisenzeitraum ohnehin sehr niedrige tägliche Umsatz fiel von durchschnittlich 27 Mrd. Euro im vergangenen Jahr auf 17 Mrd. Euro im September. Zum anderen gaben auch die Geldmarktsätze weiter nach. So sank der Zins für Übernachtsausleihungen von durchschnittlich – 0,05% im März auf – 0,14% im September. Auch die Zinsen für dreimonatige Ausleihungen befanden sich mit durchschnittlich

<sup>73</sup> Die Überschussliquidität ergibt sich als Differenz aus Einlagen der Geschäftsbanken beim Eurosystem und den Mindestreserven.

**Abb. 5.4**  
**Kursentwicklung ausgewählter Finanzmarktvariablen**



Quellen: Reuters; STOXX; MSCI; Berechnung der Institute. GD Herbst 2015

– 0,04% im September im negativen Bereich, nachdem sie im März noch bei 0,03% lagen (vgl. Abb. 2.1).

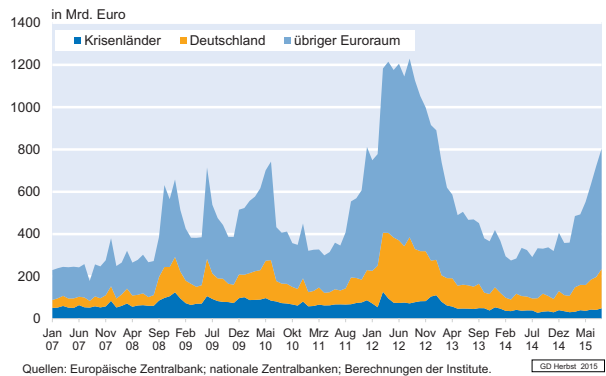
Allerdings bleibt die Verteilung der Überschussliquidität über die einzelnen Mitgliedstaaten weiterhin sehr unterschiedlich. Während die Geschäftsbanken in den ehemaligen Krisenländern<sup>74</sup> wohl nur Einlagen in Höhe ihrer Mindestreserve beim Eurosystem halten, bauen die Geschäftsbanken in den restlichen Ländern des Euroraums sehr hohe Überschussreserven auf (vgl. Abb. 5.5). So erhöhten sich allein die Einlagen deutscher Geschäftsbanken im Zeitraum von Februar bis August um 109 Mrd. Euro. Auf eine fortgesetzte Segmentierung des Interbankenmarktes im Euroraum deutet auch die Verzinsung der Übernachtsleihungen am Geldmarkt hin, die trotz der hohen Liquidität immer noch über dem Zinssatz der Einlagefazilität liegt. Die Geschäftsbanken ziehen somit niedriger verzinste Einlagen bei der jeweiligen nationalen Zentralbank einer Geldleihe an andere Geschäftsbanken vor.

**Effekte auf Kreditmarkt und Geldmenge**

Die Kreditvergabe an den privaten Sektor weitet sich seit Beginn dieses Jahres erstmals seit 2012 wieder aus. Aller-

<sup>74</sup> Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien.

**Abb. 5.5**  
**Einlagen der Geschäftsbanken beim Eurosystem**



Quellen: Europäische Zentralbank; nationale Zentralbanken; Berechnungen der Institute. GD Herbst 2015

dings ist der Zuwachs mit zuletzt 1% (annualisierte Sechsmonatsrate, saisonbereinigt) immer noch vergleichsweise schwach. Dabei nahm die Kreditvergabe an die privaten Haushalte deutlich stärker zu als die Unternehmenskredite. Der Anstieg des Kreditvolumens dürfte zum einen nachfrageseitig auf die allmähliche konjunkturelle Belebung zurückzuführen sein. Zum anderen hat auch der Abbau angebotsseitiger Hemmnisse die Situation am Kreditmarkt verbessert. So berichteten Banken im Rahmen des Bank Lending Survey von einer moderaten Lockerung der Kreditvergabestandards an Unternehmen und private Haushalte. Dazu dürften neben dem Rückgang der ausfallgefährdeten Kredite, der Verbesserung der Eigenkapitalausstattung und der erhöhten Profitabilität der Banken in den ehemaligen Krisenländern auch die quantitativen Maßnahmen der EZB beigetragen haben. So teilten die Banken im ersten Quartal 2015 mit, dass die Anleihekäufe der Notenbank ihre Liquiditätsposition verbesserten (21% der befragten Banken) sowie ihre Refinanzierung durch Pfandbriefe und unbesicherte Anleihen erleichterten (47%). Auch Banken, die Gebrauch von forderungsbesicherten Wertpapieren zur Refinanzierung machen, gaben an, dass die entsprechenden Ankäufe solcher Schuldtitel ihre Finanzierungsmöglichkeiten verbessert hätten. Ferner berichteten die Banken im zweiten Quartal, dass auch die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte die Kreditvergabe begünstigt hätten. Knapp 60% der am dritten Geschäft dieser Art im März teilnehmenden Banken gaben an, die zusätzlichen Mittel zur Kreditvergabe eingesetzt zu haben.

Von einem Rückgang der Kredithemmnisse berichteten auch kleine und mittlere Unternehmen im Rahmen einer Umfrage der EZB über den Zugang zu Finanzmitteln.<sup>75</sup> Nur noch gut 11% dieser Unternehmen gaben in der jüngsten Umfrage, die über den Zeitraum von Oktober 2014 bis März 2015 durchgeführt wurde, an, dass unvorteilhafte Finanzierungsbedingungen ihr vordringlichstes Problem seien. Ein halbes Jahr zuvor lag dieser Anteil noch bei reichlich 13%. Auch der Anteil der Unternehmen, deren Kredit-

<sup>75</sup> Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE).



wunsch in vollem Umfang entsprochen wurde, erhöhte sich um 5 Prozentpunkte auf 64%. In Spanien und Portugal waren diese Entwicklungen besonders ausgeprägt.

Der Abbau angebotsseitiger Hemmnisse in Verbindung mit der verbesserten Liquiditätsausstattung der Banken spiegelt sich auch in sinkenden Kreditzinsen für private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen wider (vgl. Kapitel 2). So gaben die durchschnittlichen Zinsen für neuvergebene Wohnungsbau- und Unternehmenskredite im Euroraum insgesamt seit März dieses Jahres noch einmal leicht nach. Dieser Rückgang war maßgeblich durch die ehemaligen Krisenländer getrieben, so dass sich die Zinsabstände zu den bonitätsstarken Ländern des Euroraums in den vergangenen Monaten leicht reduzierten.

Die expansive Politik der EZB spiegelt sich auch in der Geldmengenentwicklung wider. So legte das Geldmengenaggregat M1 seit Ende letzten Jahres mit zweistelligen Raten zu; im August 2015 lag die annualisierte Sechsmonatsrate bei 11%. Dies dürfte im Umfeld anhaltend niedriger Zinsen einer nach wie vor hohen Präferenz für liquide Anlagen der Nichtbanken geschuldet sein. Auch das breitgefasste Aggregat M3 nimmt seit etwa einem Jahr mit Raten von knapp 5% deutlich zu; der im Vergleich zu M1 geringere Anstieg ist auf einen starken Rückgang der verzinslichen Spar- und Termineinlagen zurückzuführen. In den Gegenposten der Geldmenge zeigte sich der starke Anstieg unter anderem in einem Rückgang der längerfristigen Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken und einer Ausweitung der Kredite an den öffentlichen Sektor. Letztere wurde unter anderem durch die Anleihekäufe der EZB bewirkt.<sup>76</sup>

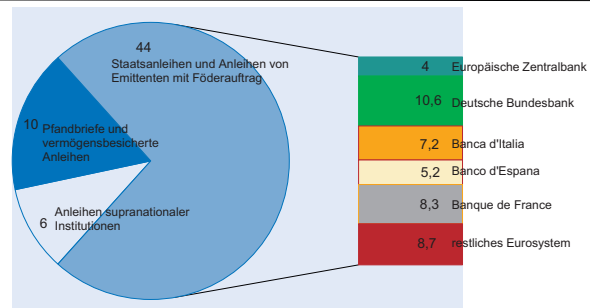
### Können die zum Kauf vorgesehenen Wertpapiere knapp werden?

Bei seinen Sitzungen machte der EZB-Rat wiederholt deutlich, dass die Anleihekäufe in Höhe von monatlich 60 Mrd. Euro bis September 2016 fortgeführt werden und erforderlichenfalls jederzeit darüber hinaus verlängert werden können. Mit dieser Kommunikation macht die EZB deutlich, dass eine geldpolitische Straffung noch in weiter Ferne liegt, und versucht darüber, Einfluss auf die Erwartungen insbesondere der Finanzmarktakteure zu nehmen. Allerdings hängt die Glaubwürdigkeit dieser »Forward Guidance« unter anderem von der Fähigkeit des Eurosystems ab, die geplanten Käufe auch tatsächlich umzusetzen. Wie bereits im vergangenen halben Jahr ist davon auszugehen,

<sup>76</sup> Forderungen der Geschäftsbanken und des Eurosystems gegenüber der öffentlichen Hand gehen in die Gegenposten der Geldmenge M3 ein. Erwirbt die EZB oder eine nationale Zentralbank (NZB) Staatsanleihen aus Beständen von Geschäftsbanken im Euroraum, ist dies geldmengenneutral. Die aktuelle Ausweitung der Geldmenge in den Gegenposten durch eine Ausweitung der Forderungen gegenüber der öffentlichen Hand deutet darauf hin, dass ein Teil der Anleihekäufe des Eurosystems aus Beständen von Geschäftsbanken außerhalb des Euroraums stammt.

Abb. 5.6

Aufteilung der monatlichen Ankäufe unter dem Erweiterten Anleihekaufprogramm in Mrd. Euro



Quellen: Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

dass auch in Zukunft monatlich rund 10 Mrd. Euro auf forderungsbesicherte Wertpapiere und gedeckte Schuldverschreibungen und 50 Mrd. Euro auf öffentliche Anleihen entfallen. Die Ausgestaltung des Ankaufprogramms für öffentliche Anleihen sieht dabei vor, dass 12% (bzw. rund 6 Mrd. Euro) auf Anleihen supranationaler Institutionen (ESM, EFSF, EIB, EU) und die übrigen 88% (bzw. rund 44 Mrd. Euro) auf Ankäufe von Staatsanleihen der Euroländer und auf Schuldtitel von Emittenten mit Förderauftrag entfallen. Letztere werden entsprechend des Kapitalschlüssels der EZB auf Anleihen der einzelnen Mitgliedsländer verteilt, wobei die EZB selbst Ankäufe im Volumen von rund 4 Mrd. Euro (8% der Ankäufe öffentlicher Anleihen) direkt tätigen und auf ihrer Bilanz halten wird. Die verbleibenden Ankäufe im Volumen von 40 Mrd. Euro werden durch die nationalen Zentralbanken getätigt und auch auf deren Bilanzen verbucht (vgl. Abb. 5.6).<sup>77</sup>

Das Eurosystem beschränkt die Ankäufe auf Anleihen mit Restlaufzeiten zwischen 2 und 30 Jahren. Die durchschnittliche Restlaufzeit der bisher angekauften öffentlichen Anleihen betrug Ende August rund 8 Jahre. Zu Beginn der Ankäufe im März war die durchschnittliche Restlaufzeit der erworbenen Anleihen etwas höher und ist seitdem um rund ein halbes Jahr gesunken. Allerdings bestehen hier zwischen den Beständen der einzelnen nationalen Zentralbanken durchaus Unterschiede. Da die nationalen Zentralbanken jedoch weitestgehend Anleihen ihrer eigenen Zentralstaaten ankaufen, dürfte dies im Wesentlichen Unterschiede in den durchschnittlichen Restlaufzeiten der auf dem Markt gehandelten Anleihen der Euro-Mitgliedsländer widerspiegeln.

Zu Beginn des Programms wurde vereinzelt die Sorge geäußert, dass es insbesondere aufgrund bestimmter An-

<sup>77</sup> Für die von den NZB getätigten Ankäufe bestehen keine Risikoteilung und somit auch keine Gewinnteilung innerhalb des Eurosystems. Die NZB können dabei selbstständig entscheiden, ob sie die ihnen zugewiesenen Volumina für Ankäufe von Staatsanleihen ihres Landes oder für die zugelassenen Anleihen ihrer heimischen Emittenten mit Förderauftrag verwenden.



kaufmodalitäten zu Knappheiten bei den für die Käufe zur Verfügung stehenden Wertpapieren kommen könne.<sup>78</sup> Zum einen darf das Eurosystem keine Anleihen mit einer Umlaufrendite unterhalb des aktuellen Einlagesatzes erwerben, um Verluste zu vermeiden. Diese Einschränkung war vorübergehend im April dieses Jahres für einen Teil der deutschen Anleihen bindend, als die durchschnittliche Umlaufrendite von Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis zu vier Jahren unter  $-0,2\%$  sank. Seither sind die deutschen Umlaufrenditen jedoch wieder gestiegen, so dass aktuell nur Bundesanleihen mit Restlaufzeiten unter drei Jahren betroffen sind.

Zum anderen sah die ursprüngliche Ausgestaltung des Anleihekaufprogramms vor, dass das Eurosystem höchstens 25% einer einzelnen Anleiheemission erwerben darf.<sup>79</sup> Damit sollte der Möglichkeit einer Sperrminorität auf Seiten des Eurosystems vorgebeugt werden, die im Falle einer etwaigen Umstrukturierung von Schulden bei Zahlungsschwierigkeiten des Emittenten relevant werden könnte.<sup>80</sup> Diese Einschränkung hätte jedoch bei einigen Ländern des Euroraums, etwa Slowenien, Litauen oder der Slowakei, dazu führen können, dass die nach dem Kapitalschlüssel vorgesehenen Käufe nicht wie geplant bis mindestens September 2016 hätten durchgeführt werden können. Die Obergrenze von 25% wäre bereits im Frühjahr 2016 erreicht worden.<sup>81</sup> Dies dürfte unter anderem der Grund gewesen sein, weshalb diese Obergrenze auf der Sitzung des EZB-Rates im September 2015 auf nunmehr 33% angehoben wurde.<sup>82</sup> Die Obergrenze dürfte unter Umständen dann wieder an Bedeutung gewinnen, falls der EZB-Rat eine Erhöhung der monatlichen Ankäufe oder eine Verlängerung des Ankaufprogramms über September 2016 hinaus beschließen sollte. In beiden Fällen könnte die Einschränkung bindend und eine erneute Veränderung der Ankaufmodali-

täten notwendig werden. Diese Problematik zeigt erneut, dass die Geldpolitik im Euroraum aufgrund der nationalen Zuständigkeit für die Finanzpolitik stärker restringiert ist als dies in Währungsräumen mit einheitlicher Finanzpolitik der Fall ist.

### Fazit

Die jüngsten Maßnahmen der EZB zur Liquiditätsbereitstellung an den Bankensektor dürften die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum etwas belebt und die konjunkturelle Erholung gestützt haben. Aus Sicht der Institute besteht derzeit kein Anlass, eine Verlängerung des Anleihekaufprogramms über den September 2016 hinaus oder eine Aufstockung der monatlichen Käufe in Erwägung zu ziehen. Zum einen ist der deutliche Rückgang der Energiepreise maßgeblich für die derzeit niedrige Inflation verantwortlich. Dieser Effekt dürfe jedoch in den kommenden Monaten sukzessive auslaufen. Zum anderen befindet sich der Euroraum in einer konjunkturellen Erholungsphase. Mit zunehmender Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte sich auch die Inflationsrate nach und nach wieder der Zielmarke der EZB nähern.

Darüber hinaus ist unter den gegebenen Regeln eine Verlängerung oder Aufstockung des Anleihekaufprogramms schwerlich möglich. Bereits jetzt deutet sich an, dass insbesondere die Staatsanleihen einiger Mitgliedsländer dafür nicht in ausreichendem Maße zur Verfügung stehen würden. Vorsicht ist auch geboten, weil durch die Geldpolitik ausgelöste Fehlentwicklungen nicht auszuschließen sind. So wiesen die Institute bereits in ihrem Frühjahrsgutachten darauf hin, dass der Kauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem mit erheblichen Risiken für die Finanzstabilität und für die Stabilität der öffentlichen Finanzen im Euroraum verbunden ist.

<sup>78</sup> Vgl. Grégory Claeys, Alvaro Leandro, Mandra, »European Central Bank Quantitative Easing: The Detailed Manual«, *Bruegel Policy Contribution* 2015/02.

<sup>79</sup> Außerdem darf das Eurosystem nicht mehr als 33% sämtlicher ausstehender Schuldtitel eines Emittenten ankaufen. Da das Eurosystem ohnehin nicht mehr als 25% einer einzelnen Emission erwerben darf, dürfte sich diese zusätzliche Beschränkung insbesondere auf Mitgliedsländer beziehen, deren Anleihen schon zuvor im Rahmen des zwischen Mai 2010 und September 2012 durchgeführten Programms für Wertpapiermärkte erworben wurden und bei denen die EZB bereits mehr als 25% einzelner Emissionen in seinem Bestand hält.

<sup>80</sup> Seit dem 1. Januar 2013 sind die Mitgliedsstaaten des Euroraums gemäß dem ESM-Vertrag verpflichtet, neu begebene Anleihen mit einer Laufzeit über einem Jahr mit einer standardisierten »Collective Action Clause« auszugestalten. Diese sieht für Umschuldungen und Schuldenrestrukturierungen eine Zustimmung von mindestens 75% sämtlicher Anleihehalter vor. Eine Zustimmung der EZB zu etwaigen Restrukturierungen könnte als monetäre Staatsfinanzierung interpretiert werden. Durch die Ankaufgrenze von 25% vermeidet die EZB eine Situation bei der sie vor der Wahl stehen könnte, entweder eine Umschuldung zu blockieren oder aber ihre Zustimmung zu monetärer Staatsfinanzierung zu geben.

<sup>81</sup> Vgl. Claeys, Leandro, Mandra, a. a. O., 2015.

<sup>82</sup> Diese Entscheidung unterliegt der Einschränkung, dass nach wie vor keine Sperrminorität erreicht wird, z.B. bei Anleihen, die vor dem 1. Januar 2013 begeben und noch nicht mit einer Collective Action Clause ausgestattet sind. Sollte dies der Fall sein, würde für die jeweiligen Anleihen nach wie vor eine Obergrenze von 25% gelten.

## 6. Bestandsaufnahme zur Potenzialschätzung

Das Produktionspotenzial ist eine Trendgröße, um die die tatsächliche Produktion schwankt. Ist beispielsweise die Wirtschaft überausgelastet, so werden knappe Produktionsfaktoren teurer und Güterpreise steigen.<sup>83</sup> Die Nachfrage geht daraufhin zurück, so dass sich die tatsächliche Produktion dem Produktionspotenzial annähert. Abweichungen der Produktion vom Produktionspotenzial (Produktionslücke) werden als wohlfahrtsmindernd angesehen, weil die meisten Menschen eine stabile wirtschaftliche Entwicklung größeren Schwankungen vorziehen.

Die Einschätzung des Produktionspotenzials bzw. der Produktionslücke stellt eine wichtige Grundlage für die Geld- und Finanzpolitik dar. Von geldpolitischer Relevanz ist die Produktionslücke als Einflussgröße für die Inflation. Finanzpolitisch bedeutsam ist sie unter anderem bei der Trennung struktureller und konjunktureller Einflüsse auf den Budgetsaldo. Konjunkturbereinigte Budgetsalden sind im Rahmen der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse sowie im Zusammenhang mit den Defizit- und Schuldenregeln in der Europäischen Union von Bedeutung.

Seit dem Frühjahr 2008 veröffentlichen die Institute im Rahmen der Gemeinschaftsdiagnose Schätzungen des Produktionspotenzials. Seit dem Herbst 2010 folgen sie dabei dem Verfahren der EU-Kommission<sup>84</sup> (vgl. Kapitel 4 »Mittelfristige Projektion«).

Eine Schwierigkeit bei der Evaluation von Potenzialschätzungen ist, dass es sich bei dem Produktionspotenzial um eine hypothetische, nicht beobachtbare Größe handelt und deshalb ein Vergleich mit der tatsächlichen Entwicklung nicht vorgenommen werden kann. In der folgenden Analyse wird untersucht, welche Faktoren zu Revisionen des geschätzten Potenzialpfades führten. Außerdem wird im Rahmen einer Simulationsstudie das EU-Verfahren mit einfachen Filterverfahren verglichen.

### Anforderungen an die Potenzialschätzung

Das unbeobachtbare Produktionspotenzial wird mittels statistischer Verfahren geschätzt. Zur Bewertung der jeweils

gewählten Methode gibt es keine bestimmte Rangfolge an Kriterien, sondern diese können von Anwendungsfall zu Anwendungsfall divergieren.<sup>85</sup> Mithin können sich je nach Nutzerkreis oder Zeithorizont unterschiedliche Kriterien als sinnvoll erweisen.<sup>86</sup> Vor dem Hintergrund der Wichtigkeit der Einschätzung des Auslastungsgrads für die Wirtschaftspolitik sollte seine Schätzung zeitnah verfügbar sein. Für die Finanzpolitik ist es kritisch, wenn die Produktionslücke nachträglich häufig revidiert wird. Gleichwohl kann es kein ausschlaggebendes Kriterium bei der Beurteilung eines Schätzverfahrens sein, dass es die Revisionen der Produktionslücke minimiert, denn die Methode zur Potenzialschätzung sollte strukturelle Änderungen frühzeitig identifizieren und geänderte Fundamenteinschätzungen für die Vergangenheit einbeziehen. Mit Blick auf die Verwendung im finanzpolitischen Kontext sollte die Schätzung der Produktionslücke zudem unverzerrt sein, d.h. im Mittel sollte das Produktionspotenzial weder über- noch unterschätzt werden. Diese Symmetrie-Anforderung ist auch in der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse festgeschrieben. In diesem Zusammenhang sollten Anpassungen einzelner Parameter oder der Methode vermieden werden, die Asymmetrien hervorrufen können.<sup>87</sup>

Wichtig ist bei alledem, dass das Konjunkturbereinigungsverfahren für die politischen Akteure und die Öffentlichkeit gut nachvollziehbar ist. Daher sind Verfahren umso besser geeignet, je geringer die Eingriffsmöglichkeiten sind und je transparenter das Vorgehen ist. Auch sollte die Replizierbarkeit der Schätzergebnisse gewährleistet sein.

### Methoden der Potenzialschätzung

Grundsätzlich stehen für die Schätzung des Produktionspotenzials rein statistische Filterverfahren, auf einer Produktionsfunktion beruhende Methoden sowie modellbasierte Verfahren zur Verfügung.<sup>88</sup> Rein statistische Filterverfahren nehmen lediglich eine Zerlegung von Zeitreihen in eine zyklische und eine in der Regel glatter verlaufende Trendkomponente vor. Bei univariaten statistischen Filterverfahren gehen nur Daten der zugrundeliegenden Reihe (insbesondere des Bruttoinlandsprodukts), aber keine ökonomisch-theoretischen Überlegungen ein. Am häufigsten wird sowohl in der Literatur als auch in der Praxis auf den Zeitreihenfilter nach Hodrick und Prescott (1997) (HP-Filter) zurückgegriffen.

<sup>83</sup> Beim Produktionspotenzial steht ein Glättungsmotiv im Vordergrund. Davon zu unterscheiden ist das natürliche Produktionsniveau (natural level of output bzw. flexible price output); dieses stellt sich theoretisch in einer Welt flexibler Preis und Löhne ein. Es muss jedoch nicht notwendigerweise glatter verlaufen als die tatsächliche Produktion, u.a. da die Produktivität als wichtige Determinante des natürlichen Produktionsniveaus im Zeitablauf schwanken kann. Aus theoretischer Perspektive ist es wohlfahrtsoptimal, die Schwankungen um das natürliche Produktionsniveau zu minimieren.

<sup>84</sup> Vgl. Karel Havlík, Kieran Mc Morrow, Fabrice Orlandi, Christophe Planas, Rafal Raciborski, Werner Röger, Alessandro Rossi, Anna Thum-Thysen, Valerie Vandermeulen, »The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps«, European Commission, European Economy, Economic Papers 535, 2014.

<sup>85</sup> Vgl. Jean-Philippe Cotis, Jørgen Annabelle Mourougane, »Estimates of Potential Output: Benefits and Pitfalls from a Policy«, *Euro Area Business Cycle: Stylized Facts and Measurement Issues*, 2004, S. 35–60.

<sup>86</sup> Aus Sicht internationaler Organisationen sollte ein Verfahren für möglichst viele Länder plausible Schätzergebnisse liefern können.

<sup>87</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, »Anforderungen an die Konjunkturbereinigung im Rahmen der neuen Schuldenregel«, *Monatsbericht Januar*, 2011, S. 59 ff.

<sup>88</sup> Für einen Überblick über die Verfahren vgl. z.B. Klaus Weyerstraß, »Methoden der Schätzung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials und der Produktionslücke«, IWH-Diskussionspapiere, Nr. 142, Halle/Saale 2001.

fen,<sup>89</sup> dessen Glättungsintensität mithilfe eines Parameters gesteuert wird. Die Richtung des Trends am aktuellen Rand wird bei diesem Verfahren maßgeblich durch die jüngsten Beobachtungen beeinflusst. Dieses so genannte Endpunktproblem ist insbesondere bei konjunkturellen Wendepunkten relevant, welche in Echtzeit oftmals nicht korrekt identifiziert werden. Um dem zu begegnen, werden die Zeitreihen häufig univariat fortgeschrieben und der HP-Filter auf die verlängerte Reihe angewendet.<sup>90</sup> Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Wahl des Fortschreibungsmodells das Ergebnis entscheidend beeinflussen kann. Weniger ausgeprägt ist das Endpunktproblem bei multivariaten Filterverfahren, die etwa auch in den Potenzialschätzungen des IWF für eine Vielzahl von Ländern Anwendung finden.<sup>91</sup>

Alternativ können auch Filterverfahren wie etwa Bandpass-Filter verwendet werden, welche bestimmte Frequenzen (beispielsweise Schwingungen mit einer Dauer zwischen einem und acht Jahren) aus der Zeitreihe filtern und damit eine explizite Festlegung der durchschnittlichen Länge eines Konjunkturzyklus zulassen.<sup>92</sup> Daneben können strukturelle Zeitreihenverfahren angewendet werden. Diese ergänzen rein statistische Methoden um theoretische Annahmen.<sup>93</sup>

Auf einer Produktionsfunktion oder auf Modellen basierende Verfahren haben den Vorteil, dass sie auf ökonomischen Konzepten beruhen und die Annahmen bezüglich der

<sup>89</sup> Vgl. Robert J. Hodrick, Edward C. Prescott, »Postwar U. S. Business Cycles: An Empirical Investigation«, *Journal of Money, Credit and Banking* 29(1), 1997, S. 1–16.

<sup>90</sup> Vgl. Kasten 6.1 zum Verfahren der EU-Kommission. Die eigentliche Mittelfristprojektion (bis  $t + 5$ ) wird um weitere drei Jahre (bis  $t + 8$ ) verlängert (medium-term extension).

<sup>91</sup> Vgl. u.a. Douglas Laxton, Robert Tetlow, *A Simple Multivariate Filter for the Measurement of Potential Output*, Technical Report 59, Bank of Canada,

1992; Rafael Doménech, V. Gómez, »Estimating Potential Output, Core Inflation, and the NAIRU as Latent Variables«, *Journal of Business & Economic Statistics* 24(3), 2006, S. 354–365; Patrick Blagrove, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, Fan Zhang, »A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output«, IMF Working Paper WP/15/79, 2015.

<sup>92</sup> Vgl. Lawrence Christiano, Terry Fitzgerald, »The Band Pass Filter«, *International Economic Review* 44, 2003, S. 435–465.

<sup>93</sup> Vgl. Andrew C. Harvey, *Forecasting, Structural Time Series Models and the Kalman Filter*, Cambridge University Press, Cambridge.

### Kasten 6.1

#### Der Produktionsfunktionsansatz der Europäischen Kommission zur Schätzung des Produktionspotenzials

Für die Schätzung des Produktionspotenzials wird angenommen, dass der gesamtwirtschaftliche Output auf Grundlage einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Produktionsfaktoren Arbeit ( $L$ ) und Kapital ( $K$ ) sowie dem technischen Fortschritt (Totale Faktorproduktivität bzw. Solow-Residuum,  $SR$ ) bestimmt werden kann (vgl. Kapitel 4 »Mittelfristige Projektion«):<sup>1</sup>

$$Y = L^{0,65} K^{0,35} SR.$$

Das Produktionspotenzial ( $YPOT$ ) errechnet sich aus dem Trend des Faktors Arbeit ( $LP$ ), dem Kapitalstock ( $K$ ) sowie dem trendmäßigen Verlauf der Totalen Faktorproduktivität ( $SRT$ ), d.h.  $YPOT = LP^{0,65} K^{0,35} SRT$ .

Der potenzielle Arbeitseinsatz ( $LP$ ) ergibt sich gemäß der Gleichung:

$$LP = POPW \cdot PARTS \cdot (1 - NAWRU) \cdot HOURST,$$

mit den folgenden Komponenten:

- $POPW$  bezeichnet die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 74 Jahre).
- $PARTS$  ist der Trend des Verhältnisses der Erwerbspersonen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Im hier verfolgten Ansatz ergibt sich die Partizipationsrate für die Vergangenheit residual aus der Gleichung für das tatsächliche Arbeitsvolumen  $L$ .
- $NAWRU$  bezeichnet die strukturelle Erwerbslosenquote.
- Der Trend der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen wird mit  $HOURST$  bezeichnet.

Die Berechnung des Kapitalstocks bis zum Ende der Kurzfristprognose ergibt sich aus der Fortschreibungsmethode

$$K = I + (1 - dep) K_{t-1},$$

wobei  $I$  die Bruttoanlageinvestitionen bezeichnet. Die Abschreibungsrate  $dep$  entspricht ab dem ersten Prognosejahr ihrem Wert aus dem Vorjahr, der gemäß  $dep = (I - (K - K_{t-1})/K_{t-1})$  berechnet wird.

Die Partizipationsrate, die durchschnittlichen Arbeitsstunden und die Investitionsquote ( $I/YPOT$ ) werden mittels Zeitreihenmodellen über das Ende der Kurzfristprognose hinaus fortgeschrieben und anschließend mit einem HP-Filter trendbereinigt. Die  $NAWRU$  wird mit einem strukturellen Zeitreihenmodell geschätzt, das auf einer Phillips-Kurve beruht.

Der Trend des technischen Fortschritts wird mit  $SRT$  bezeichnet. Zuerst wird das Solow-Residuum berechnet, welches sich für den Beobachtungszeitraum nach Einsetzen der Produktionsfaktoren ( $L$ ,  $K$ ) und des Bruttoinlandsprodukts ( $Y$ ) in die Produktionsfunktion ergibt. Der Trend wird dann mit einem strukturellen Modell ermittelt, das die Bestimmung von Trend und Zyklus mit Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung verknüpft.

<sup>1</sup> Die Elastizitäten der Produktionsfaktoren werden von der Europäischen Kommission vorgegeben.

Komponenten offenlegen. So können auch Szenarien beispielsweise hinsichtlich der Bevölkerungsentwicklung im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf das Produktionspotenzial untersucht werden.<sup>94</sup> Produktionsfunktionsbasierte Verfahren wenden häufig auch Filterverfahren an, da die einzelnen Komponenten wie Arbeit, Kapital und technischer Fortschritt mit Filterverfahren trendbereinigt werden. Bei den modellbasierten Methoden werden theoretische Zusammenhänge zur Identifikation von Produktionspotenzial und Produktionslücke verwendet.

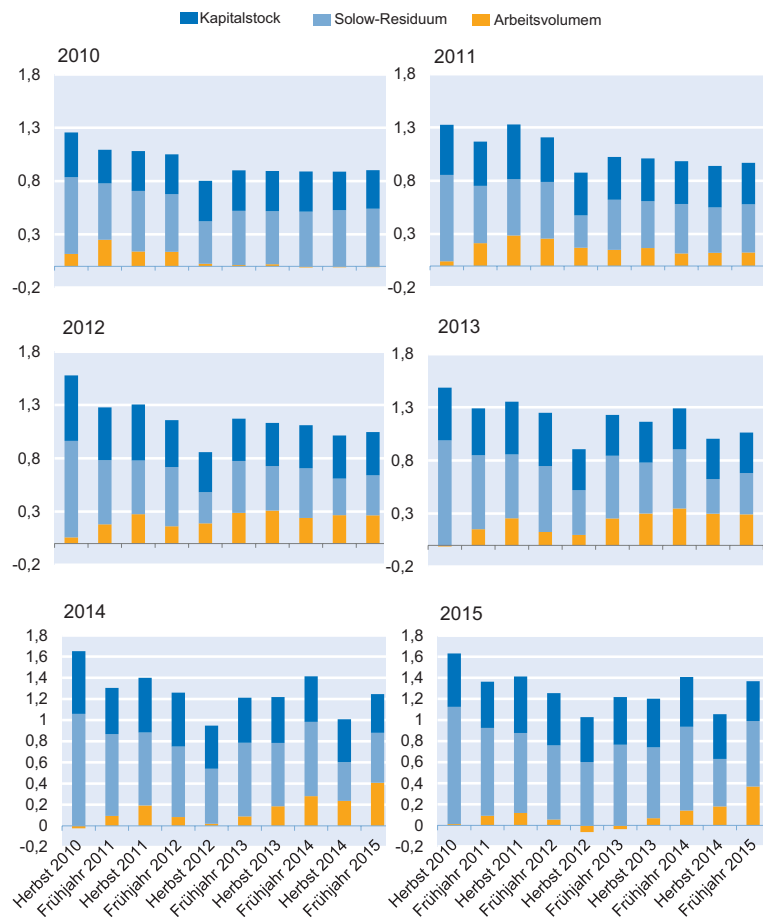
## Die EU-Methode und ihre Anwendung in der Gemeinschaftsdiagnose

An dem von der Europäischen Kommission für alle EU-Mitgliedstaaten vorgegebenen Konjunkturbereinigungsverfahren (Kasten 6.1) wird häufig kritisiert, dass es zu komplex und schwer nachvollziehbar sei sowie aufgrund zahlreicher Modellierungsoptionen zu viele Eingriffs- und Gestaltungsmöglichkeiten biete.<sup>95</sup> So erfolgt im Rahmen des EU-Verfahrens die Trendbereinigung eines wichtigen Bestandteils des Produktionspotenzials, des technischen Fortschritts, mit einem strukturellen Zeitreihenverfahren (Kalman-Filter), bei dem zahlreiche Parameter gesetzt werden müssen. Die Europäische Kommission macht zwar detaillierte Vorgaben hinsichtlich der Parametereinstellungen sowie in Bezug auf die statistische Verteilung der zu schätzenden Koeffizienten, deren Ableitung ist jedoch für den Anwender wenig transparent. Weitere kritische Punkte sind die fehlende theoretische Fundierung des unbeobachtbaren technischen Fortschritts<sup>96</sup> und die Bestimmung eines potenzialwirksamen Kapitalstocks.<sup>97</sup>

Im Folgenden wird die Stabilität der auf der EU-Methode basierenden Potentialschätzungen untersucht. Dabei stützt sich die Analyse auf die im Rahmen der Gemeinschaftsdiagnosen vom Herbst 2010 bis Frühjahr 2015 erstellten Po-

Abb. 6.1

### Schätzung des Potenzialwachstums



Anmerkung: Für die Jahre 2010 bis 2015 sind die jeweilige Potenzialwachstumsrate sowie die Wachstumsbeiträge der Komponenten zu verschiedenen Prognosezeitpunkten dargestellt.  
Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

tenzialschätzungen und es wird untersucht, in welchem Ausmaß die Schätzungen revidiert werden mussten.<sup>98</sup>

Abbildung 6.1 zeigt die Wachstumsrate des Produktionspotenzials und die Wachstumsbeiträge der Komponenten für die Jahre 2010 bis 2015 zu verschiedenen Prognosezeitpunkten. Es zeigt sich für alle Jahre, dass die Beiträge der Komponenten von einem Prognosezeitpunkt zum nächsten variieren. Dies betrifft vor allem den Beitrag des Faktors Arbeit. Der potenzielle Arbeitseinsatz wurde zunächst zu niedrig eingeschätzt; insbesondere für die Jahre 2014 und 2015 musste eine Aufwärtskorrektur der Schätzungen vorgenommen werden. Auch die Potenzialwachstumsrate insgesamt unterliegt vor allem im Fortschreibungszeitraum erheblichen Schwankungen, stabilisiert sich aber mit zunehmender Verfügbarkeit amtlicher Daten.

<sup>94</sup> Vgl. D'Auria, F., Denis, C., Karel Havik, Kieran Mc Morrow, Christophe Planas, Rafael Raciborski, Werner Röger, Alessandro Rossi, »The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps«, European Commission, Economic Papers 420, 2010.

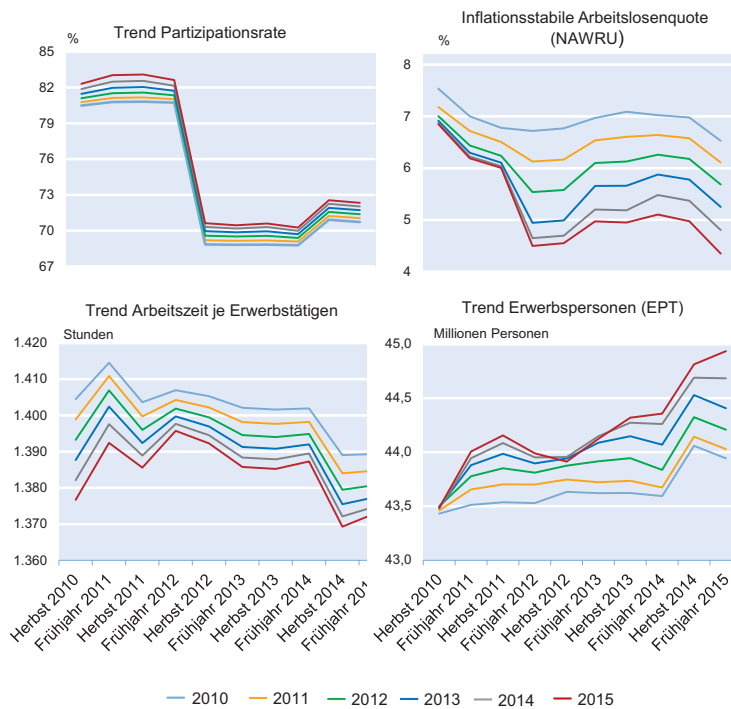
<sup>95</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, a.a.O., 2011.

<sup>96</sup> Vgl. Dale W. Jorgenson, Mun S. Ho, Kevin Stiroh, *Information Technology and the American Growth Resurgence*, MIT Press, Cambridge, MA 2005.

<sup>97</sup> So besteht die Gefahr, dass bei Auftreten von Immobilienblasen der Potenzialpfad zu hoch eingeschätzt wird.

<sup>98</sup> Vgl. auch Steffen Henzel, Claire Thürwächter, »Verlässlichkeit der EU-Methode zur Schätzung des Produktionspotenzials in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 68(18), 2015, S: 18–24.

Abb. 6.2  
Entwicklung der Trendvariablen



Anmerkung: Für die Jahre 2010 bis 2015 sind die Trendverläufe der Komponenten des Arbeitsvolumens zu verschiedenen Prognosezeitpunkten dargestellt.

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

Neben Unzulänglichkeiten in den Fortschreibungsverfahren wird die Schätzung der Potenzialrate vor allem durch die Revision amtlicher Daten, Änderungen von Definitionen sowie konzeptionelle Anpassungen beeinflusst. So wird anstelle des Nettoanlagevermögens zum Jahresende seit Herbst 2011 das jahresdurchschnittliche Bruttoanlagevermögen verwendet. Seit Herbst 2012 umfasst die erwerbsfähige Bevölkerung die 15- bis 74-Jährigen, anstatt bis dahin die 15- bis 64-Jährigen. Die inflationsstabile Arbeitslosenquote (NAWRU) wird seit Frühjahr 2014 über den Kurzfristhorizont hinaus anders fortgeschrieben als zuvor.<sup>99</sup> Schließlich wurde im Herbst 2014 auf das ESVG 2010 umgestellt, dessen Änderungen bei der Abgrenzung der Investitionen auch die Potenzialschätzung beeinflussen.

Diese Modifikationen führten zu Anpassungen in der Einschätzung der Trendvariablen. In Abbildung 6.2 sind beispielhaft die Komponenten des trendmäßigen Arbeitsvolumens dargestellt. Es wird deutlich, dass die NAWRU und die Arbeitszeit im Zeitablauf nach unten revidiert wurden. Der Übergang in der Abgrenzung der Erwerbspersonen schlägt sich in einem Strukturbruch in der trendmäßigen Partizipationsrate nieder.

Eine weitere Ursache für Revisionen der geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotenzials liegt in der An-

<sup>99</sup> Statt für alle weiteren Jahre die hälftige Jahresänderungsrate für das Folgejahr anzusetzen, wird dies seitdem lediglich für das erste Jahr durchgeführt und die NAWRU anschließend konstant gehalten.

passung der Zeitreihenmodelle, mit denen die Investitionsquote, die durchschnittliche Arbeitszeit und die Partizipationsrate zum Zweck der Trendbereinigung fortgeschrieben werden. Diese Modelle werden von den Instituten zu jedem Prognosezeitpunkt auf Basis eines statistischen Gütekriteriums (Akaike-Kriterium) modifiziert. Um den Einfluss dieser Änderungen der Spezifikation zu quantifizieren, wurden alle Modellkombinationen für ARMA-Prozesse mit maximal drei Verzögerungen simuliert. Abbildung 6.3 stellt die daraus resultierende Verteilung der Abweichungen von der publizierten Potenzialwachstumsrate des jeweils folgenden Jahres am Beispiel der durchschnittlichen Arbeitszeit und der Partizipationsrate unter sonst gleichen Bedingungen dar. Je kleiner die Boxplots für den jeweiligen Prognosezeitpunkt sind, desto geringer ist die Streuung um die veröffentlichte Potenzialrate. Es zeigt sich, dass die Spezifikation des Fortschreibungsmodells der Partizipationsrate einen größeren Einfluss auf die Potenzialrate hat als die Modellierung der Arbeitszeit.

Nicht zuletzt wird die Wachstumsrate des Produktionspotenzials durch die Kurzfristprognose beeinflusst. Abbildung 6.4 setzt die Potenzialwachstumsrate des auf den Prognosezeitpunkt folgenden Jahres  $t + 1$  in Relation zur für diesen Zeitpunkt prognostizierten Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts. Es zeigt sich ein deutlich positiver Zusammenhang zwischen beiden Größen. Im Vergleich mit dem EU-Verfahren ist dieser bei Anwendung des HP-Filters weniger stark ausgeprägt.<sup>100</sup> Dies legt nahe, dass die Potenzialschätzung nach dem EU-Verfahren stärker durch die aktuelle Konjunkturprognose beeinflusst wird als bei Anwendung des HP-Filters.

Revisionen der Potenzialschätzungen ziehen auch Neueinschätzungen der Produktionslücke nach sich. Abbildung 6.5 zeigt die Bandbreite der Produktionslücke zu verschiedenen Prognosezeitpunkten (unter Verwendung der Echtzeitdatenstände) sowie die Einschätzung vom Frühjahr 2015. Im Vergleich mit der EU-Methode ist die Schwankungsbreite der Produktionslücke beim HP-Filter geringer.

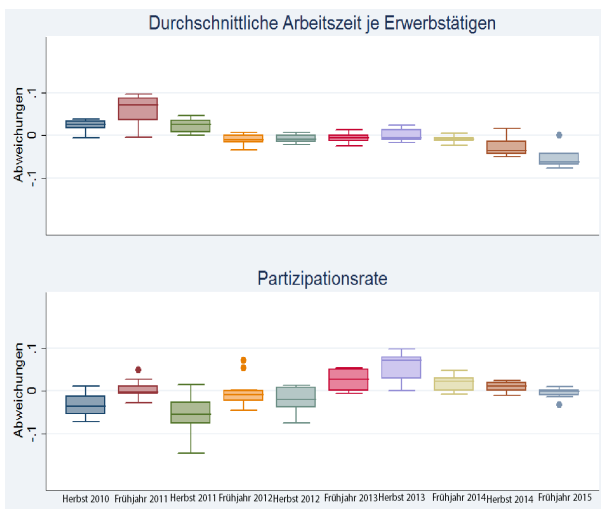
## Treffsicherheit verschiedener Potenzial-Schätzverfahren

Da das Produktionspotenzial nicht messbar ist, kann keine Evaluation anhand der tatsächlichen Realisation vorgenom-

<sup>100</sup> Bei der Anwendung des HP-Filters wurden die Komponenten des Produktionspotenzials separat gefiltert.



**Abb. 6.3**  
**Varianz des Produktionspotenzials infolge unterschiedlicher Spezifikationen der Fortschreibungsmodelle**



Anmerkung: Für jeden Prognosezeitpunkt ist die Spannweite der Abweichung des geschätzten Potenzialwachstums vom veröffentlichten Wert infolge unterschiedlicher Spezifikationen des jeweiligen Zeitreihenmodells unter sonst gleichen Annahmen dargestellt. Die Größe der Box wird durch das obere und untere Quartil bestimmt, das angibt, dass die kleinsten 75% bzw. 25% der Datenwerte kleiner als dieser oder gleich diesem Kennwert sind. Der Median liegt in der Box. Die Länge der Striche (sogenannte Whisker) ober- bzw. unterhalb der Box ist durch den maximal 1,5-fachen Abstand zwischen den Quartilen gegeben.

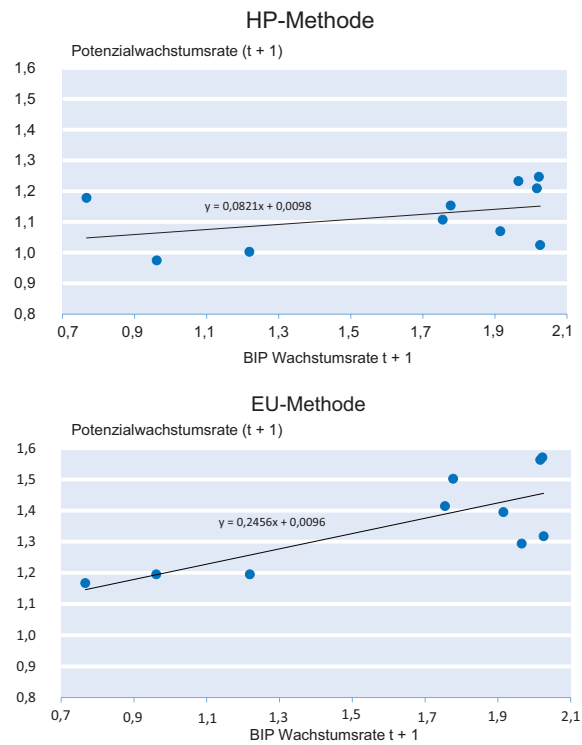
Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

men werden. Mithilfe eines gesamtwirtschaftlichen Modells ist es jedoch möglich, das Produktionspotenzial zu simulieren und dann zu überprüfen, welches Verfahren am besten in der Lage ist, das mit dem Modell generierte Produktionspotenzial zu identifizieren. Neben dem von den Instituten verwendeten Verfahren wird zum einen der HP-Filter auf das reale Bruttoinlandsprodukt insgesamt und zum anderen auf die Komponenten des Produktionspotenzials angewendet. Der Glättungsparameter beträgt 100. Insgesamt wurden 100 Simulationen<sup>101</sup> mit einem um stochastische Nachfrageschwankungen erweiterten neoklassischen Wachstumsmodell für den Zeitraum 1970 bis 2016 generiert. Als Evaluierungskriterium werden die mittleren quadratischen Abweichungen von den »wahren« Werten des Potenzialwachstums und der Produktionslücke herangezogen. Die Simulationsergebnisse zeigen, dass das EU-Verfahren etwas besser in der Lage ist, die wahren Potenzialraten zu schätzen. Mit Blick auf die Produktionslücke unterscheiden sich die Ergebnisse kaum. Hinsichtlich der Schätzung des Vorzeichens der Produktionslücke schneiden die Verfahren mit HP-Filter etwas besser ab (vgl. Tab. 6.1).

<sup>101</sup> Die Analysen wurden mit den Standardeinstellungen des EU-Verfahrens durchgeführt. 15 Schätzungen führten zu offensichtlich unplausiblen Ergebnissen und wurden in den folgenden Auswertungen nicht berücksichtigt.

**Abb. 6.4**  
**Potentialwachstumsrate und Kurzfristprognose des Bruttoinlandsprodukts**



Die Abhängigkeit des Potenzialwachstums im Jahr t+1 in Abhängigkeit von der Kurzfristprognose des Bruttoinlandsprodukts für das Jahr t+1.

Quelle: Prognosen und Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

**Fazit**

Das Produktionspotenzial bzw. die daraus abgeleitete Produktionslücke ist wichtig für die Geld- und Finanzpolitik. Da das Potenzial aber nicht gemessen werden kann, muss es

**Tab. 6.1**  
**Ergebnisse der Simulationsstudie zur Evaluierung der Potenzialschätzung**

	EU-Verfahren	HP-Filter angewendet auf die Komponenten	HP-Filter angewendet auf das Bruttoinlandsprodukt
<b>Durchschnittliche relative Abweichungen (RMSE)</b>			
Potenzialwachstumsrate	–	1,111	1,029
Produktionslücke	–	0,983	1,011
<b>Durchschnittliche Trefferquote von Richtungsprognosen</b>			
Produktionslücke	59%	65%	64%

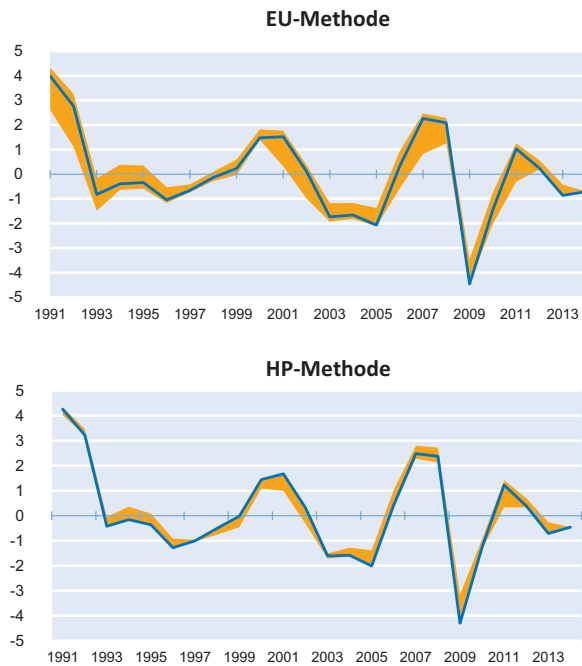
Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

Abb. 6.5

**Produktionslücke**

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



Anmerkung: Das orange Band wird durch die minimalen und maximalen Werte der Produktionslücke für den jeweiligen Zeitpunkt begrenzt, basierend auf den Schätzungen der Institute von Herbst 2010 bis Frühjahr 2015. Die Linie stellt die Einschätzung der Produktionslücke vom Frühjahr 2015 dar.

Quelle: Prognosen und Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2015

mit statistischen Methoden geschätzt werden. Dafür stehen verschiedene Verfahren zur Wahl. Von der EU-Kommission wird für die Mitgliedstaaten eine Methode vorgeschrieben, die auf einer Produktionsfunktion basiert. In diese gehen verschiedene Daten ein, die im Zeitablauf sowohl für die Vergangenheit als auch im Hinblick auf die Kurzfristprognose teilweise erheblichen Revisionen unterliegen. Diese Revisionen schlagen auf das Produktionspotenzial durch. Eine zentrale Rolle spielen dabei die Kurzfristprognose des Bruttoinlandsprodukts sowie die Schätzung des technischen Fortschritts. Die Simulationen der Institute zeigen, dass das relativ komplexe EU-Verfahren nicht besser abschneidet als der einfache HP-Filter.

**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 .....	2 623,1	1 760,6	286,9	575,6	–
2 – Abschreibungen .....	517,8	297,4	65,4	155,0	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 105,3	1 463,2	221,5	420,6	– 196,4
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 482,8	1 054,6	224,6	203,5	12,5
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	19,2	10,9	0,1	8,3	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,1	22,4	0,3	1,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	627,5	420,1	– 2,9	210,3	– 208,8
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 485,3	–	–	1 485,3	10,0
9 – Geleistete Subventionen .....	25,5	–	25,5	–	5,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	314,0	–	314,0	–	4,5
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	739,9	654,3	51,5	34,2	175,6
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	803,4	384,7	25,0	393,6	112,1
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 464,7	150,6	259,2	2 055,0	– 263,2
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	338,1	71,1	–	267,0	7,9
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	345,6	–	345,6	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	601,2	–	–	601,2	3,3
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	602,0	119,3	481,9	0,8	2,4
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	512,1	60,3	451,0	0,8	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	505,6	–	–	505,6	7,0
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	284,9	151,2	61,6	72,1	48,4
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	246,0	137,1	19,1	89,8	87,2
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 427,7	124,4	593,2	1 710,1	– 226,2
23 – Konsumausgaben .....	2 156,2	–	564,0	1 592,2	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,6	–	49,6	–
25 = Sparen .....	271,5	74,8	29,2	167,6	– 226,2
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	46,7	3,8	35,9	7,1	4,5
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	45,6	26,1	12,2	7,3	5,7
28 – Bruttoinvestitionen .....	563,1	314,8	63,2	185,0	–
29 + Abschreibungen .....	517,8	297,4	65,4	155,0	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 2,7	– 2,3	– 1,3	0,9	2,7
31 = Finanzierungssaldo .....	227,8	81,9	8,9	136,9	– 227,8
Nachrichtlich:					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 427,7	124,4	593,2	1 710,1	– 226,2
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	366,3	–	366,3	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	366,3	–	–	366,3	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 427,7	124,4	226,9	2 076,4	– 226,2
38 – Konsum 3) .....	2 156,2	–	197,7	1 958,5	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 49,6	–	49,6	–
40 = Sparen .....	271,5	74,8	29,2	167,6	– 226,2

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 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 .....	2 725,7	1 834,3	295,1	596,3	–
2 – Abschreibungen .....	531,2	303,7	67,3	160,2	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 194,5	1 530,6	227,8	436,1	– 237,3
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 539,9	1 096,5	230,9	212,5	13,0
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	20,4	11,6	0,1	8,7	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	24,9	23,1	0,3	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	659,1	445,5	– 2,9	216,5	– 250,3
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 542,5	–	–	1 542,5	10,4
9 – Geleistete Subventionen .....	26,5	–	26,5	–	5,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	322,2	–	322,2	–	4,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	728,3	650,3	47,7	30,3	182,6
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	792,3	377,2	22,2	392,9	118,5
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 561,4	172,4	267,4	2 121,6	– 304,3
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	357,1	73,3	–	283,9	8,5
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	365,3	–	365,3	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	622,8	–	–	622,8	3,4
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	623,8	122,2	500,8	0,8	2,4
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	532,7	60,9	471,0	0,8	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	525,7	–	–	525,7	7,4
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	294,6	156,5	64,6	73,5	49,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	249,3	140,6	18,9	89,8	94,8
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 518,4	144,7	616,7	1 757,0	– 261,3
23 – Konsumausgaben .....	2 220,6	–	587,6	1 633,1	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 50,6	–	50,6	–
25 = Sparen .....	297,7	94,0	29,1	174,5	– 261,3
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	39,9	3,8	28,5	7,6	3,7
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	37,2	17,5	12,4	7,2	6,4
28 – Bruttoinvestitionen .....	567,6	315,2	63,8	188,5	–
29 + Abschreibungen .....	531,2	303,7	67,3	160,2	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 2,2	3,8	– 6,5	0,5	2,2
31 = Finanzierungssaldo .....	260,7	92,4	23,0	145,3	– 260,7
Nachrichtlich:					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 518,4	144,7	616,7	1 757,0	– 261,3
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	381,6	–	381,6	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	381,6	–	–	381,6	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 518,4	144,7	235,1	2 138,6	– 261,3
38 – Konsum 3) .....	2 220,6	–	206,0	2 014,6	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 50,6	–	50,6	–
40 = Sparen .....	297,7	94,0	29,1	174,5	– 261,3

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 .....	2 813,4	1 894,6	304,3	614,5	–
2 – Abschreibungen .....	544,5	310,1	69,2	165,2	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2 268,9	1 584,5	235,1	449,3	– 242,1
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 591,9	1 132,2	237,8	221,8	13,5
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	20,6	11,6	0,1	9,0	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	25,5	23,7	0,3	1,6	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	681,9	464,4	– 2,5	220,0	– 255,6
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 594,5	–	–	1 594,5	10,8
9 – Geleistete Subventionen .....	27,2	–	27,2	–	5,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	331,0	–	331,0	–	4,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	730,0	654,2	45,6	30,2	191,7
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	796,1	374,7	21,8	399,6	125,6
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 646,3	184,9	277,5	2 183,9	– 311,3
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	370,0	75,6	–	294,4	8,9
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	378,6	–	378,6	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge 2) .....	643,8	–	–	643,8	3,5
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge 2) .....	645,0	125,1	519,2	0,7	2,3
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	553,5	62,1	490,6	0,7	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	546,2	–	–	546,2	7,7
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	299,9	159,5	65,5	75,0	49,6
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	252,9	141,4	19,1	92,4	96,6
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 601,8	154,1	638,3	1 809,4	– 266,8
23 – Konsumausgaben .....	2 293,0	–	612,3	1 680,7	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 51,6	–	51,6	–
25 = Sparen .....	308,8	102,6	26,0	180,2	– 266,8
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	39,9	3,8	28,4	7,7	3,7
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	37,1	17,8	12,1	7,2	6,4
28 – Bruttoinvestitionen .....	586,5	325,7	67,1	193,6	–
29 + Abschreibungen .....	544,5	310,1	69,2	165,2	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	– 2,2	– 0,6	– 1,4	– 0,1	2,2
31 = Finanzierungssaldo .....	266,2	101,5	13,3	151,5	– 266,2
Nachrichtlich:					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 601,8	154,1	638,3	1 809,4	– 266,8
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	406,0	–	406,0	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	406,0	–	–	406,0	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 601,8	154,1	232,3	2 215,4	– 266,8
38 – Konsum 3) .....	2 293,0	–	206,3	2 086,7	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	– 51,6	–	51,6	–
40 = Sparen .....	308,8	102,6	26,0	180,2	– 266,8

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 Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2015 und 2016

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

## 1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd.EUR

Konsumausgaben	2 156,2	2 220,6	2 293,0	1 080,6	1 140,0	1 117,5	1 175,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 592,2	1 633,1	1 680,7	796,9	836,2	821,0	859,8
Staat	564,0	587,6	612,3	283,7	303,9	296,5	315,8
Anlageinvestitionen	585,1	606,9	631,7	290,0	316,9	302,2	329,5
Ausrüstungen	189,8	198,4	206,2	93,8	104,6	97,7	108,5
Bauten	291,8	300,1	312,5	143,4	156,7	149,5	163,0
Sonstige Anlageinvestitionen	103,5	108,4	113,1	52,7	55,6	55,1	58,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-22,0	-39,3	-45,3	-5,3	-34,0	-8,9	-36,3
Inländische Verwendung	2 719,3	2 788,2	2 879,5	1 365,3	1 422,9	1 410,8	1 468,7
Außenbeitrag	196,4	237,3	242,1	117,2	120,1	125,7	116,4
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in %	6,7	7,8	7,8	7,9	7,8	8,2	7,3
Exporte	1 333,2	1 432,8	1 507,9	697,3	735,5	740,7	767,2
Importe	1 136,8	1 195,5	1 265,7	580,1	615,4	615,0	650,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 915,7</b>	<b>3 025,6</b>	<b>3 121,7</b>	<b>1 482,5</b>	<b>1 543,1</b>	<b>1 536,5</b>	<b>1 585,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	2 020,1	2 059,6	2 096,9	1 008,8	1 050,8	1 029,2	1 067,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 503,3	1 531,7	1 558,5	748,4	783,3	763,4	795,2
Staat	516,8	527,9	538,3	260,3	267,6	265,8	272,5
Anlageinvestitionen	546,3	559,5	574,7	267,4	292,1	275,3	299,4
Ausrüstungen	186,9	195,2	202,4	91,6	103,6	95,3	107,2
Bauten	262,4	265,1	270,8	127,2	137,9	130,3	140,4
Sonstige Anlageinvestitionen	97,0	99,6	102,0	48,6	50,9	49,8	52,2
Inländische Verwendung	2 545,5	2 582,8	2 629,9	1 273,2	1 309,6	1 297,8	1 332,1
Exporte	1 281,8	1 361,4	1 427,8	663,4	697,9	702,3	725,5
Importe	1 090,0	1 157,7	1 221,8	561,8	596,0	595,1	626,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 736,4</b>	<b>2 785,1</b>	<b>2 835,3</b>	<b>1 374,2</b>	<b>1 410,9</b>	<b>1 404,4</b>	<b>1 430,8</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 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 <sup>2</sup>	1,0	0,7	1,1	0,6	0,7	1,0	1,3
Konsumausgaben des Staates	2,3	2,0	2,2	1,6	2,4	2,4	2,0
Anlageinvestitionen	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,2	1,5
Ausrüstungen	0,2	0,1	0,2	0,3	- 0,1	0,1	0,2
Bauten	2,3	1,8	2,0	1,8	1,8	1,7	2,2
Exporte	- 0,1	1,2	0,4	1,2	1,1	0,4	0,4
Importe	- 1,6	- 1,0	0,3	- 1,3	- 0,7	0,1	0,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2 055,0	2 121,6	2 183,9	1 042,7	1 078,8	1 076,6	1 107,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	271,6	281,4	290,6	135,7	145,7	140,5	150,1
Bruttolöhne und -gehälter	1 213,7	1 261,0	1 303,9	600,7	660,3	622,6	681,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,7	579,1	589,4	306,3	272,8	313,5	275,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	409,7	439,9	462,4	197,5	242,3	211,6	250,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 464,7</b>	<b>2 561,4</b>	<b>2 646,3</b>	<b>1 240,3</b>	<b>1 321,2</b>	<b>1 288,2</b>	<b>1 358,1</b>
Abschreibungen	517,8	531,2	544,5	264,3	266,9	270,9	273,6
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 982,4</b>	<b>3 092,6</b>	<b>3 190,8</b>	<b>1 504,5</b>	<b>1 588,1</b>	<b>1 559,1</b>	<b>1 631,7</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 176,2	2 265,7	2 342,5	1 094,3	1 171,3	1 138,1	1 204,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	690,9	723,2	748,0	357,9	365,3	375,1	372,9
Arbeitnehmerentgelt	1 485,3	1 542,5	1 594,5	736,4	806,0	763,0	831,5

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2,7	3,2	2,9	3,4	3,1	3,2	2,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	3,5	3,6	3,3	3,2	4,0	3,5	3,0
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	3,9	3,4	3,7	4,1	3,6	3,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	3,0	2,5	2,9	3,1	2,6	2,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	- 0,2	1,7	1,8	2,8	0,3	2,4	1,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	9,1	7,4	5,1	4,0	10,3	7,1	3,5
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>
Abschreibungen	2,5	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	3,8	4,1	3,4	3,6	4,6	4,0	2,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	3,8	4,7	3,4	3,7	5,7	4,8	2,1
Arbeitnehmerentgelt	3,8	3,8	3,4	3,6	4,1	3,6	3,2

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte <sup>2</sup>**

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 217,8	1 260,5	1 305,5	606,9	653,6	628,3	677,2
Nettolöhne und -gehälter	808,1	834,1	862,1	393,9	440,3	408,1	454,1
Monetäre Sozialleistungen	505,6	525,7	546,2	262,3	263,4	271,2	275,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	95,8	99,4	102,8	49,2	50,1	50,9	51,9
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,7	579,1	589,4	306,3	272,8	313,5	275,9
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	- 77,4	- 82,6	- 85,6	- 41,3	- 41,3	- 42,7	- 42,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 710,1</b>	<b>1 757,0</b>	<b>1 809,4</b>	<b>871,9</b>	<b>885,1</b>	<b>899,1</b>	<b>910,2</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	49,6	50,6	51,6	25,0	25,7	25,4	26,2
Konsumausgaben	1 592,2	1 633,1	1 680,7	796,9	836,2	821,0	859,8
Sparen	167,6	174,5	180,2	100,0	74,5	103,6	76,6
Sparquote (%) <sup>6</sup>	9,5	9,7	9,7	11,1	8,2	11,2	8,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 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 <sup>7</sup>**

a) Mrd.EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	659,6	687,5	709,6	343,3	344,3	353,9	355,7
Nettosozialbeiträge	481,9	500,8	519,2	242,8	258,0	252,0	267,2
Vermögenseinkommen	25,0	22,2	21,8	12,8	9,4	12,5	9,3
Sonstige Transfers	19,1	18,9	19,1	8,6	10,3	8,7	10,4
Vermögenstransfers	12,2	12,4	12,1	5,0	7,4	4,8	7,4
Verkäufe	101,5	105,4	109,2	49,4	56,0	51,2	58,0
Sonstige Subventionen	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 299,6</b>	<b>1 347,5</b>	<b>1 391,2</b>	<b>662,0</b>	<b>685,5</b>	<b>683,2</b>	<b>708,1</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	378,7	397,9	417,3	190,0	207,9	200,0	217,3
Arbeitnehmerentgelt	224,6	230,9	237,8	110,7	120,2	114,1	123,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	51,5	47,7	45,6	22,0	25,7	21,9	23,7
Subventionen	25,5	26,5	27,2	13,1	13,3	13,5	13,7
Monetäre Sozialleistungen	451,0	471,0	490,6	235,1	235,9	243,5	247,0
Sonstige laufende Transfers	61,6	64,6	65,5	36,3	28,3	36,9	28,6
Vermögenstransfers	35,9	28,5	28,4	11,7	16,8	11,6	16,8
Bruttoinvestitionen	63,2	63,8	67,1	27,7	36,1	29,1	38,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,3	- 6,5	- 1,4	- 5,7	- 0,8	- 0,7	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 290,7</b>	<b>1 324,5</b>	<b>1 378,0</b>	<b>640,9</b>	<b>683,6</b>	<b>670,0</b>	<b>708,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>8,9</b>	<b>23,0</b>	<b>13,3</b>	<b>21,1</b>	<b>1,9</b>	<b>13,2</b>	<b>0,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	3,5	4,2	3,2	4,6	3,9	3,1	3,3
Nettosozialbeiträge	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	3,8	3,6
Vermögenseinkommen	16,9	- 11,2	- 1,9	- 17,5	- 0,9	- 2,4	- 1,3
Sonstige Transfers	3,4	- 1,2	1,0	- 1,8	- 0,6	1,2	0,8
Vermögenstransfers	17,1	2,2	- 2,4	7,0	- 0,8	- 5,1	- 0,5
Verkäufe	2,0	3,8	3,6	3,8	3,9	3,7	3,5
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	4,6	5,1	4,9	4,6	5,5	5,3	4,5
Arbeitnehmerentgelt	2,7	2,8	3,0	2,5	3,1	3,0	2,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 8,1	- 7,4	- 4,4	- 17,0	2,7	- 0,5	- 7,8
Subventionen	4,6	3,9	2,8	5,1	2,6	2,7	2,9
Monetäre Sozialleistungen	2,8	4,4	4,1	4,7	4,2	3,6	4,7
Sonstige laufende Transfers	- 2,2	4,9	1,3	1,2	10,1	1,7	0,8
Vermögenstransfers	17,4	- 20,7	- 0,4	6,4	- 32,6	- 0,4	- 0,4
Bruttoinvestitionen	- 0,5	0,9	5,1	- 1,2	2,6	4,8	5,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>

<sup>1</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>2</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

<sup>4</sup> Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

<sup>5</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

<sup>6</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

<sup>7</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

<sup>8</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

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