

Hohlfeld, Peter; Rietzler, Katja; Theobald, Thomas; Tober, Silke; Watzka, Sebastian

**Research Report**

## Inflation trotz Aufschwung zu niedrig. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte

IMK Report, No. 127

**Provided in Cooperation with:**

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

*Suggested Citation:* Hohlfeld, Peter; Rietzler, Katja; Theobald, Thomas; Tober, Silke; Watzka, Sebastian (2017) : Inflation trotz Aufschwung zu niedrig. Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte, IMK Report, No. 127, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-201707111531>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/185624>

**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.*

# REPORT

Das IMK ist ein Institut  
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 127, Juli 2017

## INFLATION TROTZ AUFSCHWUNG ZU NIEDRIG

### Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2017

Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka

#### AUF EINEN BLICK

Vor dem Hintergrund verminderter geopolitischer Risiken und einer nach wie vor stark expansiven Geldpolitik bleibt der moderate Aufschwung in Deutschland intakt, die Inflation verharrt aber deutlich unterhalb des Inflationsziels der EZB. Die Konjunktur der übrigen Weltwirtschaft gewinnt etwas an Dynamik. Davon profitieren die deutschen Exporte. Die großen Zentralbanken halten an ihrem stark expansiven geldpolitischen Kurs grundsätzlich fest und straffen die geldpolitischen Zügel nur behutsam.

Der bereits auf breiterer Basis stehende Aufschwung im Euroraum wird sich vor diesem Hintergrund festigen. Die Beschäftigung steigt weiter und die Arbeitslosigkeit sinkt, aber die Inflationsrate wird sich nur im Schneckentempo in Richtung Inflationsziel bewegen. Bei anziehenden Investitionen

und etwas gedämpftem Konsum wird das BIP im Euroraum in den Jahren 2017 und 2018 mit jeweils 1,9 % etwas stärker zunehmen als zuvor.

Der Aufschwung in Deutschland behält sein moderates Tempo im Prognosezeitraum bei; die niedrigere jahresdurchschnittliche Wachstumsrate 2017 kommt nahezu vollständig durch die geringere Zahl an Arbeitstagen zustande. Dabei verlagern sich allerdings die Wachstumskräfte. Der Konsum büßt etwas an Dynamik ein, während die Investitions- und Auslandsnachfrage an Fahrt gewinnen. Der Anstieg des BIP wird 2017 1,5 % (kalenderbereinigt: 1,8 %) und 2018 1,8 % (kalenderbereinigt: 1,8 %) betragen. Die Arbeitslosenquote liegt bei 5,7 % (2018: 5,5 %) und trotz der guten Beschäftigungslage steigen die Verbraucherpreise nur verhalten um 1,6 % (2018: 1,5 %).

#### Videostatement

Silke Tober



zum Prognose-Update Sommer 2017  
<https://youtu.be/lpGnvDcHIMI>

#### BIP-Wachstum

	2017	2018
Deutschland	1,5 %	1,8 %
Euroraum	1,9 %	1,9 %
USA	2,2 %	2,3 %

1	<b>Auf einen Blick</b>	7	Unausgeschöpftes Arbeitskräftepotenzial ist hoch
2	<b>Niedrige Inflation trotz günstiger Arbeitsmarktlage</b>	8	Die anderen Strukturreformen: Investitionen in Bildung und ökologische Nachhaltigkeit
2	Verlagerung der Wachstumskräfte	9	<b>Datenanhang</b>
5	Privater Konsum weniger kraftvoll	18	<b>Infobox 1: Allgemeine Wohlfahrt 2015 gestiegen</b>
5	Ausrüstungsinvestitionen erholen sich		
5	Exporte nehmen Fahrt auf		
7	Zinsen bleiben niedrig		

## NIEDRIGE INFLATION TROTZ GÜNSTIGER ARBEITSMARKTLAGE

Die Konjunktur in Deutschland verlief im ersten Quartal 2017 schwungvoller als in den letzten beiden Quartalen 2016. Das Bruttoinlandsprodukt stieg um 0,6%, wobei sich insbesondere die Investitionen besser entwickelten als zuvor. Trotz der nun bereits drei Jahre dauernden Aufschwungsphase nach Erreichen des Vorkrisenniveaus, die einen Anstieg der Beschäftigung um knapp 1,6 Millionen Erwerbstätige (Januar 2014 – April 2017) und einen Rückgang der Arbeitslosenquote um 1,1 Prozentpunkte (Januar 2014 – Mai 2017) bewirkte, verharrt die Inflationsrate auf einem Niveau, das aus geldpolitischer und gesamtwirtschaftlicher Sicht deutlich zu niedrig ist. Im Mai 2017 lag selbst die durch den Anstieg der Energiepreise noch überzeichnete Teuerungsrate bei nur 1,4% und die Kernrate, bei der Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt werden, bei lediglich 1,1%. Beide Raten unterschreiten damit das Inflationsziel der EZB (1,9%) nach wie vor erheblich.

### Verlagerung der Wachstumskräfte

Die bereits im ersten Quartal 2017 vollzogene Verlagerung der Wachstumskräfte zurück zum Muster eines stärker Export getriebenen Aufschwungs wird im Prognosezeitraum Bestand haben. Der Konsum, der 53% der Gesamtnachfrage ausmacht,<sup>1</sup> büßt etwas an Dynamik ein, während die Auslandsnachfrage und die Ausrüstungsinvestitionen mit einem Gewicht von 33% bzw. 4,7% an der Gesamtnachfrage an Fahrt gewinnen (**Abbildung 1**). Insgesamt bleibt die Wachstumsdynamik recht hoch, worauf auch das niedrige Niveau der anhand des IMK-Konjunkturindikators prognostizierten Rezessionswahrscheinlichkeit hinweist (**►Abbildung G auf Seite 15**). Der Konsum insgesamt schwächt sich primär deshalb

ab, weil Sonderentwicklungen abklingen, die in den vergangenen drei Jahren und insbesondere 2016 einen nennenswert positiven Effekt hatten. So stabilisieren sich die Ausgaben für Flüchtlinge und dämpfen den Anstieg des Staatskonsums – er verringert sich von 4% (2016) auf nur jeweils 2% in diesem und im kommenden Jahr. Beim Konsum der privaten Haushalte entfällt der Kaufkraftgewinn durch den starken Rückgang der Ölpreise, die von Januar 2014 bis Januar 2016 um 72% gefallen waren. Demgegenüber profitiert die Auslandsnachfrage von der etwas dynamischeren Konjunktur der Weltwirtschaft bei zugleich hoher preislicher Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft (**Tabellen 1 und 2**). Insgesamt beträgt der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im

Tabelle 1

### Rahmendaten der Prognose Jahresdurchschnittswerte

	2016	2017	2018
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,3	-0,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) <sup>1</sup>	0,8	1,3	1,7
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	1,8	2,4	2,9
Wechselkurs (USD/EUR)	1,11	1,10	1,11
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) <sup>2</sup>	90,0	89,4	89,9
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>2</sup>	87,4	87,0	87,2
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,1	2,1	2,2
Ölpreis (Brent, USD)	44	53	55

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

2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Jahresdurchschnitt 2017 1,5% und 2018 1,8%; kalenderbereinigt sind dies in beiden Jahren jeweils 1,8% (Tabellen 3 und 4).

Tabelle 2

### Ökonomische Aktivität in den Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2016	2017	2018
<b>BIP</b>			
USA	1,6	2,2	2,3
Euroraum	1,7	1,9	1,9
<b>Arbeitslosigkeit<sup>1</sup></b>			
USA	4,9	4,7	4,7
Euroraum	10,0	9,3	8,9
<b>Verbraucherpreise</b>			
USA	1,1	2,1	2,0
Euroraum	0,2	1,6	1,3
Welthandel	2,5	3,0	3,5

1 In Prozentpunkten.

Quellen: NiGEM; ab 2017 IMK Prognose.



Tabelle 3

### Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2016	2017	2018
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>	0,5	0,5	0,7
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	1,8	1,9	1,9
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	1,8	1,8	1,8
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,1	-0,3	0,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	1,9	1,5	1,8

1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.



### Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017	2018
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	2,0	2,1	1,2	1,6
Staatskonsum	2,7	4,0	2,0	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	3,7	1,1	0,9	3,6
Bauinvestitionen	0,3	2,8	2,6	3,1
Sonstige Anlageinvestitionen	1,9	2,6	2,6	2,6
Exporte	5,2	2,7	3,7	5,8
Importe	5,5	3,8	4,1	6,7
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,9	1,5	1,8
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,4	1,3	1,7
Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,6	0,7	1,6	1,4
Importe	-1,4	-2,5	2,9	0,4
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise (VPI)	0,3	0,5	1,6	1,5
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	3,7	3,8	3,5	3,4
Gewinne <sup>3</sup>	4,2	2,4	1,2	4,4
Volkseinkommen	3,8	3,4	2,8	3,7
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,3	2,1	2,1	2,2
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,6	2,8	2,5	2,6
Lohndrift	0,3	0,6	0,4	0,4
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	4,0	3,8	3,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,8	2,5	2,2	2,4
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,9	1,2	1,4	1,1
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,0	-0,3	0,3	-0,2
Arbeitsvolumen	0,9	0,9	1,0	0,9
Produktivität (je Stunde)	0,8	1,0	0,5	0,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,7	1,9	1,5	1,8
Nachrichtlich:				
Erwerbslose <sup>4</sup> , in 1000	1.950	1.771	1.684	1.607
Erwerbslosenquote <sup>5</sup> , in %	4,3	3,9	3,7	3,5
Arbeitslose <sup>6</sup> , in 1000	2.795	2.691	2.534	2.433
Arbeitslosenquote <sup>7</sup> , in %	6,4	6,1	5,7	5,5
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,5	1,7	1,7	1,4
Budgetsaldo, in % des BIP <sup>8,9</sup>	0,7	0,8	0,6	0,8

1 Preisbereinigt.

2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

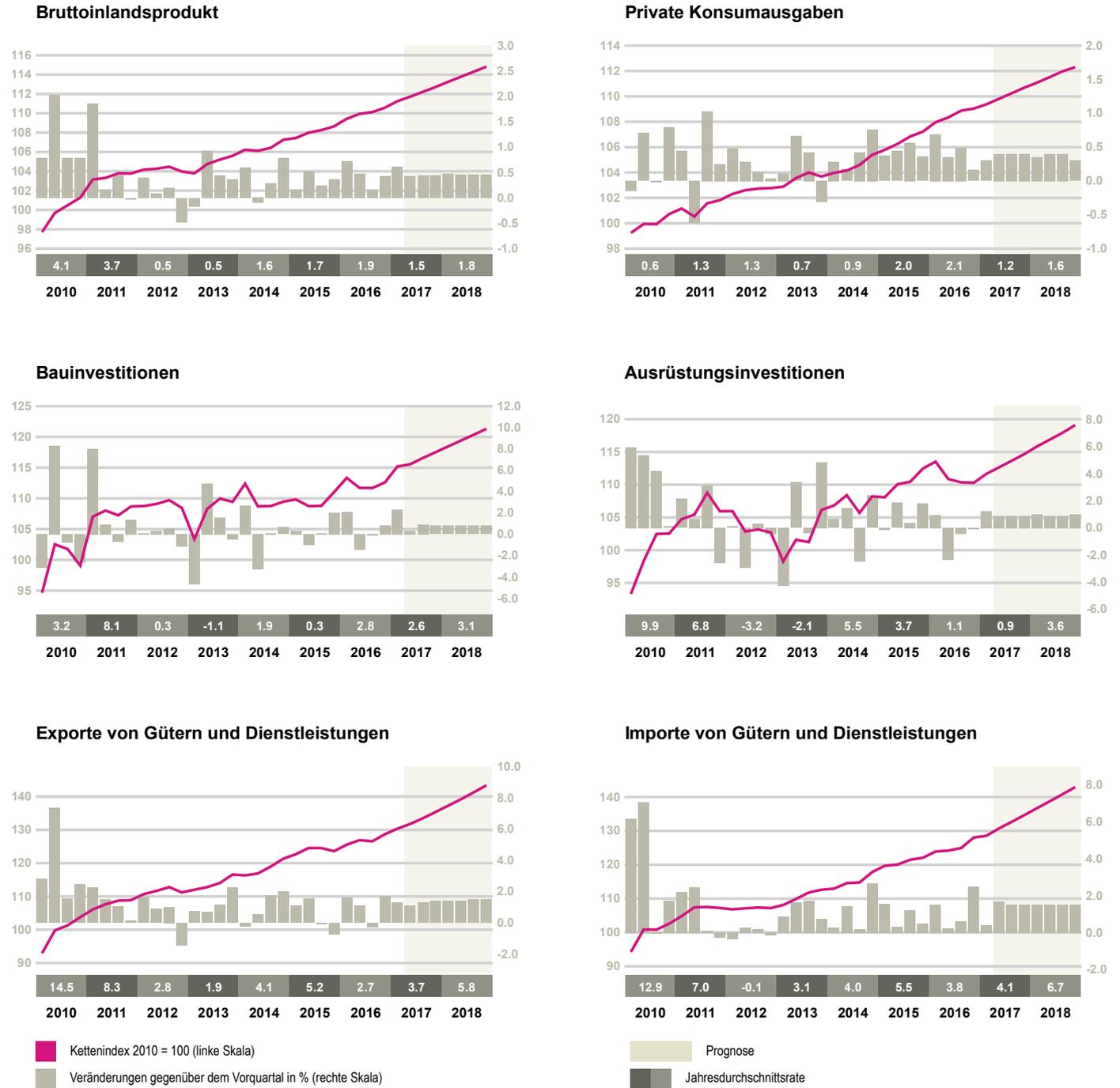
8 Für den Prognosezeitraum wird berücksichtigt, dass die Erlöse aus den UMTS-Versteigerungen des Jahres 2015 über die gesamte Laufzeit bis 2033 verteilt werden.

9 Wegen der Erstattung der Kernbrennstoffsteuer fällt der Saldo 2017 niedriger aus.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.



Konjunktur in Deutschland



Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 2. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Die deutsche Wirtschaft zeigt sich trotz – wenn auch abgeschwächt – globaler Unsicherheit robust und die Konjunktur bleibt weiterhin aufwärtsgerichtet. Dabei bleibt die Binnennachfrage für das Wachstum maßgebend. Zwar werden die privaten Konsumausgaben abermals einen wichtigen Beitrag leisten, aber einen geringeren als in den Vorjahren, da die Realeinkommen infolge stärkerer Preissteigerungen schwächer zunehmen. Die Investitionen werden etwas stärker expandieren. Vom Außenhandel insgesamt wird per saldo rein rechnerisch kein nennenswerter Impuls zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts ausgehen. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2017 1,5 % und 2018 1,8 % betragen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

## Privater Konsum weniger kraftvoll

Der private Konsum profitiert nicht mehr von den ölpreisbedingten Kaufkraftgewinnen, sondern wird vielmehr durch den, wenn auch leichten Anstieg der Ölpreise gedämpft. Zudem speist er sich aus abgeschwächt zunehmenden Bruttolöhnen und -gehältern (3,4%). Zwar steigen auch 2017 die Beschäftigung (1,4%) und das Arbeitsvolumen (1%), aber die Effektivlöhne dürften etwas weniger dynamisch zunehmen (2,5%). Die Lohnsteigerungen sind damit auch zu schwach, um das Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9% zu erreichen. Insgesamt nimmt der private Konsum 2017 um nur 1,2% zu und liefert damit einen geringeren Wachstumsbeitrag als in den beiden Vorjahren (Tabellen 4 und 5). An diesem Bild ändert sich auch im kommenden Jahr nichts Wesentliches. Allerdings fällt der Anstieg der Rentenzahlungen etwas geringer aus als in diesem Jahr, während der Zuwachs der Bruttolöhne und -gehälter moderat bleiben dürfte. Dies wird aber durch den etwas geringeren Preisauftrieb und die stark steigenden Gewinne überkompensiert, so dass der private Konsum 2018 um 1,6% zunimmt.

Damit ist es nicht gelungen, die Inlandsnachfrage auch über die Zeit günstiger Sonderentwicklungen hinaus als Hauptantriebsfeder der Konjunktur bzw. des Wachstums zu erhalten (Tabellen 4 und 5, Abbildung 1). Dies hätte neben dem Beschäftigungsaufbau auch eine kräftigere Produktivitätsentwicklung und entsprechend stärker steigende Realeinkommen erfordert.

## Ausrüstungsinvestitionen erholen sich

Die Produktivität leidet unter dem seit Jahren zu verzeichnenden Investitionsattentismus. Hemmschuh für die privaten Investitionen ist eine zuletzt nur leicht verringerte Unsicherheit, der die geldpolitische Expansion nur begrenzt entgegenwirken kann. So schrumpften die Ausrüstungsinvestitionen 2016 angesichts zunehmender geopolitischer Risiken, darunter dem Brexit, und einer verhalteneren weltwirtschaftlichen Entwicklung ab dem zweiten Quartal (Horn et al. 2016). Infolge der globalen Erholung haben sie seit Anfang dieses Jahres etwas an Fahrt gewonnen und dürften während des Prognosezeitraums eine Verlaufsrate von 4% haben. In den Jahresdurchschnittsraten schlägt sich noch der Rückgang im Jahr 2016 nieder, so dass für 2017 nur ein Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen in Höhe von 0,9% zu verzeichnen ist; 2018 spiegelt der Jahresdurchschnittswert von 3,6% die Verlaufsrate besser wider (Abbildung 1). Angesichts der historisch niedrigen Zinsen, deutlich gelockter Kreditvergabebedingungen und einer hohen Kapazitätsauslastung ist der Anstieg dennoch als nur mäßig zu bezeichnen.

Die Baukonjunktur behält ihr Tempo nahezu unverändert bei (2017: 2,6%; 2018: 3,1%). Zwar hat

## Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland in Prozentpunkten

	2015	2016	2017	2018
Bruttoinlandsprodukt <sup>2</sup>	1,7	1,9	1,5	1,8
Inlandsnachfrage	1,5	2,1	1,4	1,8
Konsumausgaben	1,6	1,9	1,0	1,2
Private Haushalte	1,1	1,1	0,6	0,8
Staat	0,5	0,8	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	0,3	0,4	0,4	0,6
Ausrüstungen	0,2	0,1	0,1	0,2
Bauten	0,0	0,3	0,3	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,5	-0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,2	-0,2	0,1	0,0
Ausfuhr	2,4	1,3	1,8	2,9
Einfuhr	-2,1	-1,5	-1,7	-2,9

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

2 In %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.



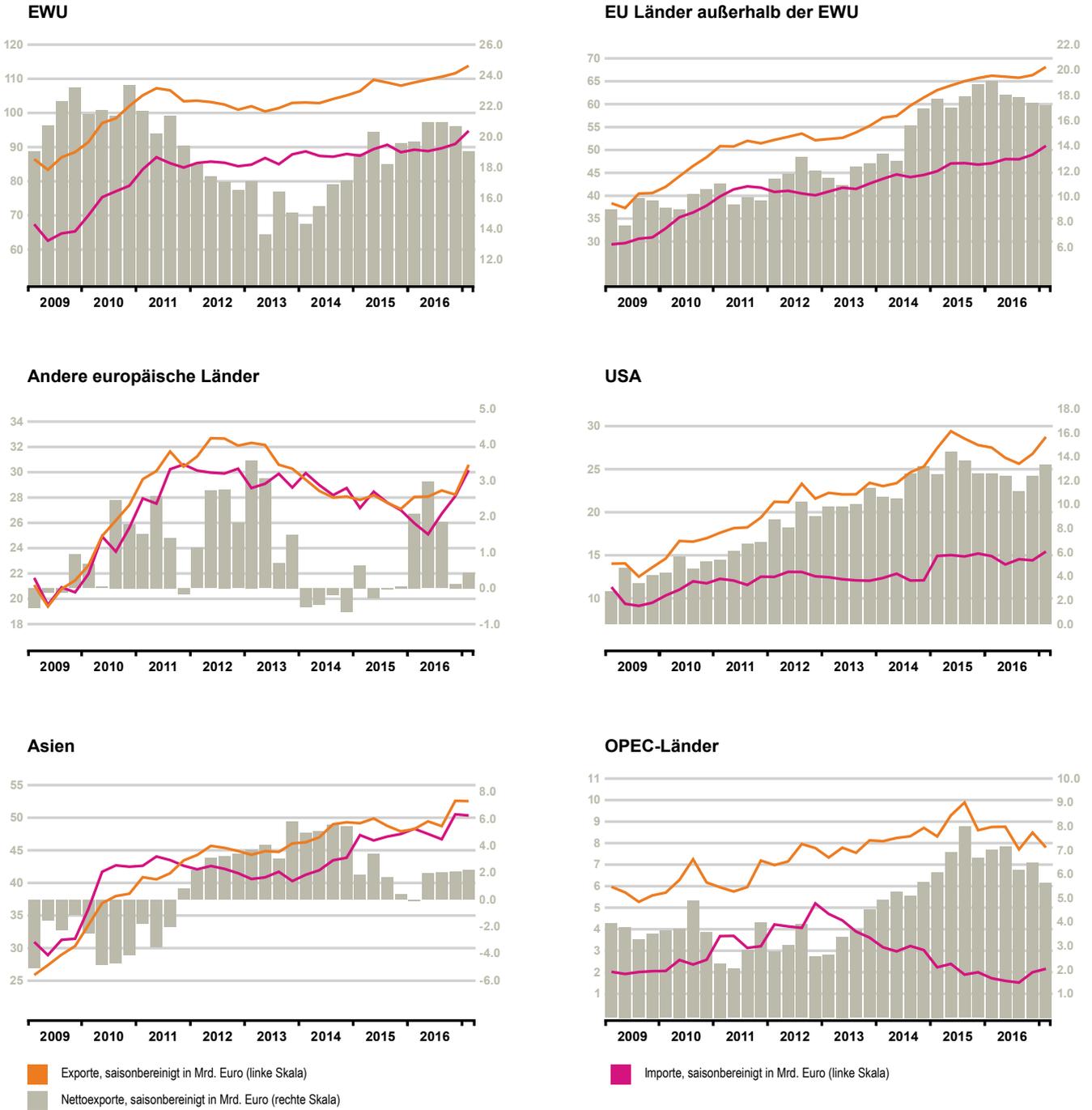
sich der Anstieg der Baugenehmigungen abgeflacht und war zuletzt sogar negativ und auch die Aufträge im Baugewerbe nehmen nicht mehr so stark zu wie 2016, aber der Wirtschaftsbau dürfte im Prognosezeitraum durch die kräftiger steigenden Ausrüstungsinvestitionen angeregt werden. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften angesichts der niedrigen Zinsen und mangelnder Anlagealternativen weiterhin stark zunehmen. Auf Letzteres deutet auch die Zunahme der Immobilienkredite hin, die trotz einer leichten Verschärfung der Kreditvergabebedingungen im vergangenen Jahr im März und April 2017 eine Steigerungsrate von jeweils 3,9% aufwiesen - und damit den höchsten Zuwachs seit Beginn der Datenreihe im Januar 2004.

## Exporte nehmen Fahrt auf

Anders als im Vorjahr gewinnen die Exporte an Fahrt (2017: 3,7%; 2018: 5,8%). Nicht nur verfügt die Exportwirtschaft in Deutschland über eine hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit, sondern die etwas dynamischere Konjunktur im übrigen Euroraum, in den USA und auch in China und anderen Schwellenländern verleiht der Exportnachfrage Schwung (Abbildung 2). Eine leichte Beeinträchtigung erfährt der Export, wie erwartet, durch die Abwertung des britischen Pfundes und die konjunkturelle Abschwächung im Vereinigten Königreich.

Die Importe – die bremsend auf das Bruttoin-

**Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)**



1. Quartal 2008 - 1. Quartal 2017

Andere europäische Länder setzen sich zu 90 % aus Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen.

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

landsprodukt wirken – legen deutlich zu, insbesondere weil der Importanteil beim Export und bei den Ausrüstungsinvestitionen höher ist als beim Konsum (2017: 4,1%; 2018: 6,7%). Der Außenhandel insgesamt wird in diesem Jahr einen leicht positiven Beitrag zum Wachstum liefern (0,1%), während der Wachstumsbeitrag im kommenden Jahr trotz des stärkeren Anstiegs der Importe aufgrund des höheren Niveaus der Exporte null betragen dürfte (Tabelle 5).

### Zinsen bleiben niedrig

Obwohl sich der Aufschwung im Euroraum im Prognosezeitraum festigt und bereits sowohl in geographischer Hinsicht als auch bezogen auf die Aggregate an Breite gewonnen hat, wird die Europäische Zentralbank den Expansionsgrad der Geldpolitik nur sehr behutsam verringern. Derzeit ist schwer abzuschätzen, inwieweit der Aufschwung bereits selbsttragend ist. Die EZB kann es sich angesichts der absehbar noch deutlichen Unterschreitung des Inflationsziels nicht leisten, den Aufschwung durch einen verfrühten Ausstieg aus der stark expansiven Geldpolitik zu gefährden. Dies gilt umso mehr, als sich bisher in den verfügbaren Daten keine Erhöhung der Inflationsdynamik andeutet. Die Kerninflationsrate im Euroraum (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) lag im Durchschnitt der ersten fünf Monate des Jahres 2017 wie auch im Mai 2017 mit 0,9% auf dem Niveau von 2016 und damit nur minimal höher als in den Jahren 2015 und 2014 (jeweils 0,8%) (► **Abbildung H auf Seite 16**). Ohne die weiteren Lockerungsmaßnahmen im März 2016 hätte es auch diese leichte Aufwärtsbewegung nicht gegeben. Damals hatte die EZB angesichts stark gesunkener Inflationserwartungen den Zinssatz für Einlagen der Banken im Zentralbanksystem von -0,3% auf -0,4% gesenkt und das Volumen der monatlichen Wertpapierkäufe des Eurosystems von 60 Mrd. Euro auf 80 Mrd. Euro erhöht.

So dramatisch wie im Frühjahr 2016 ist die Lage gegenwärtig nicht mehr. Ein nennenswertes Deflationsrisiko besteht aktuell nicht, die geopolitischen Risiken haben abgenommen und der Aufschwung im Euroraum hat ein breiteres Fundament. Entsprechend hat die EZB die monatlichen Wertpapierkäufe bereits wieder auf 60 Mrd. Euro heruntergefahren. Im Prognosezeitraum dürfte sie die Wertpapierkäufe sukzessiv einstellen und den Einlagenzins behutsam in Richtung 0% anheben. Die Zinsen bleiben unbeschadet dieser Verringerung der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen sehr niedrig. Die langfristigen Zinsen werden etwas zunehmen, auch wegen einiger weiterer Zinsschritte der US-amerikanischen Notenbank. Das Zinsniveau im Euroraum bleibt aber deutlich unter dem der USA, wo der Ausstieg aus den Maßnahmen der quantitativen Lockerung bereits weiter fortgeschritten ist, und entsprechend wird der Euro auf seinem aktuell relativ nied-

rigen Niveau bleiben (Tober 2017) (Tabelle 1). Damit bleibt auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft hoch.

### Unausgeschöpftes Arbeitskräftepotenzial ist hoch

Die Tatsache, dass sich die Inflation im Euroraum trotz steigender Beschäftigung und einer deutlich sinkenden Arbeitslosenquote – von 11,1% im April 2015 auf 9,3% im April 2017 – bisher nicht nennenswert erhöht hat, dürfte mehrere Gründe haben. Erstens war die Gesamtinflationsrate in den vergangenen zwei Jahren auch wegen des Preisrückgangs der Energiepreise sehr niedrig (2015: 0%, 2016: 0,2%) und es ist diese Rate, die meistens in den Lohnverhandlungen eine entscheidende Rolle spielt. Zweitens scheinen die Euroländer über ein größeres unausgeschöpftes Arbeitskräftepotenzial zu verfügen als in der Arbeitslosenquote zum Ausdruck kommt (Herzog-Stein et al. 2017). Erwerbspersonen, die unfreiwillig nur Teilzeit arbeiten oder die aktive Arbeitssuche aufgegeben haben, stellen eine stille Reserve dar, die dämpfend auf die Lohnsteigerung wirkt. Berücksichtigt man diese Gruppe, so errechnet sich eine Unterbeschäftigungsquote, die sowohl im Euroraum (18%) als auch in Deutschland (9%) etwa doppelt so hoch ist wie die üblicherweise verwendete Erwerbslosenquote (Herzog-Stein et al. 2017, EZB 2017).<sup>2</sup> Mindestens ebenso wichtig für die verhaltene Lohnentwicklung im Euroraum sind aber, drittens, die in vielen Ländern durchgeführten Strukturreformen, die vielfach eine Flexibilisierung des Arbeitsmarkts, beispielsweise eine Lockerung des Kündigungsschutzes, beinhalteten (Draghi 2017). Da dieser Prozess noch nicht beendet ist und in Frankreich, dem zweitgrößten Euroland, noch in diesem Jahr verschärft werden dürfte, ist damit zu rechnen, dass die Lohnentwicklung im Euroraum im Prognosezeitraum sehr moderat bleiben wird. Aus den genannten Gründen dürfte das Potenzial für inflationsfreies Wachstum im Euroraum deutlich höher liegen als es die meisten Schätzungen des Potentialwachstums und der aktuellen Produktionslücke nahelegen.

Selbst in Deutschland, wo es in jüngerer Zeit keine Arbeitsmarktreformen gab, und die Arbeitslosenquote 2017 auf 5,7% (2018: 5,5%) sinken wird (Tabelle 4), dürften die Löhne im Prognosezeitraum etwas verlangsamt zunehmen. Zwar bleibt der Tariflohnanstieg mit gut 2% nahezu unverändert, aber

<sup>2</sup> Diese Rate entspricht in etwa der in den USA verwendeten erweiterten Arbeitslosenquote U6. Zur standardisierten Arbeitslosenquote hinzugerechnet wurden unterbeschäftigte Teilzeitkräfte und Personen, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen aber nicht aktiv Arbeitssuche betreiben sowie jene, die Arbeit suchen aber nicht unmittelbar zur Verfügung stehen jeweils als Anteil an den wirtschaftlich aktiven Personen zuzüglich der oben genannten beiden Gruppen, die dem Arbeitsmarkt potenziell zur Verfügung stehen (auf Basis von Eurostat-Daten).

die Effektivlöhne werden etwas weniger stark zunehmen als in den beiden Vorjahren. Obwohl die Beschäftigung steigt, schlägt sich dies in einem verlangsamten Anstieg der Arbeitnehmerentgelte nieder. Entsprechend weisen auch die Lohnstückkosten in diesem und im kommenden Jahr nur einen geringen Anstieg auf (2017: 1,7%; 2018: 1,4%). Dass die Inflationsraten mit 1,6% 2017 und 1,5% 2018 dennoch deutlich höher ausfallen als in den Vorjahren, liegt daran, dass die Unternehmen erhöhte Preissetzungsspielräume nutzen und die Energiepreise nunmehr leicht preissteigernd wirken, anstatt die Teuerung wie zuvor deutlich zu dämpfen.

### **Die anderen Strukturreformen: Investitionen in Bildung und ökologische Nachhaltigkeit**

Insbesondere in Deutschland, das über den größten fiskalpolitischen Spielraum im Euroraum verfügt und zugleich einen hohen Leistungsbilanzüberschuss aufweist (2016: 8,3% des BIP), könnte über vermehrte Investitionen in den Bereichen Bildung und Begrenzung des Klimawandels direkt ein positiver Impuls auf die Binnennachfrage gelegt werden. Zudem würden durch öffentliche Investitionen indirekt auch private Investitionen angestoßen (Abiad et al. 2015, Horn et al. 2015). Ein stärkeres Wachstum zöge einen kräftigeren Beschäftigungsaufbau nach sich sowie stärker steigende Löhne, die wiederum für das Erreichen des Inflationsziels erforderlich sind.

Wegen der noch bestehenden Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums, müsste die Inflationsrate in Deutschland über einen längeren Zeitraum über dem Euroraum-Durchschnitt liegen, was aktuell mit 0,2 Prozentpunkten nur minimal gegeben ist. Dieses stabilitätspolitische Erfordernis passt zu einem längerfristigen Investitionsprogramm, das auf eine Beseitigung des Investitionsstaus und eine Erhöhung

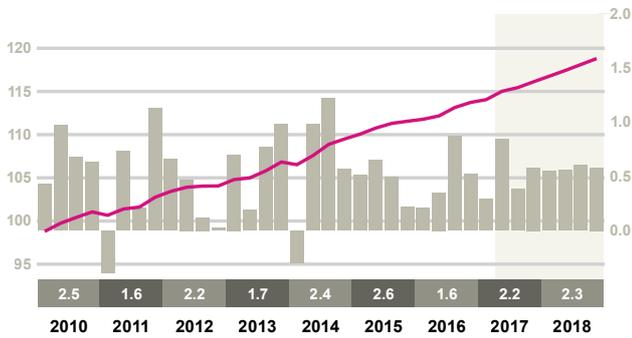
des Produktionspotenzials gerichtet ist. Dazu können auch Ausgaben gehören, die üblicherweise zum Staatskonsum gezählt werden, wie beispielsweise die Einstellung von mehr Lehrkräften (Vesper 2016). Der aktuelle fiskalische Spielraum der Gebietskörperschaften (Bund, Länder und Gemeinden) beträgt unter Berücksichtigung eines mit der Schuldenbremse in Einklang stehenden Defizits von 0,35% des BIP über 25 Mrd. Euro. Angesichts erheblicher Mehrbedarfe bei Investitionen in die Infrastruktur und in die ökologische Nachhaltigkeit sowie beim öffentlichen Dienst ist der Spielraum für Steuersenkungen somit begrenzt. Gezielte Entlastungen für Bezieher niedriger und mittlerer Einkommen sind jedoch im Rahmen einer aufkommensneutralen Einkommensteuerreform möglich.

Je stärker der Aufschwung auch fiskalpolitisch unterstützt wird, desto eher kann die Geldpolitik den Kurs extrem niedriger Zinsen verlassen. Die Geldpolitik wird aber selbst in einem solch günstigen Fall mit Blick auf die Inflationsentwicklung des gesamten Euroraums mittelfristig deutlich expansiv bleiben müssen. Durch die Wiederanlage fällig werdender Wertpapiere wird sie zudem auch mittelfristig stabilisierend auf dem Markt für Staatsanleihen wirken, was angesichts der unvollendeten Währungsunion ein wichtiger Faktor zur Verringerung der Unsicherheit und damit für ein positives Investitionsklima ist.

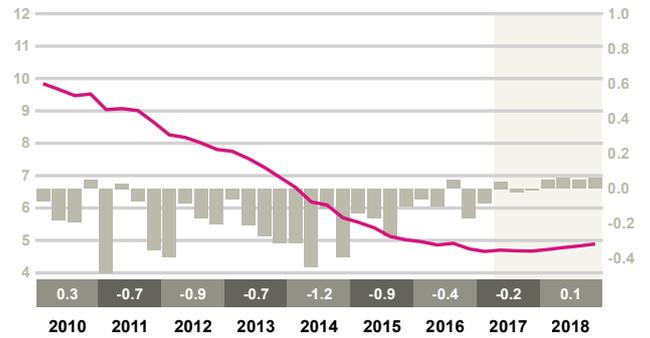
Alles in allem ist die Verlagerung der Wachstumskräfte in Deutschland zuungunsten der Inlandsnachfrage zwar eine ungünstige Entwicklung, weil sie die Anfälligkeit der deutschen Konjunktur für exogene Schocks und die Ungleichgewichte sowohl im Euroraum als auch global erhöht. Es ist aber keine irreversible Entwicklung, sondern eine, die fiskalpolitisch auf eine Art und Weise entgegengewirkt werden kann, die die ökologische Nachhaltigkeit fördert und die Produktivität steigert.

## Konjunktur in den USA

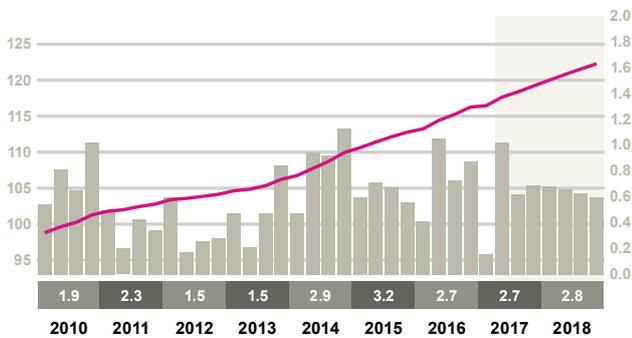
**Bruttoinlandsprodukt**



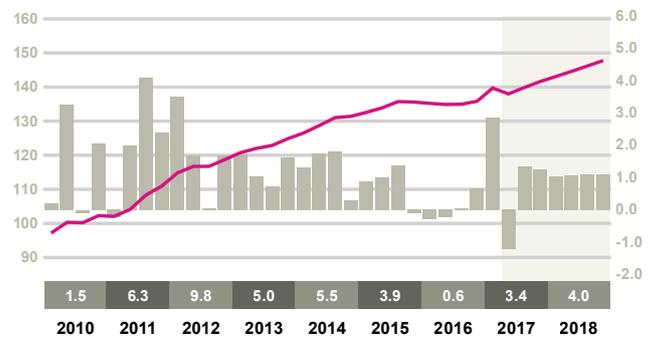
**Arbeitslosenquote**



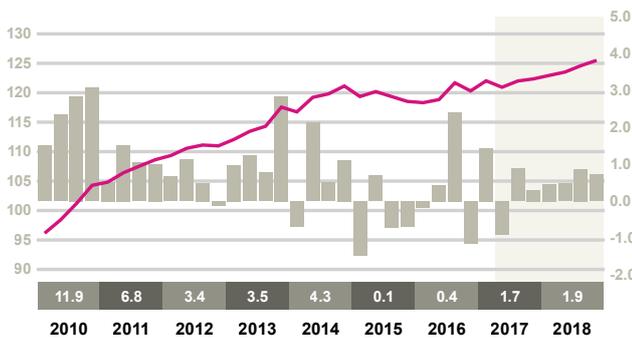
**Private Konsumausgaben**



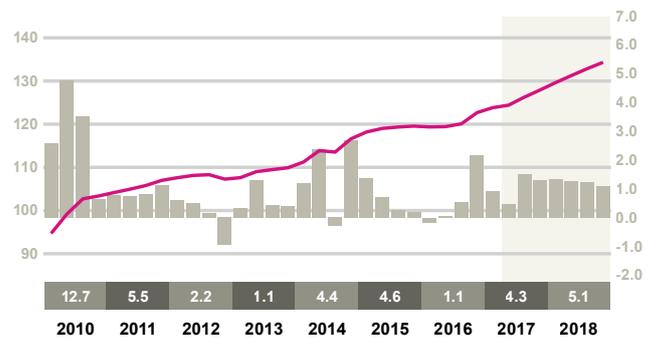
**Bruttoanlageinvestitionen**



**Exporte von Gütern und Dienstleistungen**



**Importe von Gütern und Dienstleistungen**



■ Mittelwert 2010=100 (linke Skala)  
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

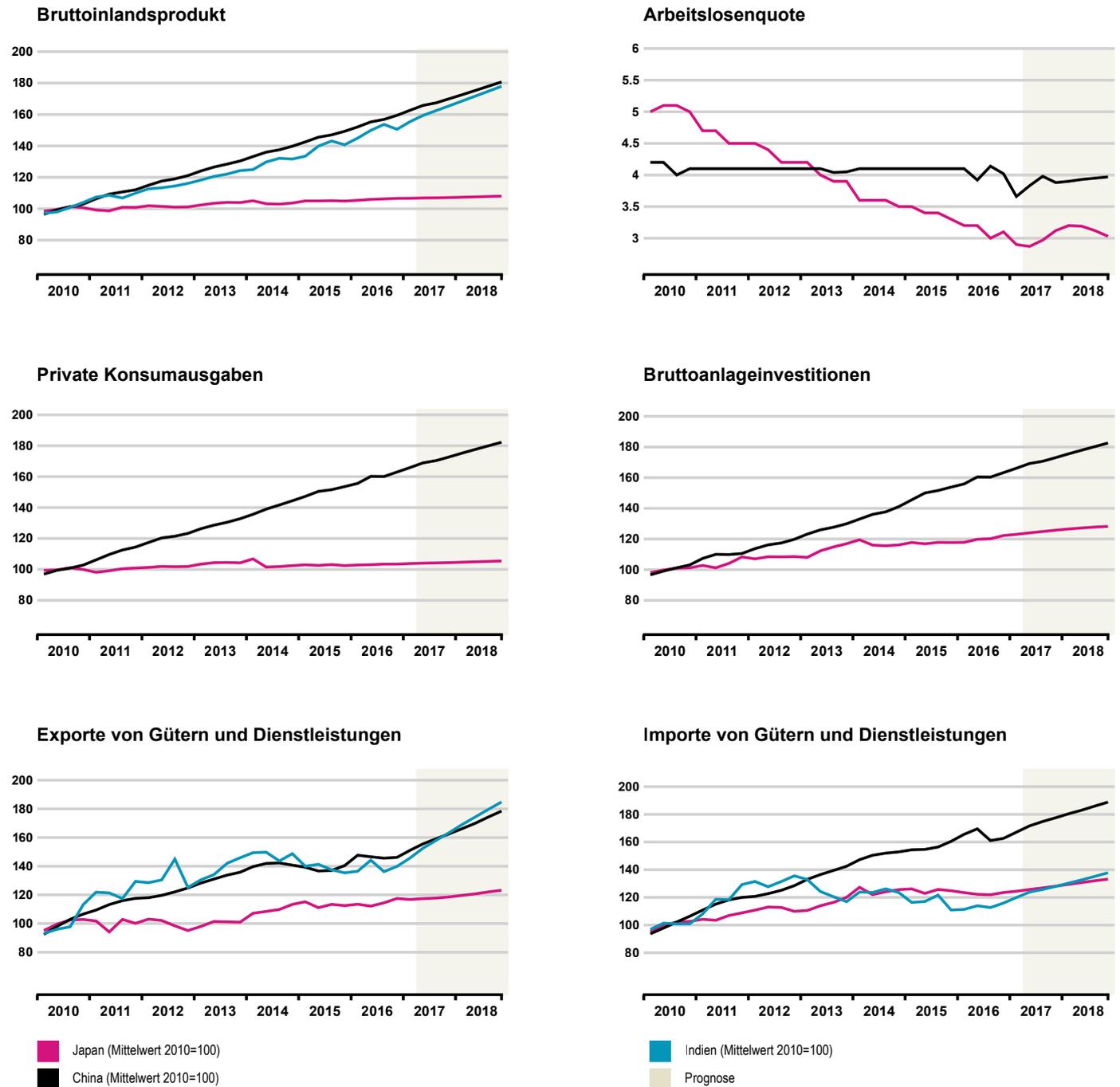
Prognose  
 Jahresdurchschnittsrate

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 2. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Die Ausweitung der Produktion in den USA verlor im ersten Quartal 2017 etwas an Schwung; die annualisierte Wachstumsrate betrug nur noch 1,2 %. Allerdings rechnen wir bereits im zweiten Quartal wieder mit einem höheren Wachstum. Im Prognosezeitraum sollte sich vor allem die lebhaftere Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungen positiv auf das Expansionstempo auswirken. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um durchschnittlich 2,2 % und im nächsten Jahr um 2,3 % zulegen.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Asien



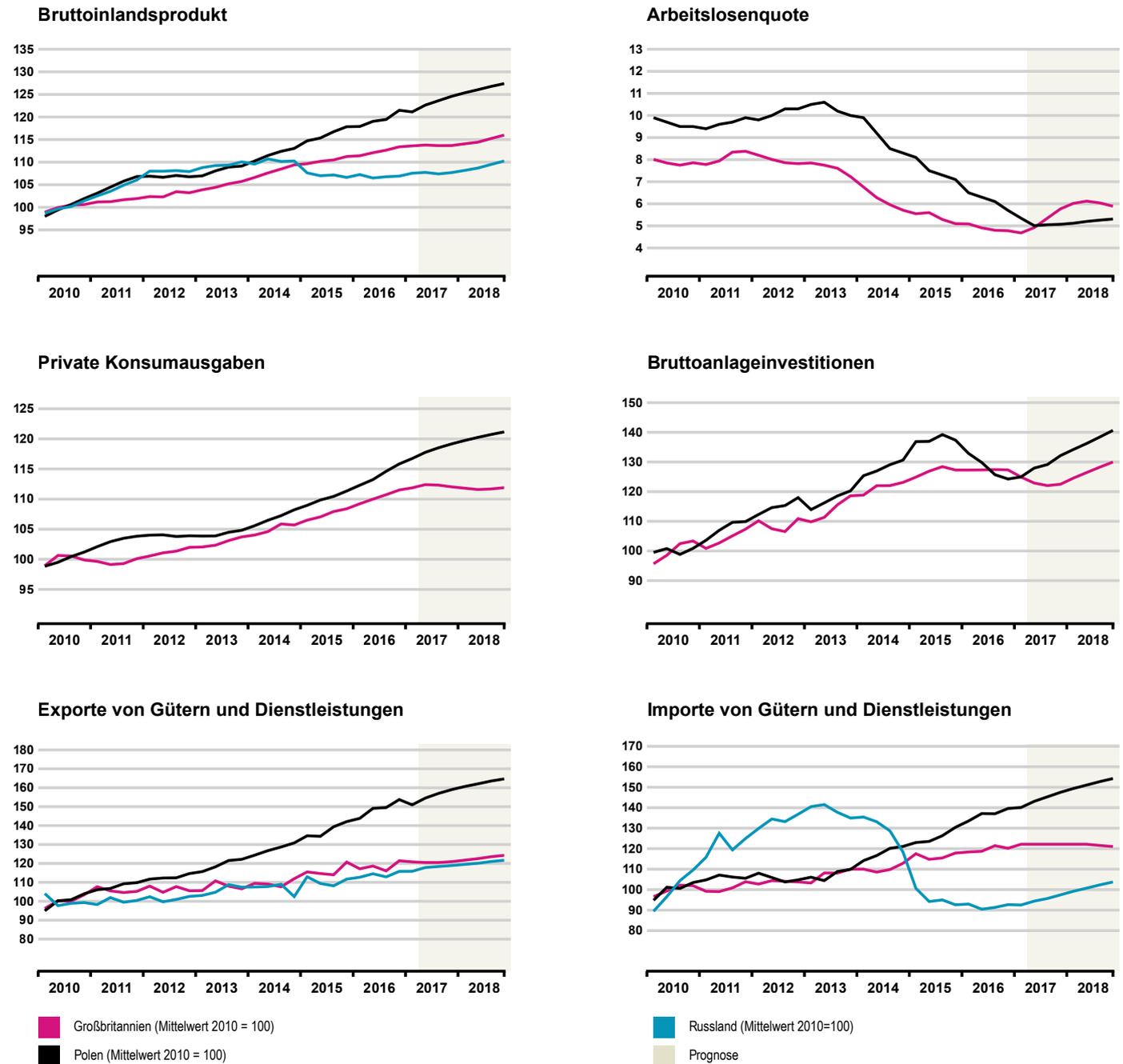
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 2. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Japans BIP wuchs im Jahr 2016 um 1 %. Trotz einer niedrigen Arbeitslosenquote – im April 2017 lag diese bei 2,9 % – bleiben spürbare, für ein stärkeres Binnenwachstum notwendige Nominallohnsteigerungen, weiter aus. So wird die japanische Wirtschaft 2017 als auch 2018 nur um 0,8 % expandieren. In China zeigte sich das Wachstum im Jahr 2016 mit 6,7 % stabil. Einerseits unterstreicht dies die Wirksamkeit konjunktureller Stützungsmaßnahmen, die die chinesische Regierung ergriffen hat, um den Strukturwandel zu mehr binnenwirtschaftlichem Wachstum im Dienstleistungssektor zu flankieren. Andererseits kommt der Abbau von Überkapazitäten nur langsam voran. Die fundamentalen Wachstumskräfte in Indien sind intakt, auch wenn die Bargeldreform leichte Wachstumsverluste im laufenden Jahr nach sich ziehen wird.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums



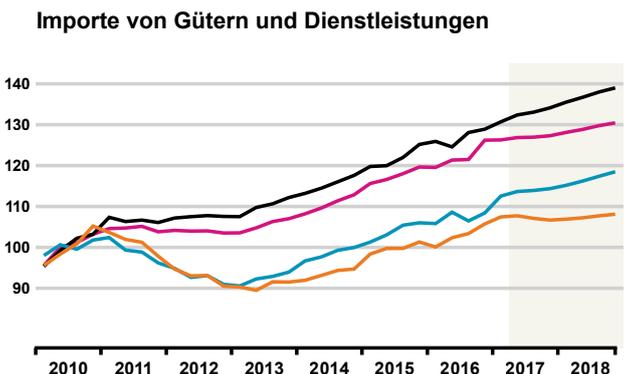
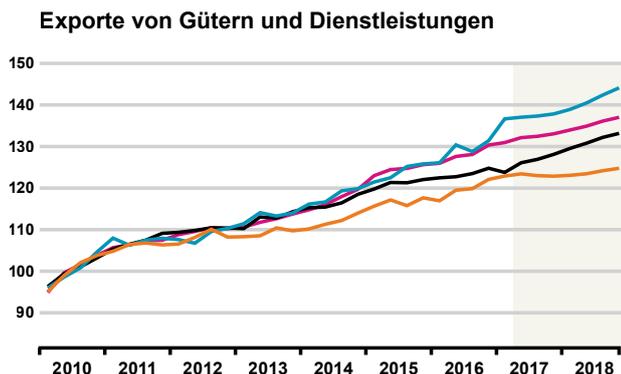
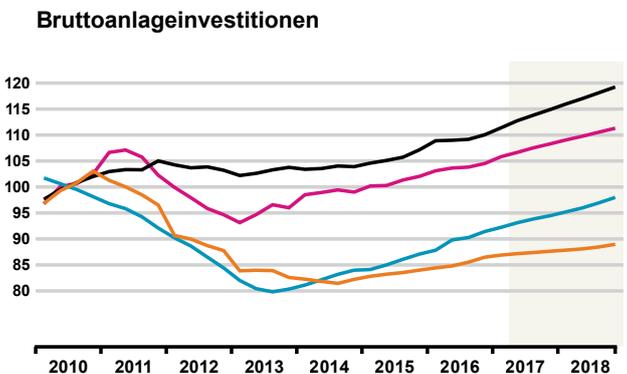
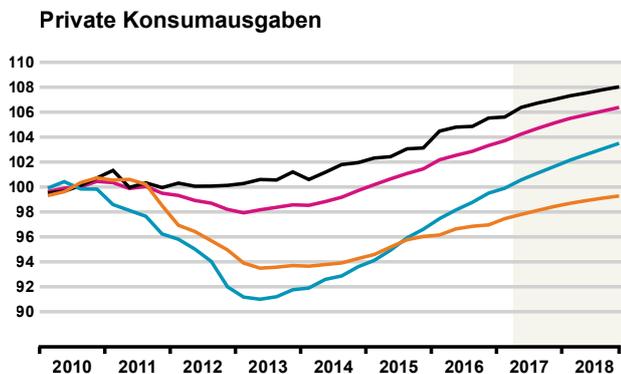
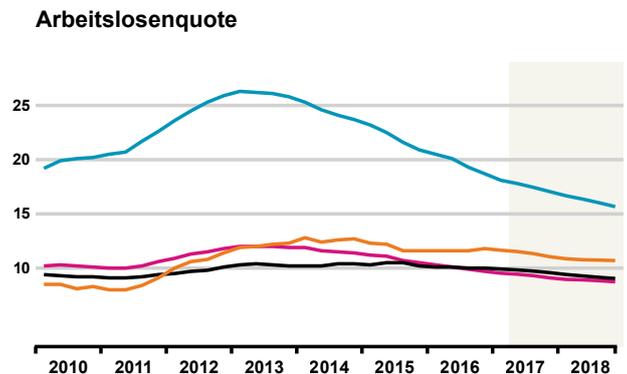
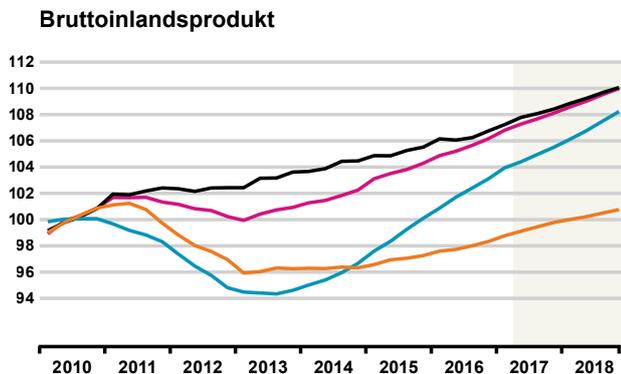
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 2. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Das britische BIP legte im Jahresdurchschnitt 2016 um 1,8 % zu. Dabei beschleunigte sich das Expansionstempo im Schlussquartal leicht. Allerdings betrug die Wachstumsrate des ersten Quartals 2017 im Vergleich zum Vorquartal nur noch 0,2 %, nachdem das BIP im Schlussquartal 2016 noch um 0,7 % gewachsen war. Insofern dürfte das britische Wachstum im Verlauf des Prognosezeitraums weiterhin merklich an Fahrt verlieren. Ursächlich hierfür werden in erster Linie inflationsbedingte Kaufkraftverluste der privaten Haushalte sein, da die gut 10-prozentige Abwertung des britischen Pfunds seit Jahresbeginn 2016 zunächst die Importpreise und infolgedessen auch die Verbraucherpreise weiter steigen lässt. Die jüngste Erholung der Rohstoffpreise hilft Russland, die seit Ende 2014 währende Rezession zu überwinden. Das Wachstum der polnischen Wirtschaftsaktivität wird sich nach vorübergehender Abflachung in 2016 im Prognosezeitraum wieder beschleunigen.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

## Konjunktur im Euroraum



■ Euroraum (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Spanien (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Prognose

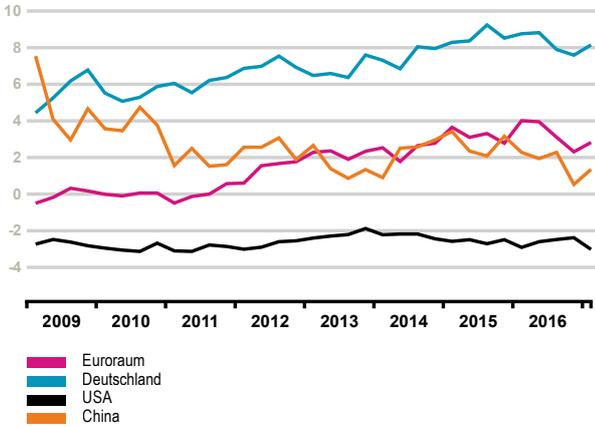
■ Frankreich (Mittelwert 2010 = 100)  
■ Italien (Mittelwert 2010 = 100)

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 2. Quartal 2017 Prognose des IMK.

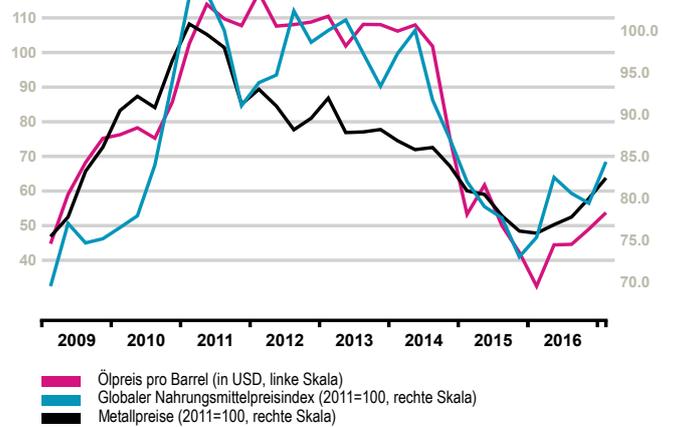
Die Erholung der Konjunktur im Euroraum hält an. Während Frankreich und Italien moderate Wachstumsraten im ersten Quartal 2017 vorwiesen, ist die spanische Wirtschaft im selben Zeitraum wieder kräftig gewachsen. Die Arbeitslosigkeit in Frankreich reduzierte sich im ersten Quartal 2017 weiter auf 9,9 %; auch in Italien sank die Arbeitslosigkeit zuletzt wieder. In Spanien reduzierte sich die Arbeitslosigkeit zwar weiterhin deutlich, wird aber im europäischen Vergleich auch gegen Ende des Prognosezeitraums immer noch auf sehr hohem Niveau liegen. Der private Konsum ist der derzeit wichtigste Wachstumstreiber, gefolgt von den privaten Investitionen. Im Prognosezeitraum erwartet das IMK daher eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung des Euroraums.

**Makro- und Finanzstabilität**

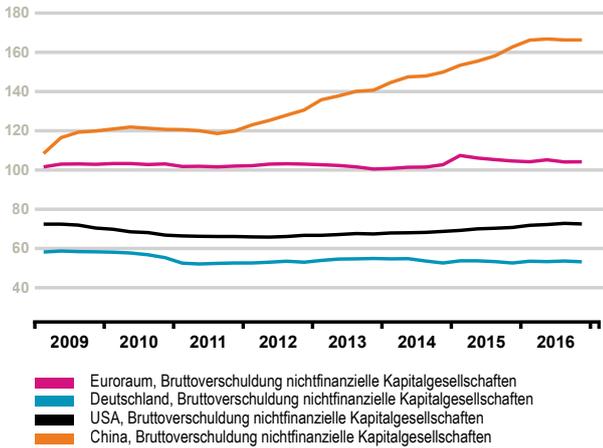
**Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)**



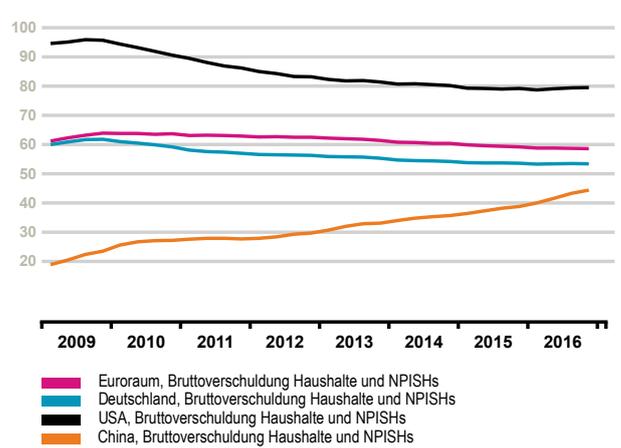
**Rohstoffpreise**



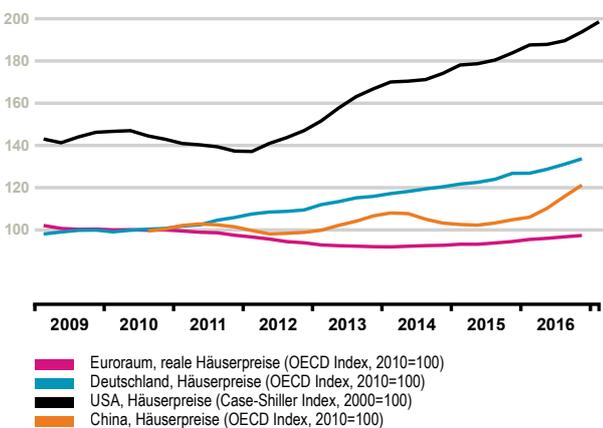
**Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)**



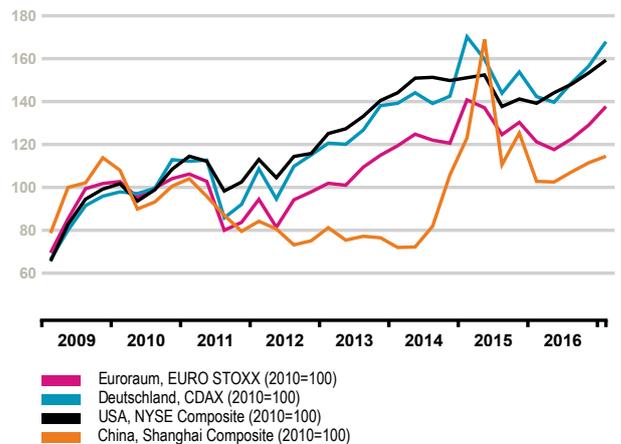
**Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)**



**Häuserpreise**



**Aktienkurse**



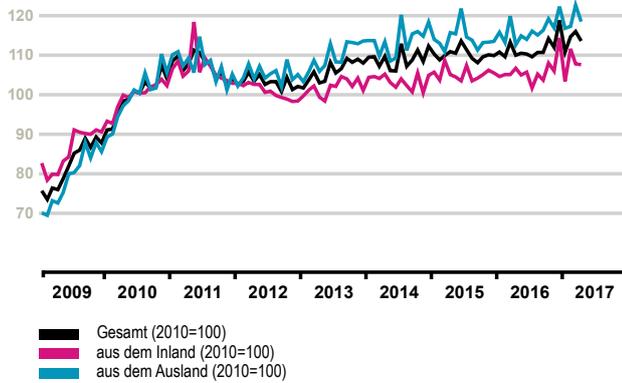
1. Quartal 2009 - 1. Quartal 2017.

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen merklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Dabei beträgt der deutsche Saldo 8,2 % des BIP im ersten Quartal 2017. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit weitet sich am aktuellen Rand leicht auf -3 % aus. Die globalen Rohstoffpreise haben sich auch im ersten Quartal 2017 weiter erhöht. Bei den Verschuldungswerten der Privatsektoren ragt die auf hohem Niveau inzwischen stagnierende Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor heraus. Diese stellt eine strukturelle Gefahr für die globale Finanzmarktstabilität dar. Die globalen Häuserpreise haben 2016 angezogen. Dabei deutet vor allem der schnelle Anstieg in China auf die Gefahr von einer Blasenbildung in den Metropolregionen hin. Die Aktienmärkte sind trotz aller politischen Unsicherheiten auch im ersten Quartal 2017 deutlich aufwärtsgerichtet.

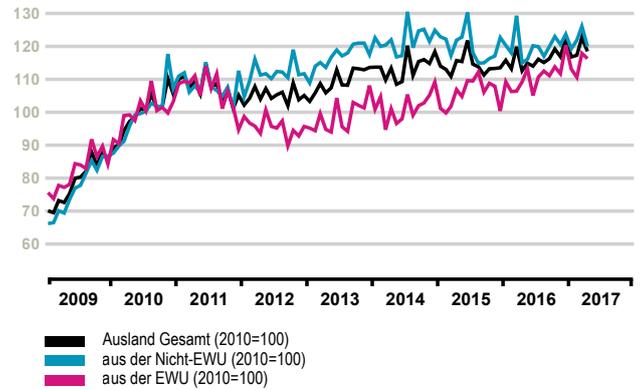
Quellen: Macrobond; NIGEM; BIZ; OECD.

## Auftragseingänge deutscher Unternehmen

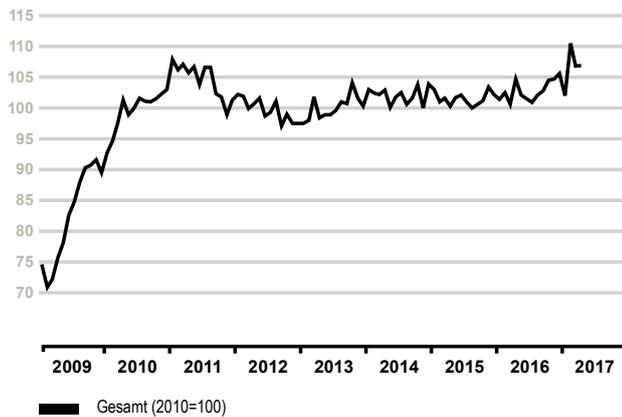
### Industrie



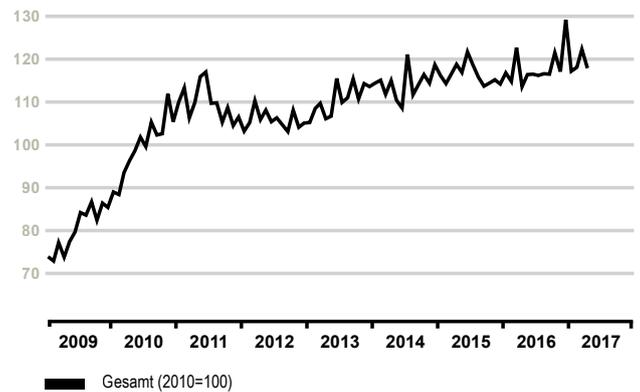
### Auslandsaufträge



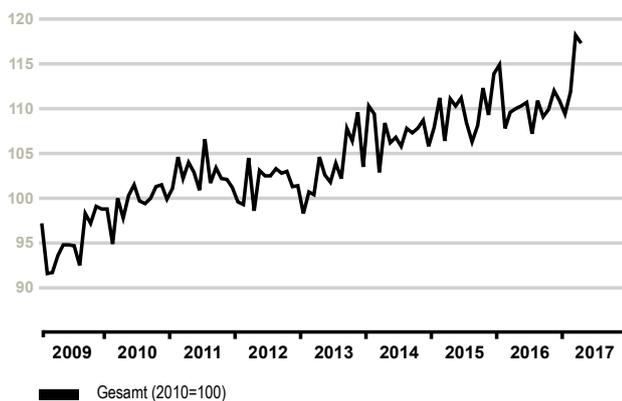
### Vorleistungsgüter



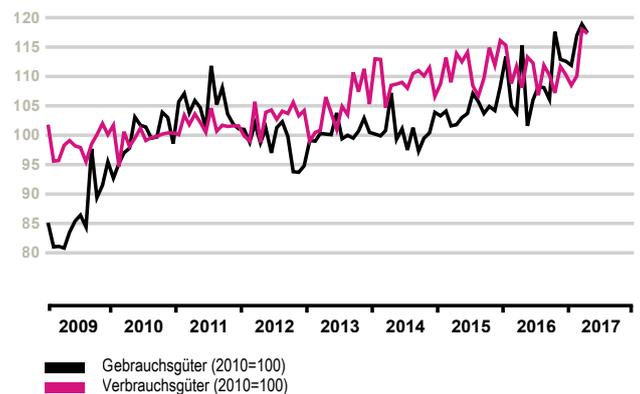
### Investitionsgüter



### Konsumgüter



### Ge- und Verbrauchsgüter

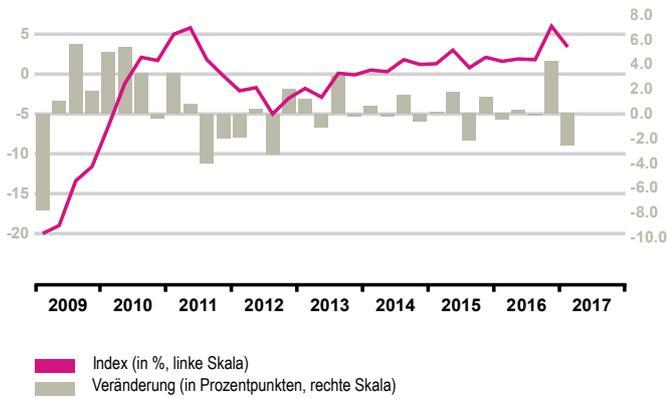


Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2009 - April 2017.

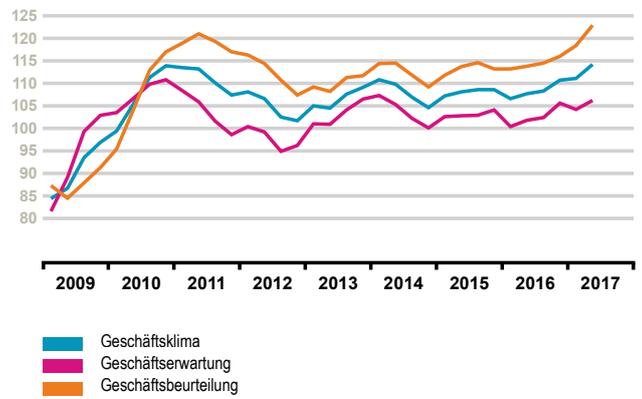
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

**Frühindikatoren Deutschland**

Order-Capacity-Index



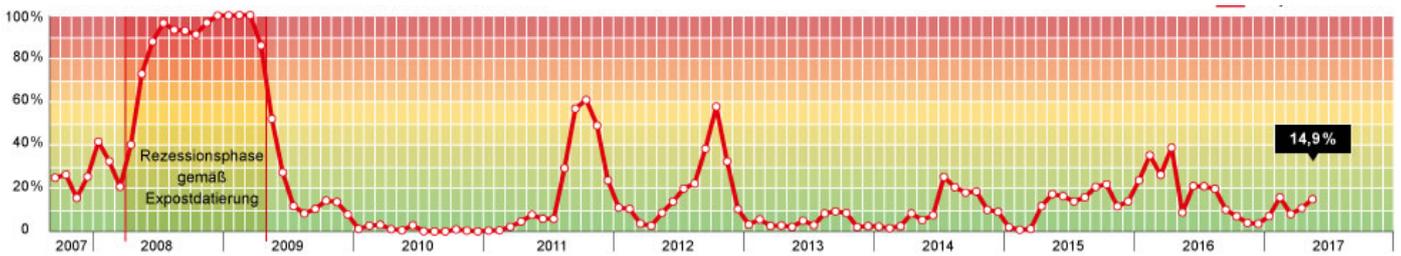
ifo Geschäftsklima-Index



1. Quartal 2009 - 1. Quartal 2017 (OCI) / 2. Quartal 2017 (ifo)

**IMK Konjunkturindikator**

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate<sup>1</sup>

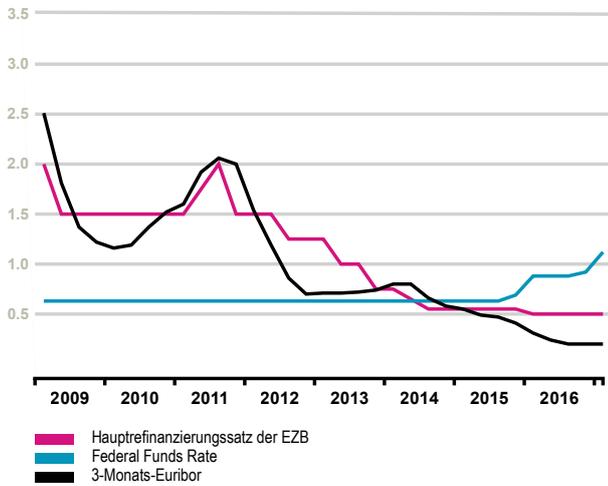


1 Stand Juni 2017

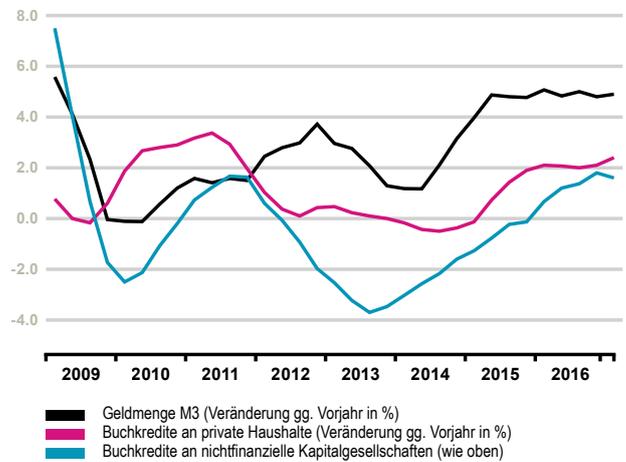
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

## Monetäre Rahmenbedingungen

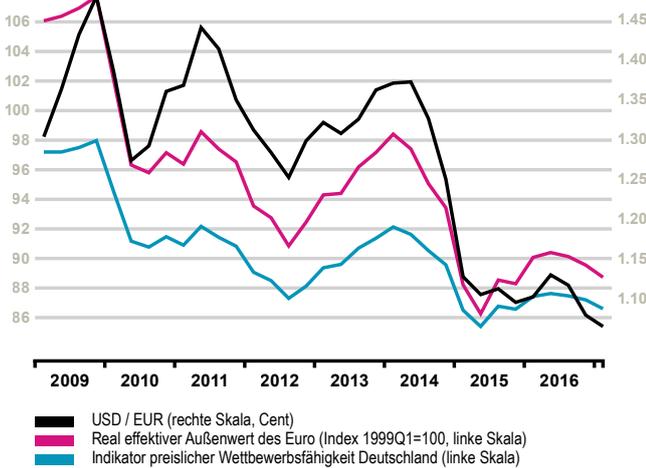
Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



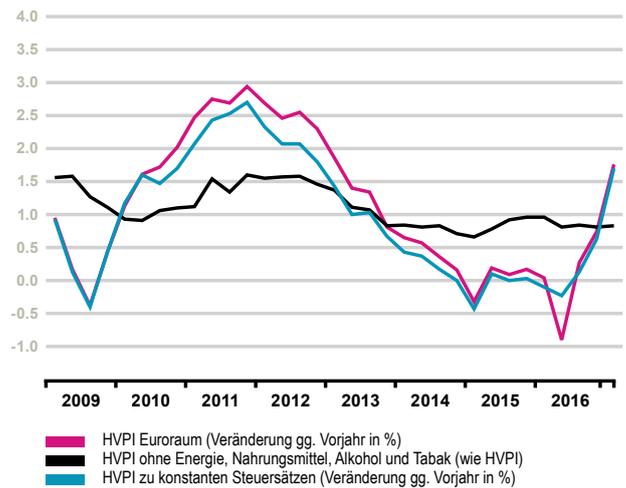
Geldmenge und Kreditvolumen



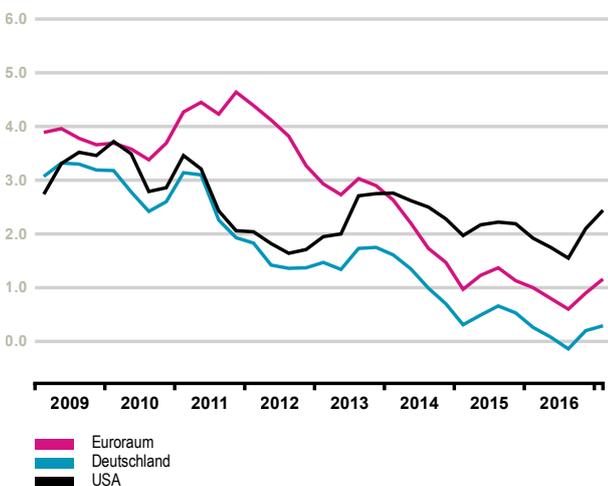
Wechselkurs und real effektiver Außenwert<sup>1</sup>



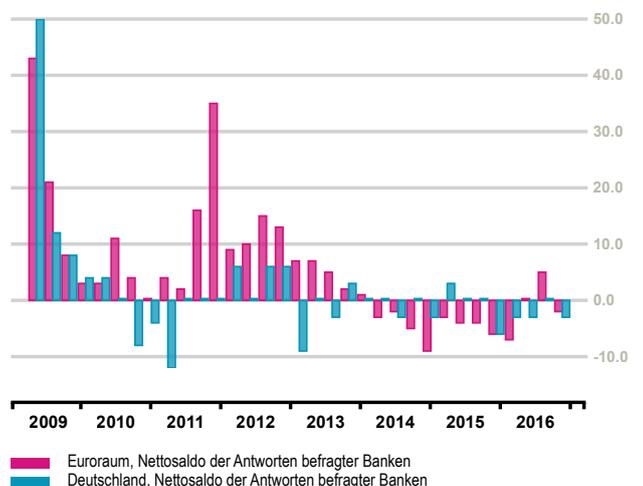
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



1. Quartal 2009 - 1. Quartal 2017.

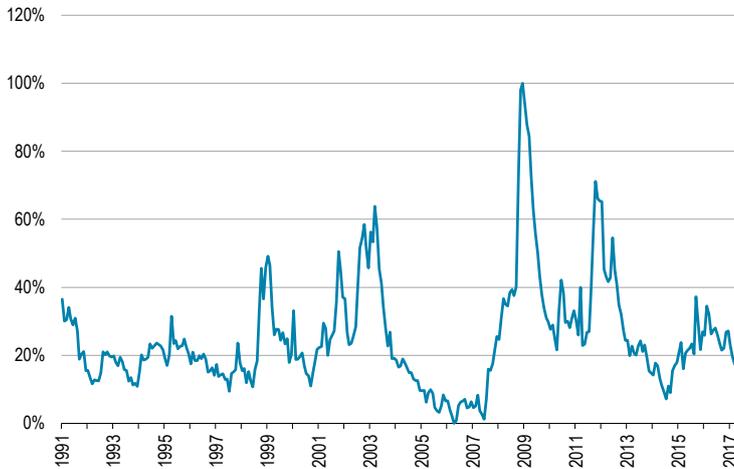
1) Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

**Risikomaße**

Abbildung I

**Finanzmarktstress für Deutschland**

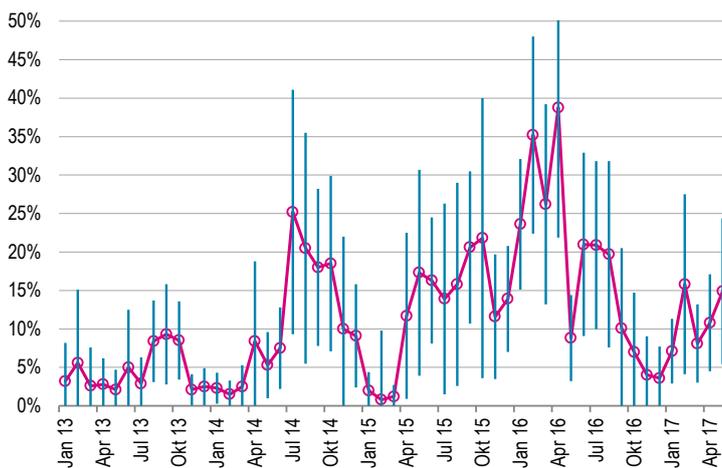
Januar 1991 - Mai 2017



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Unter rund 200 Finanzmarktdaten wurden anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 31 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktoranalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese um den Mittelwert bereinigt wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarkturbulenzen, wobei die Skalierung so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet. Die zu Grunde liegende Informationsmatrix umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

**Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung**



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

In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das Frühwarnsystem signalisiert eine Rezession, wenn die Industrieproduktion über fünf Monate um mindestens ein Prozent schrumpft. Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert im Wesentlichen auf deutlich sinkende Auftragseingänge aus dem Ausland.

## ALLGEMEINE WOHLFAHRT 2015 GESTIEGEN

Hans Diefenbacher, Benjamin Held, Dorothee Rodenhäuser\*

Wie schon 2014 weisen der Nationale Wohlfahrtsindex (NWI) und das Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2015 die gleiche Entwicklungsrichtung auf. Hatte der NWI 2014 mit 2,6% gegenüber dem Vorjahr sogar noch deutlich stärker zugenommen als das BIP mit 1,6% Zuwachs, ist der NWI im Jahr 2015 mit 1,4% gestiegen und damit etwas schwächer als das BIP, das um 1,7% zunahm.

Der NWI setzt sich sowohl aus wohlfahrtsstiftenden als auch wohlfahrtsmindernden Komponenten zusammen und steht so im Kontext einer international geführten Debatte über eine geeignete Wohlfahrtsmessung. Er ist derzeit in Deutschland der einzige Index, der die der Enquête-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität“ übertragene Aufgabe, eine neue Kenngröße zur Erfassung des Wirtschaftswachstums zu entwickeln, erfolgreich umsetzt ([www.nationaler-wohlfahrtsindex.de](http://www.nationaler-wohlfahrtsindex.de)). Ein Anstieg des NWI kann durch einen Anstieg der wohlfahrtsstiftenden, aber auch durch einen Rückgang der wohlfahrtsmindernden Komponenten ausgelöst werden. Eine vertiefende Beschreibung der Komponenten des NWI findet sich bei Diefenbacher et al. (2016).

Im Jahr 2015 geht die positive Entwicklung des NWI fast ausschließlich auf die mit dem Gini-Koeffizienten gewichteten privaten Konsumausgaben zurück (82% der positiven Änderungen): Sie steigen aufgrund deutlich wachsender tatsächlicher (ungewichteter) Konsumausgaben (VGR-Konzept) trotz leicht zunehmender Ungleichheit, die in einer Verschlechterung des Gini-Index von 0,289 auf 0,29 zum Ausdruck kommt, um 24 Mrd. Euro. Die übrigen Komponenten ändern sich 2015 zumeist nur wenig. Die größte Veränderung einer einzelnen Komponente ergibt sich beim Saldo von Kosten und Nutzen dauerhafter Konsumgüter (K6), der um 4 Mrd. Euro auf minus 12 Mrd. Euro absinkt. Die Kosten für den Kauf neuer Gebrauchsgüter überwiegen demnach rechnerisch den Nutzenstrom aus dem Gebrauchsvermögen der Haushalte noch deutlicher als in den Vorjahren. Die wohlfahrtsmindernden Einflüsse im Umweltbereich weisen dagegen insgesamt einen leichten Rückgang von rund 2 Mrd. Euro auf. Allerdings müssen die Werte des Jahres 2015 bis zu einem gewissen Grad als vorläufig betrachtet werden, da der SOEP-Wert des Gini-Koeffizienten für dieses Jahr noch fehlt.

Für den deutlicheren Anstieg des NWI im Jahr 2014 in Höhe von 37 Mrd. Euro sind hauptsächlich zwei Komponenten verantwortlich: Zum einen stiegen die gewichteten privaten Konsumausgaben um 18 Mrd. Euro an. Dieser Zuwachs ist wiederum auf

eine Erhöhung der ungewichteten privaten Konsumausgaben sowie verstärkend auf einen leichten Rückgang der Einkommensungleichheit zurückzuführen. Zum andern sind die Ersatzkosten für den Verbrauch nicht erneuerbarer Energieträger (K18) um 18 Mrd. zurückgegangen, hauptsächlich ausgelöst durch einen Rückgang des Heizenergieverbrauchs um etwa 10%.<sup>1</sup> Gemeinsam macht dies 84% aller positiven Veränderungen des Jahres 2014 aus, denen überdies nur minimale Verschlechterungen anderer Komponenten gegenüberstehen.

### Im Rückblick:

#### Das BIP steigt deutlich stärker als der NWI

Die aktuelle Zeitreihe des Nationalen Wohlfahrtsindex umfasst Werte für die Jahre 1991 bis 2015. Die Veränderungen des NWI können damit über einen Zeitraum von 25 Jahren mit der Entwicklung des BIP in Deutschland verglichen werden. Dafür werden sowohl der NWI als auch das BIP auf das Jahr 2000 = 100 normiert.<sup>2</sup>

Wie in **Abbildung 1** erkennbar, weichen die Entwicklungen der beiden Maße deutlich voneinander ab. Rückblickend lassen sich drei abgeschlossene Phasen unterscheiden: Die erste Phase umfasst den Zeitraum 1991 bis 1999, die zweite Phase 1999 bis 2005 und die dritte Phase 2005 bis 2013. Seit dem Jahr 2014 scheint sich eine neue Phase weitgehend paralleler Entwicklung von NWI und BIP abzuzeichnen. Ob diese über einen längeren Zeitraum anhalten wird, lässt sich allerdings noch nicht beurteilen.

Im Folgenden werden die drei zurückliegenden Phasen beschrieben sowie die jüngste Entwicklung beleuchtet. Anschließend werden die Gesamtentwicklung und die ihr zugrundeliegenden Hauptfaktoren diskutiert.

\* Forschungsstätte der Evangelischen Studiengemeinschaft e.V. (FEST), Institut für intersziplinäre Forschung.

1 Ohne erneuerbare Energieträger, beruhend auf Tabelle 6a aus BMWi (Hrsg.) (2017): Zahlen und Fakten Energiedaten. Nationale und Internationale Entwicklung. Stand 30.01.2017. URL: <http://bmwi.de/DE/Themen/Energie/Energiedaten-und-analysen/Energiedaten/gesamtausgabe,did=476134.html>

2 In den hier vorgenommenen Vergleichen wird das BIP entsprechend der gängigen Verwendung mittels des BIP-Deflators preisbereinigt und in Form des Kettenindex dargestellt. Dabei werden die nicht um Kalender- und Saisoneffekte bereinigten Werte verwendet. Das Referenzjahr wurde vom Jahr 2010 auf das Jahr 2000 umgerechnet. Quelle: Statistisches Bundesamt (2017): Inlandsproduktsberechnung - Detaillierte Jahresergebnisse. Fachserie 18 Reihe 1.4 – 2016. Tabelle 2.1.1 Bruttoinlandsprodukt. Spalte 5. Wiesbaden. URL: <https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/Inlandsprodukt/InlandsproduktsberechnungVorlaeufig.html>



### Phase 1 (1991-1999): NWI und BIP steigen

In der ersten Phase von 1991 bis 1999 steigen sowohl der NWI als auch das BIP recht deutlich und in etwa gleicher Höhe an: der NWI um 11,3 Punkte von 89,2 auf 100,4, das BIP um 10,7 Punkte von 86,4 auf 97,1. Beide Maße weisen in dieser Phase eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1,5% auf (Abbildung 2).

Insgesamt stieg der NWI um 176 Mrd. Euro (11,3 Punkte). Die wohlfahrtsstiftenden Einflüsse stiegen um 61 Mrd. an (Abbildung 3), während die wohlfahrtsmindernden Einflüsse, absolut betrachtet, um 115 Mrd. Euro zurückgingen. Den größten Anteil am Gesamtzuwachs hatte der gewichtete private Konsum (Komponente 2), der um 93 Mrd. Euro wuchs, wobei diese Zunahme gänzlich auf eine Erhöhung der – ungewichteten – privaten Konsumausgaben zurückzuführen ist, da in diesem Zeitraum die Einkommensungleichheit in etwa konstant blieb. In fast gleich großem Umfang trugen jedoch auch die Verbesserungen der Umweltkomponenten (K11-K20) zum Anstieg des NWI bei. Deren im Prinzip wohlfahrtsmindernden Effekte reduzierten sich um 90 Mrd. Euro, wobei der Großteil (62 Mrd. Euro) durch einen Rückgang der Luftschadstoffemissionen (K14) verursacht wurde. In diesem Zeitraum kann also, wenn man die Betrachtung auf die im NWI enthaltenen Komponenten bezieht, von einer absoluten Entkopplung gesprochen werden: Der private Konsum stieg an, während gleichzeitig die im NWI erfassten Umweltwirkungen zurückgingen.

### Phase 2 (1999-2005): Gegenläufige Entwicklung – BIP steigt weiter, NWI fällt

In der zweiten Phase von 1999 bis 2005 entwickeln sich NWI und BIP gegensätzlich. Während das BIP weiter um insgesamt 5,8 Punkte und mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 1,0% ansteigt, fällt der NWI um 8,9 Punkte ab. Die durchschnittliche Wachstumsrate des NWI lag bei minus 1,5%.

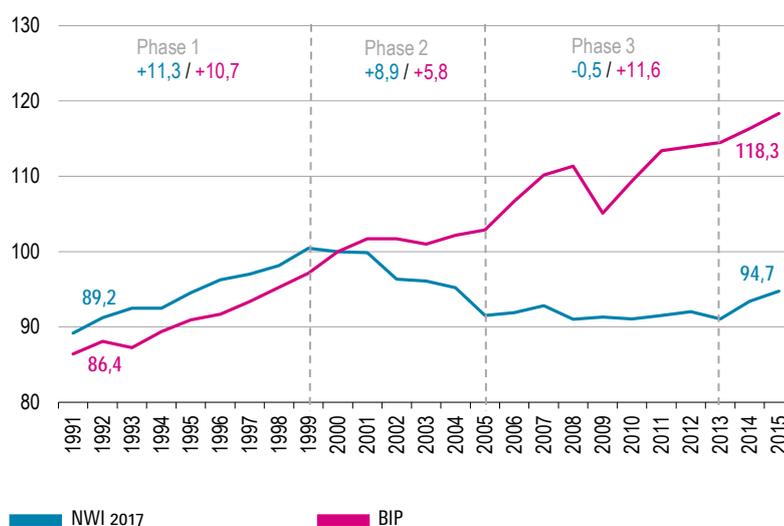
Wie kommt es zu diesem Unterschied? Die Hauptverantwortung trägt die gestiegene Einkommensungleichheit (K1). So hat sich der Gini-Koeffizient in diesem Zeitraum von 0,25 (1999) auf 0,29 (2005) deutlich erhöht. Durch die Verteilungsgewichtung wurden so aus leicht steigenden ungewichteten privaten Konsumausgaben (+43 Mrd. Euro) deutlich fallende gewichtete Konsumausgaben (K2, -149 Mrd. Euro). Dies macht den Löwenanteil der in Abbildung 3 dargestellten Rückgänge der wohlfahrtsstiftenden Komponenten von 175 Mrd. Euro aus. Der verbleibende Teil beruht hauptsächlich auf einem Rückgang der bewerteten Hausarbeit (K3, -24 Mrd. Euro), der wiederum auf eine Verringerung der für Hausarbeit aufgewendeten Zeit zurückzuführen ist (-5%, von 205 Minuten pro Woche auf 195 Minuten pro Woche). Bei den wohlfahrtsmindernden Komponenten (Abbildung 4) zeigt sich weiterhin eine

Verbesserung, die jedoch deutlich geringer ausfällt als noch in Phase 1 und bei 36 Mrd. Euro liegt. Die Umweltkomponenten trugen etwa zur Hälfte dieser Verbesserungen bei (17 Mrd. Euro). Insgesamt betrachtet können diese positiven Effekte die negativen Veränderungen nicht ausgleichen: Es bleibt ein

Abbildung 1

### Entwicklung des NWI<sub>2017</sub> und BIP im Vergleich

2000=100

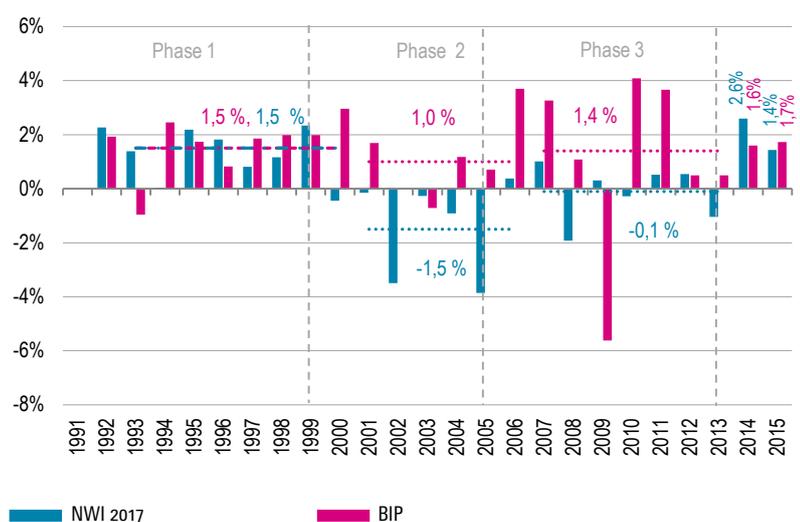


Quelle: Forschungsstätte der Evangelischen Studiengemeinschaft e.V. (FEST) Institut für interdisziplinäre Forschung.



Abbildung 2

### Wachstumsraten des NWI<sub>2017</sub> und BIP im Vergleich



Quelle: Forschungsstätte der Evangelischen Studiengemeinschaft e.V. (FEST) Institut für interdisziplinäre Forschung.



Rückgang des NWI um 139 Mrd. Euro (-8,9 Punkte) bestehen.

Abbildung 3

### Phase 3 (2005-2013): BIP steigt weiter, NWI bleibt konstant

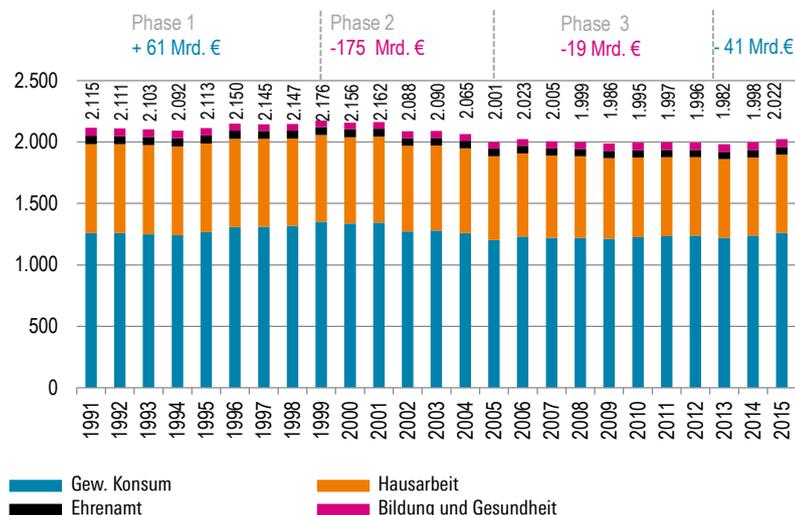
Im Zeitraum 2005 bis 2013 zeigen sich erneut unterschiedliche Entwicklungstendenzen bei NWI und BIP. Während das BIP trotz des Einbruchs im Zuge der Finanzkrise 2009 im Durchschnitt weiterhin ansteigt – um 11,6 Punkte und mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 1,4% – bleibt der NWI in etwa konstant (-0,5 Punkte / -0,1%).

Interessant ist nicht zuletzt die Betrachtung des Jahres der Finanzkrise 2009: Während das BIP in diesem Jahr einen deutlichen Rückgang von 5,6% aufweist, bleibt der NWI in etwa konstant beziehungsweise steigt sogar leicht an (+0,3%). Ursache dafür ist, dass im Jahr 2009 die ungewichteten privaten Konsumausgaben nur minimal zurückgegangen sind und die Einkommensungleichheit in etwa gleich blieb. Dies führte dazu, dass die gewichteten Konsumausgaben nur in sehr geringem Umfang fielen (-8 Mrd. Euro). Gleichzeitig gingen die negativen Umweltwirkungen jedoch deutlich zurück: Sie fielen um 21 Mrd. Euro. Insgesamt blieb so – unter Einbezug der restlichen Komponenten – im Jahr 2009 im NWI ein Plus von 4 Mrd. bestehen. Dies verdeutlicht, dass das BIP zwar – unbestritten – verlässliche Aussagen bezüglich der marktvermittelten Wirtschaftsleistung eines Landes ermöglicht, als Maß für die gesellschaftliche Wohlfahrt jedoch deutliche Defizite aufweist.

Über den gesamten Zeitraum der dritten Phase betrachtet, lassen sich beim NWI sowohl bei den wohlfahrtsmindernden (Abbildung 3) als auch bei den wohlfahrtssteigernden Komponenten (Abbildung 4) keine größeren Änderungen feststellen. Die gewichteten privaten Konsumausgaben (K2) stiegen auf Grund eines leichten Anstiegs der ungewichteten Konsumausgaben bei etwa gleichbleibender Einkommensungleichheit moderat um insgesamt 18 Mrd. Euro an. Weil die für Hausarbeit eingesetzte Zeit von 2005 bis 2013 von 195 auf 183 Minuten pro Tag weiter zurückging, und zwar um 6%, nahm die bewertete Hausarbeit (K3) jedoch um 42 Mrd. Euro ab. Insgesamt fielen die wohlfahrtssteigernden Komponenten deswegen leicht um 17 Mrd. Euro. Die wohlfahrtsmindernden Komponenten verbesserten sich hingegen in geringem Umfang um 12 Mrd. Euro, was hauptsächlich auf den Rückgang der Erzeugung von Atomstrom zurückzuführen ist (K20). So reduzierte sich die Atomstromproduktion in diesem Zeitraum um 40%, was zu einem Rückgang der wohlfahrtsmindernden Effekte dieser Komponente in prozentual gleicher Höhe und damit um 8 Mrd. Euro führte. Insgesamt betrachtet bleibt der NWI in der dritten Phase mit einem Rückgang von knapp 8 Mrd. Euro (-0,5 Punkte) nahezu konstant. Seit 2014

### Wohlfahrtsstiftende Komponenten des NWI

Mrd. Euro, in Preisen von 2010



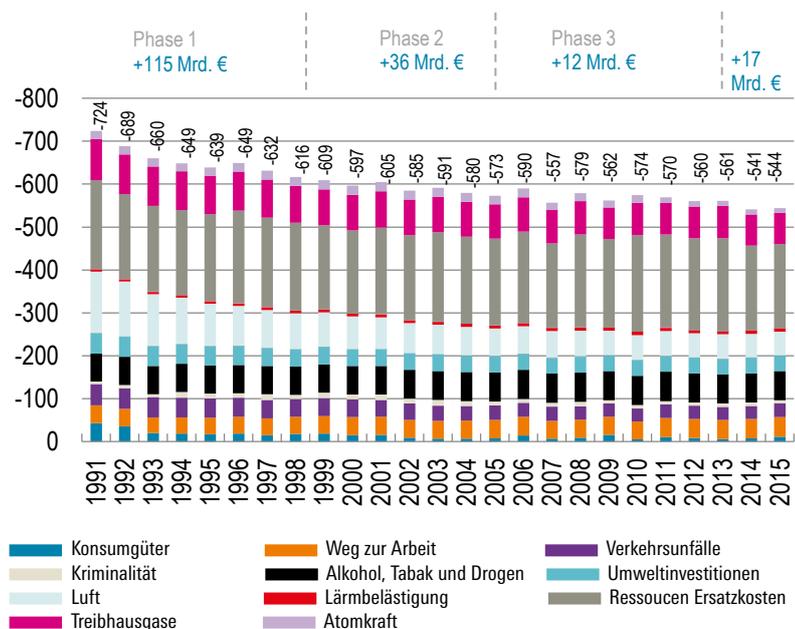
Quelle: Forschungsstätte der Evangelischen Studiengemeinschaft e.V. (FEST) Institut für interdisziplinäre Forschung.



Abbildung 4

### Wohlfahrtsmindernde Komponenten des NWI

Mrd. Euro, in Preisen von 2010



Wasser, Boden, landwirtschaftliche Nutzfläche wegen zu niedriger Werte nicht darstellbar.

Quelle: Forschungsstätte der Evangelischen Studiengemeinschaft e.V. (FEST) Institut für interdisziplinäre Forschung.



steigen – wie oben beschrieben – BIP und NWI in etwa im Gleichklang. Dies rührt im Wesentlichen aus der kräftigen Konsumkonjunktur bei nur leicht zunehmender Ungleichheit. Zugleich setzt sich der Rückgang der Kosten von Umweltschäden fort.

### **Gesamtentwicklung von 1991 bis 2015: Wohlfahrt seit 2000 insgesamt rückläufig**

Betrachtet man den gesamten Berichtszeitraum von 1991 bis 2015, zeigen die Zeitreihen des BIP und des NWI sehr unterschiedliche Bilder der gesellschaftlichen Entwicklung. Das BIP weist ein relativ kontinuierliches, wenn auch über die Jahre unterschiedlich stark ausgeprägtes und durch die Finanzkrise im Jahr 2009 kurz unterbrochenes Wachstum aus. Insgesamt steigt das BIP von 1991 bis 2015 um knapp 32 Punkte an. Betrachtet man die Zeitreihe des BIP, drängt sich also der Eindruck eines – fast – kontinuierlichen Fortschritts auf.

Ein ganz anderes Bild zeigt sich bei Betrachtung der Zeitreihe des NWI. Während bis zum Jahr 1999 (Phase 1) eine stetige Verbesserung zu sehen ist, geht der NWI von 1999 bis 2005 (Phase 2) deutlich zurück. Und während das BIP von 2005 bis 2013 mit einem durchschnittlichen Wachstum von 1,4% pro Jahr ansteigt, stagniert der NWI bei Werten, die deutlich unterhalb des Niveaus des Jahres 2000 liegen. Während die Wohlfahrtssituation gemäß BIP also immer besser zu werden scheint, zeigt sich beim NWI ein differenzierteres Bild: Erst wurde es besser, dann wieder schlechter. Es folgte eine Zeit der Stagnation, und auch die deutliche Steigerung der letzten beiden Jahre führt bisher lediglich auf das Niveau von 1995 zurück. Im Vergleich zum Jahr 1991 hat der NWI bis zum Jahr 2015 damit nur um 5,6 Punkte zugelegt.

Die Hauptverantwortung dafür, dass die Bilanz nicht besser ausfällt, tragen die gestiegene Einkommensungleichheit und die dadurch ausgelösten Rückgänge bei den gewichteten privaten Konsumausgaben (K2). Der Wert der Komponente übertrifft im Jahr 2015 mit 1262 Mrd. Euro erstmals seit 2004 wieder den Wert des Jahres 1991 (um rund 4 Mrd. Euro). Der tatsächliche Einfluss der Einkommensgewichtung wird klar, wenn man die Entwicklung der tatsächlichen (ungewichteten) privaten Konsumausgaben separat betrachtet: Diese stiegen von 1991 bis 2015 um 216 Mrd. Euro an. Die Verschlechterung der Einkommensverteilung führte also insgesamt zu einem Verlust in Höhe von 212 Mrd. Euro. Deutliche Wohlfahrtsverluste ergeben sich außerdem vor allem bei Komponente 3, dem Wert der Hausarbeit: Da die für Hausarbeit eingesetzte Zeit deutlich abnahm (-17%, von 216 Minuten pro Tag auf 180 Minuten pro Tag), ging die bewertete Hausarbeit (K3) um 89 Mrd. Euro zurück.

Dass unter dem Strich trotzdem ein Zugewinn an Wohlfahrt gegenüber 1991 zu verzeichnen ist,

liegt neben den gestiegenen privaten (ungewichteten) Konsumausgaben vor allem an den verbesserten Umweltkomponenten: Insgesamt gingen deren negativen Wohlfahrtseinflüsse um 139 Mrd. Euro zurück, wobei der größte Teil auf das Konto der Verringerung der Luftschadstoffemissionen geht (K14, -87 Mrd. Euro), gefolgt von der Reduzierung der Treibhausgase (K19, -24 Mrd. Euro). Aber auch andere Komponenten, wie die Verringerung des Abstands zwischen Kosten und Nutzen dauerhafter Konsumgüter (K5, 32 Mrd. Euro) und der Rückgang der Verkehrsunfälle (K8, -17 Mrd. Euro), trugen ihren Teil dazu bei, dass insgesamt noch ein Plus von 5,6 Punkten (+ 87 Mrd. Euro) im Jahr 2015 im Vergleich zum Jahr 1991 stehen bleibt.

Insgesamt wird die Entwicklung des NWI maßgeblich von einer begrenzten Zahl von Komponenten bestimmt, allen voran den gewichteten privaten Konsumausgaben. Diese machen in zehn Jahren mindestens 50% der richtungsbestimmenden Änderungen im NWI aus, in weiteren vier Jahren beträgt ihr Anteil mindestens 20%. Im Umkehrschluss heißt dies aber auch: In zehn Jahren prägen die gewichteten privaten Konsumausgaben die Entwicklungsrichtung des NWI nur in geringem Maß oder wirken sogar in die Gegenrichtung. Fünf andere Komponenten haben wenigstens einmal ebenfalls einen Anteil von 20% oder mehr an den positiven oder negativen Änderungen, welche die Entwicklungsrichtung des NWI im jeweiligen Jahr bestimmen: Der Wert der Hausarbeit (K3), der Saldo von Kosten und Nutzen dauerhafter Konsumgüter (K6), die Kosten durch Luftschadstoffemissionen (K14), die Ersatzkosten für den Verbrauch nicht-erneuerbarer Energieträger (K18) und die Schadenskosten durch Treibhausgasemissionen (K19). Zusammengenommen prägen die Schadens- und Ersatzkosten im Umweltbereich den NWI in immerhin neun Jahren entscheidend mit mehr als 50% der richtungsbestimmenden Änderungen. Dabei muss allerdings berücksichtigt werden, dass gerade für Umweltkosten noch erhebliche Bewertungsschwierigkeiten bestehen. Die hier angesetzten spiegeln daher nur einen Teil der Kosten wider. Eine umfassendere Berücksichtigung dieser Kosten durch eine ökologisch und sozial nachhaltigere Wirtschaftspolitik, insbesondere der Verluste biologischer Vielfalt, könnte merkliche Veränderungen des Wohlfahrtsindex zur Folge haben.

### **Literatur**

Diefenbacher, H. / Held, B. / Rodenhäuser, D. / Zieschank, R. (2016): Wohlfahrtsmessung „beyond GDP“ - der Nationale Wohlfahrtsindex (NWI2016), [IMK Study Nr. 48](#).



## LITERATUR

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:

[http://www.boeckler.de/imk\\_2733.htm](http://www.boeckler.de/imk_2733.htm)

**Abiad, A. / Furceri, D. / Topalova, P. (2015):** The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies. International Monetary Fund, Working Paper WP/15/95, Washington, Mai.

**Draghi (2017):** Introductory Statement. Pressekonferenz der EZB, 8. Juni, Tallin.

**EZB (2017):** Assessing labour market slack. ECB Economic Bulletin, 3 / 2017, S. 31-35.

**Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. / Watzka, S. (2017):** Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018. IMK Report Nr. 123, März.

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

**Horn, G. A. / Hohlfeld, P. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2016):** Brexit lähmt Konjunktur – Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2016. IMK Report Nr. 115, Juni.

**Tober, S. (2017):** Wird der Eurokurs manipuliert? Der Euro im Spannungsfeld abweichender Ausrichtungen von EZB und Federal Reserve. IMK Report Nr. 122, März.

**Vesper, D (2016):** Aktuelle Entwicklungstendenzen und zukünftiger Personalbedarf im Öffentlichen Dienst. Gutachten erstellt im Auftrag des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung. IMK Study Nr. 51.

Abgeschlossen am 26. Juni 2017

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
der Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf  
Telefon (02 11) 77 78-31 2, Telefax (02 11) 77 78-26 6

[imk-report@boeckler.de](mailto:imk-report@boeckler.de)  
<http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld  
Pressekontakt: Rainer Jung, (02 11) 77 78-15 0

ISSN 1861-3683

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

### Autorenschaft:

Peter Hohlfeld, [peter-hohlfeld@boeckler.de](mailto:peter-hohlfeld@boeckler.de)  
Dr. Katja Rietzler, [katja-rietzler@boeckler.de](mailto:katja-rietzler@boeckler.de)  
Dr. Thomas Theobald, [thomas-theobald@boeckler.de](mailto:thomas-theobald@boeckler.de)  
Dr. Silke Tober, [silke-tober@boeckler.de](mailto:silke-tober@boeckler.de)  
Dr. Sebastian Watzka, [sebastian-watzka@boeckler.de](mailto:sebastian-watzka@boeckler.de)