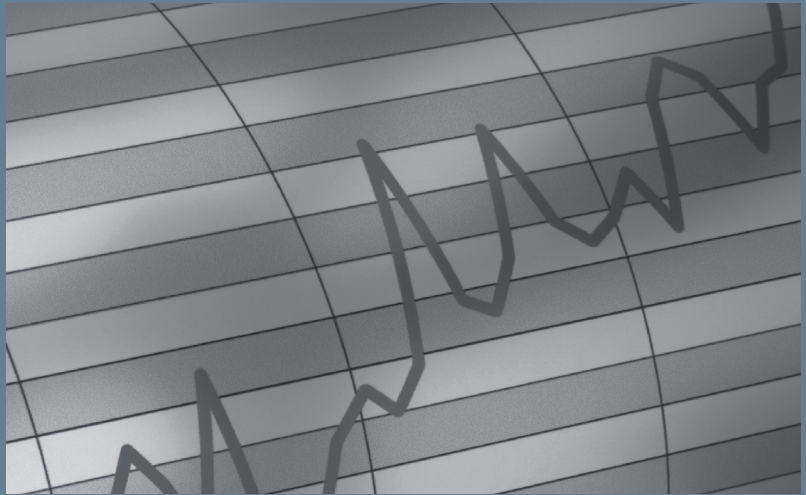


# Gemeinschafts- diagnose



Deutsche Wirtschaft  
gut ausgelastet –  
Wirtschaftspolitik  
neu ausrichten

Herbst 2016

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:  
**Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.**

[www.diw.de](http://www.diw.de)

in Kooperation mit:

**Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.wifo.ac.at](http://www.wifo.ac.at)

**ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.**

[www.ifo.de](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

**Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

**RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)

#### **Impressum**

Abgeschlossen in Berlin am 27. September 2016

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: DIW Berlin, Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

Bezugspreis: 10 Euro

Satz: eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck: USE gGmbH, Berlin

Alle Rechte vorbehalten

Die Institute der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legen hiermit ihre Analyse der Entwicklung der deutschen Wirtschaft und der Weltwirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt haben. Diese 133. Gemeinschaftsdiagnose trägt den Titel

### **Deutsche Wirtschaft gut ausgelastet – Wirtschaftspolitik neu ausrichten**

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem moderaten Aufschwung. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 1,9 Prozent und im kommenden Jahr um 1,4 Prozent zulegen. Im Jahr 2018 dürfte die Expansionsrate bei 1,6 Prozent liegen. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind damit im Prognosezeitraum etwas stärker ausgelastet als im langjährigen Mittel. Dennoch sind es derzeit weniger die Unternehmensinvestitionen, die den Aufschwung tragen, sondern weiterhin in erster Linie der Konsum, der vom anhaltenden Beschäftigungsaufbau profitiert. Angesichts der Herausforderungen durch die Flüchtlingsmigration, aber auch langfristiger Belastungen für die deutsche Wirtschaft, wie sie insbesondere im Zusammenhang mit der demographischen Entwicklung absehbar sind, ist eine Neuausrichtung der Politik dringend angezeigt. Die Institute bekräftigen ihre Forderung nach einer Orientierung an langfristigen Zielen. Investive Ausgaben für Sach- und insbesondere Humankapital sowie eine beschäftigungsfreundliche Entlastung bei den Steuern und Sozialbeiträgen würden das Produktionspotenzial erhöhen.

Im Vorfeld dieser Gemeinschaftsdiagnose haben wir Gespräche mit Vertreterinnen und Vertretern verschiedener Institutionen geführt. Wir danken unseren Gesprächspartnerinnen und -partnern in den Bundesministerien, in der Deutschen Bundesbank, in der Europäischen Zentralbank und im Statistischen Bundesamt, die erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen haben.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne die Beteiligung eines großen Teams von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Unmittelbar an dieser Gemeinschaftsdiagnose waren beteiligt: Dr. György Barabas (RWI), Dr. Tim Oliver Berg (ifo), Dr. Boris Blagov (RWI), Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Dr. Hans-Ulrich Brautzsch (IWH), Karl Brenke (DIW), Prof. Dr. Christian Breuer (ifo), Dr. Marius Clemens (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Dr. Florian Eckert (KOF), Dr. Stefan Ederer (WIFO), Salomon Fiedler (IfW), Angela Fuest (RWI), Heinz Gebhardt (RWI), Dr. Klaus Jürgen Gern (IfW), Dr. Christian Glocker (WIFO), Marcell Göttert (ifo), Dr. Christian Grimme (ifo), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Daniela Grozea-Helmenstein (IHS), Philipp Hauber (IfW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Philipp Jäger (RWI), Dr. Nils Janssen (IfW), Dr. Simon Junker (DIW), Martina Kämpfe (IWH), Prof. Dr. Tobias Knedlink (IWH), Dr. Sebastian Koch (IHS), Dr. Philipp König (DIW), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Brigitte Loose (IWH), Dr. Martin Micheli (RWI), Dr. Claus Michelsen (DIW), Dr. Heiner Mikosch (KOF), Dr. Wolfgang Nierhaus (ifo), Dr. Martin Plödt (IfW), Galina Potjagailo (IfW), Magnus Reif (ifo), Svetlana Rujin (RWI), Jan-Christopher Scherer (IWH), Thore Schlaak (DIW), Stefan Schiman (WIFO), Dr. Torsten Schmidt (RWI), Felix Schröter (ifo), Birgit Schultz (IWH), Dr. Andreas Steiner (ifo), Dr. Ulrich Stolzenburg (IfW), Kristina van Deuverden (DIW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Dr. Klaus Wohlrabe (ifo), Prof. Dr. Maik Wolters (IfW), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose vor Ort danken wir Katharina Werner stellvertretend für alle beteiligten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des DIW Berlin. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank den Kolleginnen und Kollegen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung.

Berlin, den 27. September 2016

*Dr. Ferdinand Fichtner,  
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.*

*Prof. Dr. Roland Döhrn,  
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung*

*Prof. Dr. Stefan Kooths,  
Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel*

*Prof. Dr. Oliver Holtemöller,  
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle*

*Prof. Dr. Timo Wollmershäuser,  
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung  
an der Universität München e.V.*



<b>Kurzfassung</b>	<b>9</b>
<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft</b>	<b>13</b>
Überblick	13
Schwäche von Produktivität, Investitionen und Welthandel im ersten Halbjahr 2016 besonders ausgeprägt	14
Geldpolitik wartet ab	14
Finanzpolitik regt im Jahr 2016 an, in Asien auch in den Folgejahren	15
Ausblick	15
Risiken	15
US-Wirtschaft gewinnt wieder an Fahrt	17
China: Fiskalische Impulse stützen Konjunktur	18
Neues Konjunkturpaket in Japan nach Yen-Aufwertung	19
<b>2. Die Lage in der Europäischen Union</b>	<b>21</b>
Moderate Expansion im Euroraum	21
Finanzierungsbedingungen im Euroraum bleiben günstig	21
Finanzpolitik derzeit expansiv ausgerichtet	24
Ausblick	25
Brexit-Votum dämpft Konjunktur in Großbritannien	26
Robuste Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union	27
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b>	<b>29</b>
Überblick	29
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose	32
Die Entwicklung im Einzelnen	35
Zwischenzeitliche Schwäche des Außenhandels	35
Zögerliche Belebung der Ausrüstungsinvestitionen	37
Bauinvestitionen expandieren deutlich	39
Privater Konsum expandiert robust	40
Inflation zieht an	41
Produktionsanstieg vom Dienstleistungssektor getragen	42
Lohnanstieg beschleunigt sich leicht	43
Kräftiger Beschäftigungsanstieg setzt sich fort	45
Staatskassen weiterhin gut gefüllt	48
<b>4. Mittelfristige Projektion</b>	<b>52</b>
Schätzung des Produktionspotenzials	52
Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	54
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2021	55

<b>5. Zur Wirtschaftspolitik</b>	<b>57</b>
Zur Finanzpolitik	58
Finanzpolitik wachstumsfreundlich ausrichten...	59
... auf der Einnahmenseite ...	59
... wie auf der Ausgabenseite	60
Zur Geldpolitik	61
Zum Expansionsgrad der derzeitigen Geldpolitik	61
Neutraler Realzins deutlich gesunken	62
Zunehmende Risiken bei andauernder Niedrigzinspolitik	63
Fazit	64
Eine andere Meinung zur Geldpolitik	64

<b>6. Schwerpunktthema Privater Konsum</b>	<b>66</b>
Entwicklung der Konsumausgaben insgesamt	66
Konsum nach Verwendungszwecken und Lieferbereichen	67
Veränderungen in der Zusammensetzung der Konsumausgaben	70
Einkommensentwicklung und Entscheidungen über Konsumieren und Sparen	70
Einfluss des demographischen Wandels auf den Konsum	74
Fazit	75

## Verzeichnis der Kästen

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Kasten 2.1	Zu den kurzfristigen Auswirkungen des Brexit-Votums auf die britische Wirtschaft	27
------------	--	----

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Kasten 3.1	Prognosekorrektur	32
Kasten 3.2	Arbeitslose und Erwerbslose: Probleme bei der Erfassung der Zuwanderer	44
Kasten 3.3	Ermittlung der Erwerbspersonen unter den Flüchtlingen	47

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Kasten 5.1	Schattenzins	62
------------	--------------	----

### 6. Schwerpunktthema Privater Konsum

Kasten 6.1	Kurzfristige Triebkräfte der privaten Konsumausgaben	72
------------	--	----

## Verzeichnis der Abbildungen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Bruttoinlandsprodukt der Welt	13
Abbildung 1.2	Arbeitsproduktivität auf Stundenbasis	14
Abbildung 1.3	Kapitalintensität in ausgewählten Ländern	14
Abbildung 1.4	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	18

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

Abbildung 2.1	Zur monetären Lage im Euroraum	23
Abbildung 2.2	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	25
Abbildung 2.3	Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum	25
Abbildung 2.4	Prognosevergleich: Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien mit und ohne Brexit-Entscheidung	27

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Abbildung 3.1	Produktionslücke	31
Abbildung 3.2	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	36
Abbildung 3.3	Reale Exporte	37
Abbildung 3.4	Reale Importe	38
Abbildung 3.5	Reale Investitionen in Ausrüstungen	38
Abbildung 3.6	Reale Bauinvestitionen	39
Abbildung 3.7	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	40
Abbildung 3.8	Verbraucherpreisniveau in Deutschland	41
Abbildung 3.9	Inflationsrate	42
Abbildung 3.10	Reales Bruttoinlandsprodukt	43
Abbildung 3.11	Arbeitslose ILO und BA im Vergleich	44
Abbildung 3.12	Ausländeranteil an der Arbeitslosen und Erwerbslosen	45
Abbildung 3.13	Erwerbstätige	46
Abbildung 3.14	Arbeitslose	48

## 4. Mittelfristige Projektion

Abbildung 4.1	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode	53
Abbildung 4.2	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode	54

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 5.1	Schattenzinsen	62
Abbildung 5.2	Tatsächlicher und neutraler Realzins	63

## 6. Schwerpunktthema Privater Konsum

Abbildung 6.1	Privater Konsum in Relation zum Bruttoinlandsprodukt	66
Abbildung 6.2	Verfügbares Einkommen der Hauptsektoren in Relation zum verfügbaren Einkommen der Gesamtwirtschaft	67
Abbildung 6.3	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und des privaten Konsums	67
Abbildung 6.4	Realer privater Konsum im Zyklenvergleich	68
Abbildung 6.5	Realer Konsum der privaten Haushalte nach Dauerhaftigkeit	68
Abbildung 6.6	Realer Konsum der privaten Haushalte nach Verwendungszweck	69
Abbildung 6.7	Verbraucherpreisindex und Deflatoren der Konsumausgaben nach Dauerhaftigkeit	70
Abbildung 6.8	Reale und nominale Konsumausgaben nach Dauerhaftigkeit	71
Abbildung 6.9	Sparquote in Prozent des verfügbaren Einkommens	71
Abbildung 6.10	Zinsniveau in Deutschland	74
Abbildung 6.11	Verwendungsstruktur nach Alter der Haupteinkommenspersonen	75

## Verzeichnis der Tabellen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	16
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA	18

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Tabelle 2.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa	22
Tabelle 2.2	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums	24
Tabelle 2.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	26

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Tabelle 3.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	29
Tabelle 3.2	Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts	30
Tabelle 3.3	Eckdaten der Prognose für Deutschland	30
Tabelle 3.4	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts	31
Tabelle 3.5	Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2016	33
Tabelle 3.6	Annahmen der Prognose	33
Tabelle 3.7	Finanzpolitische Maßnahmen	34
Tabelle 3.8	Indikatoren zur Außenwirtschaft	37
Tabelle 3.9	Reale Bauinvestitionen	39
Tabelle 3.10	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	43
Tabelle 3.11	Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)	44
Tabelle 3.12	Arbeitsmarktbilanz	46
Tabelle 3.13	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	50

### 4. Mittelfristige Projektion

Tabelle 4.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode	52
Tabelle 4.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	55
Tabelle 4.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	55

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Tabelle 5.1	Finanzierungssalden in laufender und konjunkturbereinigter Rechnung	59
-------------	---	----

### 6. Schwerpunktthema Privater Konsum

Tabelle 6.1	Beitrag ausgewählter Indikatoren zur Prognose der Konsumausgaben	73
-------------	--	----



# Kurzfassung

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem moderaten Aufschwung. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 1,9 Prozent und im kommenden Jahr um 1,4 Prozent zulegen. Im Jahr 2018 dürfte die Expansionsrate bei 1,6 Prozent liegen. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind damit im Prognosezeitraum etwas stärker ausgelastet als im langjährigen Mittel. Dennoch sind es derzeit weniger die Unternehmensinvestitionen, die den Aufschwung tragen: Von der Weltkonjunktur gehen nur geringe stimulierende Effekte aus, so dass die Exporte nur moderat steigen; zudem dürften sich in den außerordentlich niedrigen Kapitalmarktzinsen nicht nur die derzeitige Geldpolitik, sondern auch niedrige Wachstumserwartungen widerspiegeln. All dies hemmt die Ausstattungsinvestitionen. So ist es weiterhin in erster Linie der Konsum, der den Aufschwung trägt. Der private Verbrauch profitiert dabei insbesondere vom anhaltenden Beschäftigungsaufbau, beim öffentlichen Konsum machen sich weiterhin die hohen Aufwendungen zur Unterbringung und Integration von Flüchtlingen bemerkbar. Der Wohnungsbau wird durch die niedrigen Zinsen angeregt.

**Die Weltwirtschaft** hat sich im Sommer dieses Jahres belebt, nachdem der Produktionsanstieg in der ersten Jahreshälfte sehr verhalten war. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Produktion inzwischen wieder stärker ausgeweitet werden, und die Konjunktur in den Schwellenländern stabilisiert sich. In der Grundtendenz ist die weltwirtschaftliche Dynamik allerdings nach wie vor geringer als in den Jahren vor der großen Rezession.

Für die USA zeichnet sich nach einem schwachen ersten Halbjahr ein Anziehen der Produktion ab. In Japan dürften neue Konjunkturprogramme die Wirtschaft stimulieren, auch wenn die deutliche Aufwertung des Yen dämpfend wirkt. Für den Euroraum hat sich die Erholung im Sommer wohl in wenig verändertem Tempo fortgesetzt. In China wurde die Produktion im zweiten Quartal auch aufgrund expansiver wirtschaftspolitischer Maßnahmen deutlich stärker ausgeweitet als in den drei Monaten zuvor. In Russland und Brasilien, die sich in der Rezession befanden, bessert sich die konjunkturelle Lage etwas, wozu auch steigende Exporterlöse aufgrund der seit Jahresbeginn anziehenden Rohstoffpreise beigetragen haben dürften. Die Geldpolitik in den großen Währungsräumen ist seit längerem ausgesprochen expansiv ausgerichtet. Von der Finanzpolitik dürften in vielen Regionen zurzeit stützende Effekte auf die Konjunktur ausgehen.

Im weiteren Prognoseverlauf dürfte sich die Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit etwas geringerem Tempo fortsetzen. Getragen wird die weltwirtschaftliche Expansion voraussichtlich weiterhin vom privaten Konsum. Die Beschäftigung in den USA, im Euroraum und in Japan dürfte weiter spürbar zunehmen, wengleich der Produktivitätsfortschritt voraussichtlich gering bleiben wird, so dass die Löhne nur allmählich schneller steigen dürften. Zudem fallen die Kaufkraftgewinne durch die niedrigen Ölpreise allmählich weg, was die Expansion des privaten Konsums wohl bremsen wird.

Die Investitionsgüternachfrage dürfte angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung und der Alterung des

Kapitalstocks allmählich zunehmen. Die Finanzierungsbedingungen werden im Prognosezeitraum voraussichtlich günstig bleiben. Die Investitionstätigkeit wird aber dadurch geschwächt, dass die Aussichten für Exporte in die Schwellenländer von dem sich dort abflachenden Wachstumstrend gedämpft werden. In Großbritannien dürfte insbesondere die Investitionstätigkeit unter der Brexit-Entscheidung leiden.

Die Weltproduktion wird trotz der Belebung im zweiten Halbjahr in diesem Jahr aufgrund der Schwäche zu Jahresbeginn lediglich um 2,3 Prozent ausgeweitet und damit deutlich langsamer als im Vorjahr. Im nächsten und im übernächsten Jahr wird die Expansion mit jeweils 2,7 Prozent voraussichtlich wieder stärker ausfallen.

Noch immer dominieren Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur. Die jüngsten Fiskalmaßnahmen stimulieren zwar aktuell die Produktion in China, das Risiko eines wirtschaftlichen Einbruchs ist auf längere Sicht aber gestiegen. In der Europäischen Union könnte die Verunsicherung, die etwa von Problemen in den Bankensektoren Italiens und Portugals oder von den Konflikten in Anrainerstaaten des östlichen Mittelmeers ausgeht, Konsum und Investitionen dämpfen. Vor allem aber stellen die Folgen der Entscheidung Großbritanniens für einen Austritt aus der EU ein Risiko dar. Da sich der Austrittsprozess wohl hinzieht und unklar bleiben wird, in welchem Maß der Gemeinsame Markt dem Land künftig offen stehen wird, könnten Großbritannien und in geringerem Maß auch die übrige Europäische Union vor einer langen Phase der Investitionszurückhaltung stehen. Sollte es darüber hinaus zu weiteren Desintegrationsschritten in der Weltwirtschaft kommen, könnten diese das Wirtschaftswachstum bremsen, insbesondere weil die Unsicherheit über die zukünftigen institutionellen und regulatorischen Rahmenbedingungen die Investitionsneigung der Unternehmen wohl spürbar dämpfen würde.

**Die deutsche Wirtschaft** befindet sich weiterhin in einem moderaten Aufschwung. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind nunmehr etwas stärker ausgelastet als im langfristigen Mittel. Getragen wird der Aufschwung insbesondere von der Bauwirtschaft und den Dienstleistungssektoren sowie dem dort stattfindenden kräftigen Beschäftigungsaufbau. Die stabile Lohnentwicklung und die niedrigen Preissteigerungsraten lassen den privaten Konsum lebhaft expandieren. Aber auch die Konsumausgaben des Staates nehmen im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration kräftig zu. Hingegen leistet die Industrie anders als in früheren Erholungsphasen einen nur unterdurchschnittlichen Beitrag. Die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen regen die Unternehmensinvestitionstätigkeit im Inland kaum an. Der nach wie vor hohe Finanzierungsüberschuss des

Unternehmenssektors deutet darauf hin, dass ein großer Teil der Ersparnisse nicht in Deutschland, sondern im Ausland investiert wird; dies fließt auch in den hohen Leistungsbilanzüberschuss ein.

In der ersten Jahreshälfte 2016 expandierte das Bruttoinlandsprodukt recht kräftig. Maßgeblich dafür waren neben dem Konsum die Exporte, die von der zunehmenden Nachfrage vor allem aus Asien und aus Osteuropa profitierten. Allerdings hat sich das Expansionstempo der Produktion im zweiten Quartal deutlich verringert; die inländische Verwendung ging vorübergehend sogar zurück. Rückläufig waren im zweiten Quartal 2016 insbesondere die Unternehmensinvestitionen. Bei den Bauinvestitionen machte sich das witterungsbedingte Vorziehen von Bauvorhaben in das erste Quartal negativ bemerkbar. Zu der Verlangsamung der Expansion hat auch beigetragen, dass die Realeinkommensgewinne, die mit dem Ölpreisrückgang des vergangenen Jahres einhergingen, allmählich auslaufen.

Im dritten Quartal dürfte sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo nochmals verringert haben. So sind die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und der Export im Juli deutlich gesunken. Dazu dürften allerdings auch – in der Saisonbereinigung nur unzureichend erfasste – Schul- und Werksferien beigetragen haben. Zwar dürfte es im August eine Gegenbewegung gegeben haben, dennoch hat die Industrieproduktion angesichts der verhaltenen Auftragseingänge wohl etwas nachgegeben. Kräftig zugelegt haben dürfte indes die Bautätigkeit; das signalisieren hohe Auftragsbestände und das ifo Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe. Auch in den Dienstleistungsbranchen, insbesondere in den Bereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie Information und Kommunikation, spricht das hohe Niveau des ifo Geschäftsklimaindex für eine anhaltende Expansion.

Im vierten Quartal wird die Produktion insgesamt wohl wieder etwas stärker zunehmen. So hat sich die Stimmung unter den Unternehmen auf breiter Front deutlich aufgehellt. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor in einer sehr guten Verfassung und trägt den privaten Verbrauch. Die verfügbaren Einkommen steigen kräftig, vor allem weil die Beschäftigung weiter ausgeweitet wird.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des Jahres 2016 um 1,9 Prozent zunehmen; das 68-Prozent-Prognoseintervall reicht von 1,7 Prozent bis 2,1 Prozent. Die Zahl der Erwerbstätigen wird wohl um gut 500 000 Personen über dem Vorjahr liegen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sinkt aber nur leicht, um gut 100 000 Personen. Diese Diskrepanz geht nicht zuletzt auf die starke Zuwanderung zurück, die im Jahr 2016 das Erwerbspersonenpotenzial um 460 000 Personen erhöht. Ausschlaggebend ist hierfür vor allem

die Zuwanderung aus den Staaten der Europäischen Union, während sich der Zuzug aus Fluchtregionen nur mit starker Verzögerung am Arbeitsmarkt bemerkbar macht. Infolge des Ölpreisrückgangs wird die Inflationsrate auch im Jahr 2016 mit 0,4 Prozent sehr niedrig sein. Die öffentlichen Haushalte werden im Jahr 2016 wohl einen Budgetüberschuss in Höhe von 20 Milliarden Euro aufweisen, konjunkturbereinigt beträgt der Überschuss 9 Milliarden Euro.

Für das Jahr 2017 ist ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,4 Prozent zu erwarten (Prognoseintervall -0,1 Prozent bis 2,9 Prozent). Wesentlicher Grund für die gegenüber 2016 niedrigere Rate ist die geringere Zahl an Arbeitstagen; kalenderbereinigt wird der Zuwachs im Jahr 2017 bei 1,6 Prozent liegen. Bei etwas lebhafterer Weltkonjunktur werden die deutschen Exporte nach und nach anziehen. Etwas kräftiger dürften die Importe im Zuge der recht hohen binnenwirtschaftlichen Dynamik expandieren. Bei weiterhin leicht positiver Produktionslücke dürfte die Investitionstätigkeit etwas angeregt werden. Die Inflationsrate wird – in erster Linie aufgrund der nicht mehr rückläufigen Ölpreise – wohl auf 1,4 Prozent steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte trotz anhaltendem Beschäftigungsaufbau geringfügig zunehmen, weil die Integration Geflüchteter in den Arbeitsmarkt langwierig ist; in der Arbeitslosenquote schlägt sich dies jedoch nicht nieder, sie wird wohl bei 6,1 Prozent verharren. Der Budgetüberschuss des Staates wird auf knapp 14 Milliarden Euro zurückgehen.

Für 2018 gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in einer ähnlichen Größenordnung wie das Produktionspotenzial expandieren wird.

Die Risiken für diese Prognose resultieren hauptsächlich aus dem monetären und dem außenwirtschaftlichen Umfeld. So könnte die deutsche Wirtschaft auch kräftiger expandieren als hier prognostiziert, denn die monetären Rahmenbedingungen sind aus hiesiger Perspektive außerordentlich günstig. Dies könnte zum Beispiel die Bauwirtschaft stärker stimulieren als hier unterstellt. Allerdings könnte es angesichts sich abzeichnender Kapazitätsengpässe zu einem höheren Preisauftrieb in diesem Sektor kommen.

Die Abwärtsrisiken hängen vor allem mit gesellschaftlichen Strömungen zusammen, aus denen sich eine

Reduktion des weltwirtschaftlichen Integrationsgrades ergeben könnte. Ein Beispiel für solche Strömungen ist die Entscheidung der britischen Bevölkerung für einen EU-Austritt. Sie könnte die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum beeinträchtigen. Für diese Prognose wird angenommen, dass die Unternehmen in ihrem Investitionsverhalten nicht maßgeblich durch die Brexit-Entscheidung verunsichert werden; dies legen die bislang vorliegenden Indikatoren nahe. Sollten die Europäische Union und Großbritannien in den Austrittsverhandlungen auf harte Konfrontation setzen oder sich eine erhebliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den beiden Regionen abzeichnen, so wird dies die britische Wirtschaft stärker beeinträchtigen als von den Instituten erwartet und insbesondere die britische Nachfrage nach Investitions- und anderen Importgütern schwächen. Vor allem die deutschen Exporte, aber auch die Investitionsnachfrage im Inland werden dann geringer ausfallen als hier prognostiziert.

Die Brexit-Entscheidung ist Ausdruck davon, dass die gesamtwirtschaftlichen Vorteile internationaler ökonomischer Integration bei Teilen der Bevölkerung nicht ankommen oder von Vielen zumindest nicht wahrgenommen werden. Sollte dieses Phänomen auch in anderen Regionen der Welt verstärkt Einfluss auf die Politik gewinnen, wird das Wachstumspotenzial der Weltwirtschaft geringer ausfallen als hier unterstellt. Diese Entwicklung betrifft insbesondere auch Deutschland, das wie kaum ein anderes vergleichbares Land seinen Wohlstand aus der Integration in die Weltwirtschaft schöpft. Daher ist die Wirtschaftspolitik hierzulande besonders gefordert, dem Protektionismus entgegen zu wirken.

Die Finanzpolitik setzte in den vergangenen Jahren ihre Prioritäten zumeist bei konsumtiven und verteilungsorientierten Ausgaben anstatt bei wachstumsorientierten Maßnahmen. Angesichts der Herausforderungen durch die Flüchtlingsmigration, aber auch langfristiger Belastungen für die deutsche Wirtschaft, wie sie insbesondere im Zusammenhang mit der demographischen Entwicklung absehbar sind, ist eine Neuausrichtung der Politik dringend angezeigt. Die Institute bekräftigen ihre Forderung nach einer Orientierung an langfristigen Zielen. Investive Ausgaben für Sach- und insbesondere Humankapital sowie eine beschäftigungsfreundliche Entlastung bei den Steuern und Sozialbeiträgen würden das Produktionspotenzial erhöhen.



# 1. Die Lage der Weltwirtschaft

## Überblick

Die Weltwirtschaft hat sich im Sommer dieses Jahres belebt, nachdem der Produktionsanstieg in der ersten Jahreshälfte sehr verhalten gewesen war (Abbildung 1.1). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Produktion inzwischen wieder stärker ausgeweitet werden, und die Konjunktur in den Schwellenländern stabilisiert sich weiter. In der Grundtendenz ist die weltwirtschaftliche Dynamik allerdings nach wie vor geringer als in den Jahren vor der Großen Rezession. Darin schlägt sich wohl auch ein geringeres Potenzialwachstum nieder.

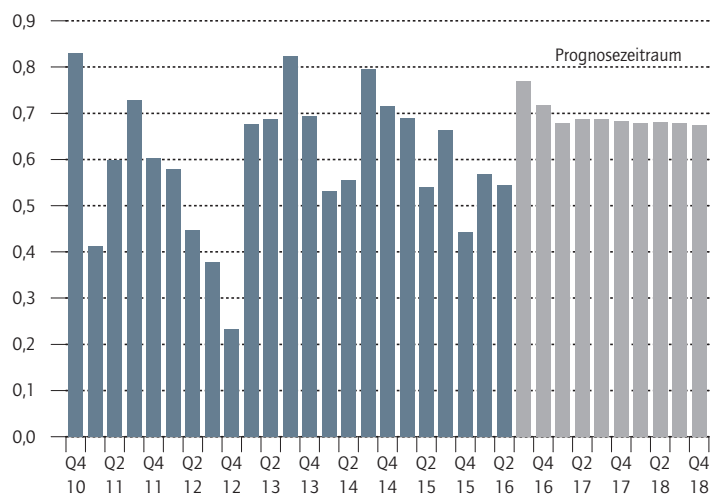
Vor allem für die USA zeichnet sich ein Anziehen der Produktion ab, nachdem der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr recht niedrig war. Dafür, dass die US-Wirtschaft bereits im dritten Quartal deutlich beschleunigt zugelegt hat, sprechen der Anstieg der Industrieproduktion seit dem Frühjahr und die anhaltend kräftige Zunahme der Beschäftigung. In Japan dürfte die Wirtschaft durch neue Konjunkturprogramme stimuliert werden, auch wenn die deutliche Aufwertung des Yen dämpfend wirkt. Für den Euroraum deuten Stimungsindikatoren darauf hin, dass sich die Erholung im Sommer in wenig verändertem Tempo fortgesetzt hat. In China wurde die Produktion bereits im zweiten Quartal deutlich stärker ausgeweitet als in den drei Monaten zuvor. Hier schlugen sich die expansiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen nieder, mit denen die Regierung auf die konjunkturelle Schwäche zu Jahresbeginn reagiert hat. Die davon ausgehenden Impulse dürften auch in der zweiten Jahreshälfte spürbar sein. Für Russland und Brasilien, Länder, die sich in der Rezession befanden, gibt es Anzeichen, dass sich die konjunkturelle Lage bessert. Dazu dürften steigende Exporterlöse aufgrund eines Wiederanziehens der Rohstoffpreise seit Jahresbeginn beigetragen haben.

Die verstärkt steigende Nachfrage aus China, aber auch die kräftige Expansion der indischen Wirtschaft haben dazu beigetragen, dass der Preis für Rohöl, der zu Jahresbeginn unter 30 US-Dollar je Barrel gefallen war, in den vergangenen Monaten wieder gestiegen ist. Dagegen dürften die Versuche von Ölproduzenten, die Rohölpreise durch Absprachen über Fördermengen zu stützen, nur vorübergehende Effekte gehabt haben. Dafür, dass die gestiegenen Rohstoffpreise vor allem auf nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen sind, spricht auch der jüngste Anstieg der besonders konjunkturagiblen

Abbildung 1.1

### Bruttoinlandsprodukt der Welt<sup>1</sup>

Vierteljährliche Zuwachsraten in Prozent



<sup>1</sup> Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Länder gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar.

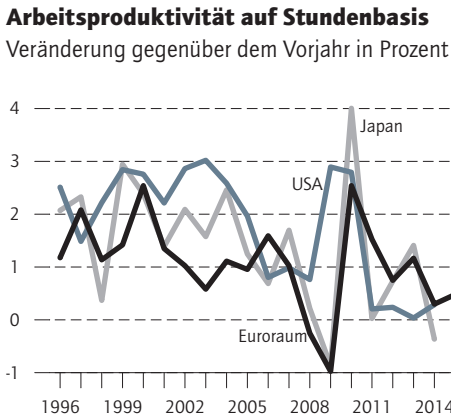
Quellen: IMF, OECD, nationale Statistikämter, Berechnungen der Institute; 2016 bis 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Preise für Metalle und Kohle. Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass die Rohstoffpreise weiter leicht anziehen. Während die davon ausgehenden dämpfenden Effekte in den Industrieländern moderat sein dürften, wird die konjunkturelle Erholung in den rohstoffexportierenden Schwellenländern unterstützt.

Indes sind durch die Entscheidung Großbritanniens, die Europäische Union zu verlassen, neue Belastungen für die internationale Konjunktur entstanden. Schon auf kurze Sicht dürften die getrüben Erwartungen der Unternehmen die wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien hemmen. Dadurch wird allerdings die weltweite Konjunktur nur geringfügig beeinträchtigt werden. Auf längere Frist drohen Wachstumsverluste für Großbritannien und den Rest der Europäischen Union, wenn der Austritt eine Desintegration der beiden Wirtschaftsräume zur Folge hat.

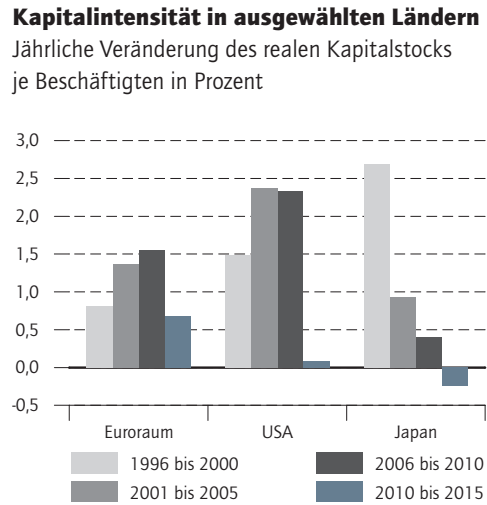
Abbildung 1.2



Quelle: OECD.

© GD Herbst 2016

Abbildung 1.3



Quelle: AMECO.

© GD Herbst 2016

### Schwäche von Produktivität, Investitionen und Welthandel im ersten Halbjahr 2016 besonders ausgeprägt

Obwohl die Produktion in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften im ersten Halbjahr nur moderat ausgeweitet wurde, hat sich die Lage auf den Arbeitsmärkten weiter gebessert: In den USA, im Euroraum und in Japan fielen die Arbeitslosenquoten leicht, und die Beschäftigung stieg sogar stärker als die Produktion. In allen drei Wirtschaftsräumen war die Arbeitsproduktivität also rückläufig. Damit hat sich die Schwäche der Produktivitätsentwicklung der vergangenen Jahre noch verschärft (Abbildung 1.2). Für den schwachen Produktivitätstrend kommt eine Reihe von Ursachen in Frage, etwa eine Verlangsamung der Rate des technischen Fortschritts. Dies dürfte auch zu der relativ geringen Zunahme der Anlageinvestitionen und damit der Kapitalintensität der Produktion in den vergangenen Jahren beigetragen haben. Diese ist deutlich langsamer gewachsen als in den Jahrzehnten zuvor (Abbildung 1.3). Im ersten Halbjahr 2016 sind die Unternehmensinvestitionen in Japan und den USA sogar gesunken, im Euroraum legten die Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau) in etwa im Gleichschritt mit der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu. Angesichts des weltweit sehr niedrigen Zinsniveaus ist die Investitionsschwäche zunächst bemerkenswert. Dass die langfristigen Zinsen auf Tiefstständen liegen (für Staatsanleihen von Ländern wie Deutschland, Frankreich und Japan sogar im negativen Bereich), ist freilich nicht nur der Geldpolitik zuzuschreiben, sondern auch einem verbreiteten Wachstumspessimismus. Denn im Zins spiegelt sich auch wider, wie das zukünftige Wachstum und deshalb die Rendite von Sachinvestitionen eingeschätzt werden. Eine weitere mögliche Ursache

für die Produktivitätsschwäche könnte ein Nachlassen des Trends zur verstärkten internationalen Arbeitsteilung sein. Dies spiegelt sich auch in einer schwächeren Dynamik des Welthandels wider. Mit der Verlangsamung des Globalisierungsprozesses in der Produktion sind in den vergangenen Jahren wohl die aus ihm geschöpften Produktivitätsgewinne immer weiter zurückgegangen. Auch die Schwäche des Welthandels trat im ersten Halbjahr 2016 besonders scharf zutage: Der Warenhandel ist gegenüber dem zweiten Halbjahr 2015 sogar gesunken.

### Geldpolitik wartet ab

Der Preisauftrieb war in vielen Ländern bis zuletzt niedrig. Die Teuerungsrate lag im Euroraum und in den USA deutlich unter 1 Prozent, in Japan sanken die Preise in den vergangenen Monaten wieder, und auch in China war der Preisauftrieb verhältnismäßig gering. Zwar läuft der dämpfende Effekt des vergangenen Rohstoffpreisverfalls in den kommenden Monaten aus, was zu einem deutlichen Wiederanstieg der Inflationsrate führt. Aber der mäßige Lohnauftrieb dürfte die Teuerung weiterhin bremsen und die Inflation in vielen Ländern im Prognosezeitraum niedriger halten als von der Geldpolitik mittelfristig angestrebt.

Vor dem Hintergrund der niedrigen Inflationsraten ist die Geldpolitik in den großen Währungsräumen seit längerem ausgesprochen expansiv ausgerichtet. Zuletzt verhielten sich die Notenbanken dort mehrheitlich abwartend. Lediglich die Bank von England lockerte

ihren Kurs nach der Volksabstimmung über den EU-Austritt; sie senkte den Leitzins und weitete das Ankaufprogramm für Staatsanleihen aus. Zudem machte sie deutlich, dass sie einer Abschwächung der Konjunktur mit weiteren geldpolitischen Maßnahmen begegnen würde. Andernorts wurde der geldpolitische Kurs dagegen kaum verändert: Die chinesische Notenbank ließ der Senkung der Mindestreservesätze für Banken im Februar keine weiteren geldpolitischen Maßnahmen folgen, und in Japan wurde das Ankaufprogramm für Staatsanleihen nur geringfügig ausgeweitet. Die Europäische Zentralbank hat bislang noch nicht über eine Verlängerung ihres Ankaufprogrammes für Staatsanleihen entschieden. Die Notenbank der USA beabsichtigt zwar, ihren Kurs der geldpolitischen Straffung fortzusetzen, hat ihre nächste Zinserhöhung allerdings bereits mehrmals verschoben und auch auf ihrer jüngsten Sitzung im September nicht gehandelt. Bei der von den Instituten erwarteten robusten konjunkturellen Entwicklung in den USA dürfte der Leitzins im Prognosezeitraum aber allmählich weiter angehoben werden. Hingegen werden die Zentralbanken im Euroraum und in Japan ihren expansiven geldpolitischen Kurs wohl bis auf weiteres fortsetzen.

### Finanzpolitik regt im Jahr 2016 an, in Asien auch in den Folgejahren

Von der Finanzpolitik wird die Konjunktur zurzeit in vielen Regionen gestützt. Vor allem in China wurden Maßnahmen zur Stimulierung der Bauwirtschaft und der Industrie beschlossen, von welchen noch bis ins Jahr 2017 hinein deutliche Impulse zu erwarten sind. Zudem ist mit zusätzlichen Maßnahmen zu rechnen, sollte sich eine deutliche Abschwächung des Expansionsstempos abzeichnen. In Japan wurde im Sommer ein weiteres großes Konjunkturprogramm angekündigt, das vor allem im kommenden Jahr Impulse entfalten dürfte. Im Euroraum dürfte die Finanzpolitik im Jahr 2016 insgesamt gesehen expansiv ausgerichtet sein. Hier ist für die kommenden beiden Jahre mit nachlassenden fiskalischen Impulsen zu rechnen, da in einigen Ländern wieder stärker konsolidiert werden soll. Für die USA sind angesichts der stärkeren Produktionsausweitung von der Finanzpolitik keine konjunkturstützenden Maßnahmen zu erwarten, so dass das strukturelle Defizit dort im gesamten Prognosezeitraum in etwa konstant bleibt.

### Ausblick

Die vorliegenden Indikatoren deuten darauf hin, dass die Weltkonjunktur im dritten Quartal 2016 deutlich angezogen hat. Im weiteren Prognoseverlauf dürfte sich die Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dann mit etwas geringerem Tempo fortsetzen. In den Schwellenländern wird die Konjunktur im Allgemeinen

an Fahrt gewinnen, allerdings dürften die Stimulierungsmaßnahmen in China den dortigen Trend zu niedrigeren Wachstumsraten nur vorübergehend überlagern.

Getragen wird die weltwirtschaftliche Expansion voraussichtlich weiterhin vom privaten Konsum. Die Beschäftigung in den USA, im Euroraum und in Japan dürfte weiter spürbar steigen, wenngleich der Produktivitätsfortschritt voraussichtlich wohl gering bleiben wird, so dass die Löhne nur allmählich schneller steigen dürften. Zudem fallen die Kaufkraftgewinne durch die niedrigen Ölpreise allmählich weg, was die Expansion des privaten Konsums wohl bremsen dürfte.

Die Investitionsgüternachfrage dürfte angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung und der Alterung des Kapitalstocks allmählich etwas zunehmen. Dazu trägt auch bei, dass die Finanzierungsbedingungen nach wie vor günstig sind und sich im Prognosezeitraum voraussichtlich kaum verschlechtern werden. Die Investitionstätigkeit wird aber dadurch geschwächt, dass die Exportaussichten in die Schwellenländer von dem sich dort abflachenden Wachstumstrend gedämpft werden. Auch wenn Brasilien und Russland die Rezession wohl überwinden werden, ist zu erwarten, dass das Expansions-tempo in diesen Ländern verhalten bleibt. In Großbritannien dürfte insbesondere die Investitionstätigkeit unter der Brexit-Entscheidung leiden.

Trotz der Belebung im zweiten Halbjahr wird der Zuwachs der Weltproduktion aufgrund der Schwäche in den drei Quartalen davor im Jahr 2016 mit 2,3 Prozent deutlich unter dem des Vorjahres liegen (Tabelle 1.1). Im nächsten und im übernächsten Jahr wird die Expansionsrate mit jeweils 2,7 Prozent voraussichtlich wieder stärker ausfallen. Der Welthandel dürfte im Prognosezeitraum zwar etwas an Fahrt gewinnen. Er wird aber weiterhin nur wenig Schwung entwickeln, auch weil die Konjunktur vor allem von der privaten Nachfrage nach Konsumgütern getragen wird, deren Importgehalt deutlich geringer ist als der von Investitionsgütern. Die Institute erwarten einen Anstieg von 0,3 Prozent in diesem Jahr sowie 1,8 Prozent beziehungsweise 2 Prozent in den Jahren 2017 und 2018.

### Risiken

Noch immer dominieren die Abwärtsrisiken für die Weltkonjunktur. So ist durch die jüngsten Fiskalmaßnahmen in China zwar die Produktion aktuell stimuliert worden, das Risiko eines wirtschaftlichen Einbruchs auf längere Sicht aber gestiegen. Denn ein Nebeneffekt der dortigen expansiven Wirtschaftspolitik ist der Aufbau hoher Verschuldung im Unternehmenssektor, und zwar gerade in Branchen, die zunehmend mit sinkender Ertragskraft zu kämpfen haben.

Tabelle 1.1

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

	Gewicht (BIP) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent								in Prozent			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
<b>Europa</b>	<b>32,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>								
EU-28	27,2	2,2	1,7	1,5	1,6	0,0	0,3	1,4	1,6	9,4	8,7	8,3	8,0
Schweiz	1,0	0,9	1,0	1,6	1,6	-0,8	-0,5	0,2	0,6	4,3	4,3	4,3	4,3
Norwegen	0,7	1,6	1,2	1,5	1,6	2,0	3,6	2,9	2,7	4,4	4,4	4,3	4,1
Türkei	1,2	3,8	3,3	3,3	3,8								
Russland	2,7	-3,7	-0,8	1,1	1,7	15,5	7,7	6,0	5,1				
<b>Amerika</b>	<b>35,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>								
USA	25,5	2,6	1,6	2,3	2,1	0,1	1,2	2,1	2,3	5,3	4,9	4,8	4,8
Kanada	2,6	1,2	1,1	2,1	2,0	1,1	1,6	2,1	2,0	6,9	7,1	6,9	6,9
Lateinamerika <sup>1</sup>	7,4	-1,1	-1,1	1,4	2,1								
<b>Asien</b>	<b>31,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>								
Japan	6,8	0,6	0,5	0,8	0,8	0,8	-0,1	0,5	0,7	3,4	3,2	3,1	3,1
China ohne Hongkong	15,4	6,9	6,5	6,2	5,8								
Südkorea	2,1	2,6	2,8	2,8	2,8	0,7	1,1	1,7	1,8	3,6	3,5	3,4	3,4
Indien	3,1	7,4	7,6	7,4	7,4								
Ostasien ohne China <sup>2</sup>	4,5	3,5	3,3	3,6	3,8								
<b>Insgesamt<sup>3</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>4</sup>	67,6	2,1	1,5	1,8	1,8	0,2	0,7	1,5	1,7		6,3	6,1	6,0
Schwellenländer <sup>5</sup>	32,4	3,8	3,9	4,5	4,6								
<i>Nachrichtlich:</i>													
Exportgewicht <sup>6</sup>		2,4	2,0	2,1	2,1								
Kaufkraftgewicht <sup>7</sup>		3,1	2,9	3,2	3,3								
Welthandel <sup>8</sup>		1,6	0,3	1,8	2,0								

1 Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar.  
 2 Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar.  
 3 Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 in US-Dollar.  
 4 EU-28, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).  
 5 Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.  
 6 Summe der aufgeführten Ländergruppe. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2015.  
 7 Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2014 zu Kaufkraftparitäten.  
 8 Wert für 2015 von CPB.

Quellen: IWF, Eurostat, OECD, CPB, Berechnungen der Institute; 2016 bis 2018: Prognose der Institute.

In der Europäischen Union könnte Verunsicherung, die etwa von Problemen in den Bankensektoren Italiens und Portugals oder von den Konflikten in Anrainerstaaten des östlichen Mittelmeers ausgeht, Verbraucher und Unternehmen dazu bewegen, weniger ausgabefreudig zu sein und so die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfen. Vor allem stellen aber die Folgen der Entscheidung Großbritanniens über den Austritt aus der EU ein Risiko dar. Da sich der Austrittsprozess wohl hinziehen wird und unklar bleibt, in welchem Umfang der Gemeinsame Markt dem Land in Zukunft offen stehen wird, könnte Großbritannien und in geringerem Maß auch die übrige Europäische Union vor einer langen Phase der Investitionszurückhaltung stehen.

Die Entscheidung der britischen Bevölkerung, aus der EU auszutreten, ist auch Zeichen für ein allgemeineres Risiko, nämlich für die in vielen Ländern der Welt zunehmend negative Wahrnehmung von Globalisierungsprozessen sowie die stärkere Betonung nationalstaatlicher Souveränität. Setzen sich diese Tendenzen politisch durch, könnte es zu weiteren Desintegrationsritten in der Weltwirtschaft kommen, die ein geringeres Wirtschaftswachstum zur Folge hätten. Die hiervon ausgehende Unsicherheit über die zukünftigen institutionellen und regulatorischen Rahmenbedingungen könnte bereits im Vorfeld solcher Entwicklungen die Investitionsneigung der Unternehmen spürbar dämpfen.



Allerdings bestehen auch Aufwärtsrisiken. So könnte die Stabilisierung der Weltwirtschaft am aktuellen Rand einen Schub bei den Investitionen auslösen. In vielen Ländern hat sich nämlich aufgrund der bereits lange währenden Zurückhaltung bei den Investitionen das Durchschnittsalter des Kapitalstocks merklich erhöht. Verbessern sich die Absatzerwartungen von Unternehmen, dann könnten vermehrt notwendige Ersatzinvestitionen getätigt werden, die die Nachfrage stärker steigern lassen als in dieser Prognose unterstellt.

### US-Wirtschaft gewinnt wieder an Fahrt

In den Vereinigten Staaten verlor die Konjunktur im Winterhalbjahr 2015/2016 deutlich an Schwung, und auch im zweiten Quartal 2016 stieg die Produktion mit 0,3 Prozent nur verhalten. Die gesamtwirtschaftliche Expansion wurde zuletzt vor allem durch einen starken Lagerabbau gebremst, aber auch die Anlageinvestitionen gingen zurück. Der private Konsum legte hingegen kräftig zu, auch weil sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter besserte.

Im Durchschnitt der ersten acht Monate des Jahres wurden etwas über 180 000 neue Stellen geschaffen. Die Arbeitslosenquote lag im August mit 4,9 Prozent bereits leicht unter jenem Niveau, auf dem verschiedene Schätzungen die strukturelle Arbeitslosenquote sehen. Der anhaltende Rückgang der Arbeitslosigkeit ist umso bemerkenswerter, als die Partizipationsquote, die nach der Finanzkrise einen fallenden Trend aufwies, seit September 2015 aufwärts gerichtet ist. Die günstige Arbeitsmarktentwicklung zeigt sich inzwischen auch in der Lohndynamik, die für Stundenlöhne in der Privatwirtschaft seit Mitte 2015 von etwa zwei auf zweieinhalb Prozent angezogen hat. Deshalb und dank der niedrigen Verbraucherpreisinflation von 1,1 Prozent im August stiegen die real verfügbaren Einkommen der Privathaushalte deutlich an.

Allerdings war die Kerninflation mit 2,3 Prozent im August deutlich höher. Dies legt zusammen mit der niedrigen Arbeitslosigkeit den Schluss nahe, dass sich die US-Wirtschaft inzwischen im Bereich der Normalauslastung bewegt. Mit Auslaufen des Basiseffekts aufgrund gesunkener Rohstoffpreise wird sich die Inflation zunehmend der Kernrate annähern. Darüber hinaus zeichnet sich aufgrund der anziehenden Löhne sowie der im Prognoseverlauf erwarteten leicht positiven Produktionslücke eine Beschleunigung des Preisauftriebs ab. In diesem Umfeld dürfte die Geldpolitik sukzessive gestrafft werden. Die Institute gehen davon aus, dass die Obergrenze der Federal Funds Rate, die derzeit bei 0,5 Prozent liegt, Ende 2017 1,25 Prozent und Ende 2018 2 Prozent betragen wird. Damit wird die expansive Wirkung der Geldpolitik im Prognosezeitraum allmählich geringer.

Angesichts konjunkturbedingt niedrigerer Steuereinnahmen sowie der Tatsache, dass sich im Jahr 2016 die gesetzlich festgelegten Obergrenzen für diskretionäre Ausgaben erhöht haben, dürfte das Defizit des Gesamtstaates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr wieder leicht ansteigen. Für die Jahre 2017 und 2018 besteht angesichts der Präsidentschaftswahl in diesem November erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der Finanzpolitik. So haben sich beide Kandidaten für höhere öffentliche Ausgaben ausgesprochen, deren Umsetzung und Finanzierbarkeit jedoch unklar sind. Die Institute unterstellen daher keine nennenswerten Impulse. Anhaltend sinkende Ausgaben zur Arbeitslosenversicherung und die weiterhin geringen Zinszahlungen auf die Staatsschulden hingegen entlasten den öffentlichen Haushalt. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute ein gesamtstaatliches Defizit von 3,5 Prozent im laufenden Jahr, von 3,3 Prozent im Jahr 2017 und von 3,0 Prozent im Jahr 2018. Von der Finanzpolitik gehen keine weiteren Impulse auf die Konjunktur aus; der strukturelle Budgetsaldo bleibt konstant. Die Schuldenobergrenze für den Bund ist aktuell bis März 2017 ausgesetzt.<sup>1</sup> Die Institute unterstellen für diese Prognose, dass sich der neue Kongress im nächsten Jahr rechtzeitig auf eine Anhebung der Schuldenobergrenze verständigen wird, so dass es im Prognosezeitraum nicht zu einer Haushaltskrise kommen wird.

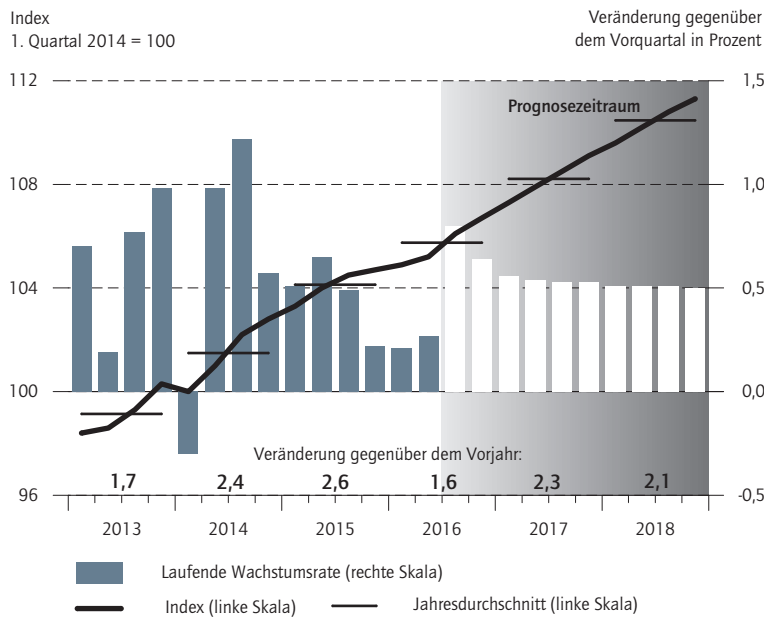
Aktuell deuten viele Konjunkturindikatoren darauf hin, dass das Expansionstempo in den USA in den nächsten Monaten wieder zulegen wird. So lagen die Auftragseingänge für Investitionsgüter (ohne Verteidigungsgüter) im Juli um 1,6 Prozent über dem Durchschnittswert des abgelaufenen Quartals. Die Bautätigkeit expandiert am aktuellen Rand recht dynamisch und auch die Industrieproduktion war zuletzt tendenziell aufwärts gerichtet. Auch wenn der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im August etwas zurückgegangen ist, geben entstehungsseitige Indikatoren in der Summe ein positives Bild wider, zumal sich die Stimmungslage der mittelständischen Unternehmen laut Umfrage der National Federation of Independent Businesses (NFIB) seit dem Frühjahr gebessert hat. Auf der Verwendungsseite dürften vor allem die Binnenkomponenten zulegen. So lagen die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte im Juli um 0,7 Prozent über dem Durchschnittswert des abgelaufenen Quartals. Die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen sind weiterhin auf hohem Niveau.

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich die Expansionsdynamik etwas abschwächen und die US-Wirtschaft dem Potenzialpfad folgen (Abbildung 1.4).

<sup>1</sup> Zu diesem Zeitpunkt wird die Schuldenobergrenze automatisch an das Niveau des dann aktuellen Schuldenstands angepasst.

Abbildung 1.4

**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Tabelle 1.2

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2015	2016	2017	2018
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,6	1,6	2,3	2,1
Inländische Verwendung <sup>1</sup>	3,3	1,7	2,6	2,3
Privater Konsum	3,2	2,7	2,6	2,1
Staatskonsum und -investitionen	1,8	1,0	1,8	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	4,0	0,8	3,3	3,9
Vorratsänderungen <sup>1</sup>	0,2	-0,5	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0,7	-0,2	-0,5	-0,5
Exporte	0,1	-0,3	2,4	2,7
Importe	4,6	0,9	4,2	4,2
Verbraucherpreise	0,1	1,2	2,1	2,3
<b>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-3,7	-3,5	-3,3	-3,0
Leistungsbilanzsaldo	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0
<b>In Prozent der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	5,3	4,9	4,8	4,8

1 Wachstumsbeitrag.

2 Gesamtstaat, Fiskaljahr (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labour Statistics; ab 2016 Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Dabei wird der Konsum der privaten Haushalte weiter deutlich zulegen, gestützt von steigenden Reallöhnen, einer steigenden Beschäftigungsquote sowie einer höheren Nettovermögensposition der Haushalte. Die Unternehmensinvestitionen werden aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen sowie der zunehmend ausgelasteten Kapazitäten zur Produktionsausweitung beitragen, auch weil die dämpfenden Effekte der Konsolidierung in der Schieferölindustrie mit der Stabilisierung des Ölpreises allmählich auslaufen. Darüber hinaus dürften aufgrund der real effektiven Abwertung des US-Dollars seit Jahresbeginn sowie der insbesondere in den Schwellenländern etwas anziehenden Konjunktur die Exporte wieder kräftiger zulegen und somit der Außenhandel stärker zur gesamtwirtschaftlichen Expansion beitragen als in den letzten Jahren.

Alles in allem erwarten die Institute einen Anstieg des jahresdurchschnittlichen Bruttoinlandsprodukts um 1,6 Prozent im laufenden Jahr, um 2,3 Prozent im Jahr 2017 und um 2,1 Prozent im Jahr 2018 (Tabelle 1.2). Als Folge der anziehenden konjunkturellen Entwicklung setzt sich der Beschäftigungsaufbau fort; im Jahresdurchschnitt prognostizieren die Institute eine Arbeitslosenquote von 4,9 Prozent im laufenden Jahr, sowie 4,8 Prozent in den beiden Folgejahren. Der Preisauftrieb wird

sich beschleunigen. In diesem Jahr wird die Inflationsrate voraussichtlich 1,2 Prozent betragen; sie wird sich im Jahr 2017 vor dem Hintergrund der zunehmend überausgelasteten Kapazitäten und eines beschleunigten Lohnauftriebs auf 2,1 Prozent erhöhen und im Jahr 2018 weiter auf 2,3 Prozent ansteigen.

**China:**  
**Fiskalische Impulse stützen Konjunktur**

Nach einem schwachen Jahresbeginn nahm die chinesische Konjunktur im Frühjahr wieder Fahrt auf. Die Belebung ist primär auf monetäre und zunehmend auch fiskalische Maßnahmen zurückzuführen, die insbesondere die Bauwirtschaft und die Industrie stimuliert haben. Dessen unbenommen blieb der Dienstleistungssektor der Hauptwachstumsträger der chinesischen Wirtschaft. Dabei haben sich die Gewichte innerhalb der Dienstleistungen in jüngerer Zeit freilich verschoben: Hatte die Aktienblase im vergangenen Jahr zur Folge, dass von den Finanzdienstleistern hohe Beiträge zur gesamtwirtschaftlichen Expansion kamen, so waren es in den beiden vergangenen Quartalen die Immobiliendienstleistungen, welche aufgrund wieder steigender Hauspreise stärker zulegen. Verwendungsseitige Indikatoren wie die Umsätze im Einzelhandel deuten auf einen robusten

privaten Konsum seit Jahresbeginn hin. Demgegenüber verloren die Investitionen weiter an Fahrt.<sup>2</sup>

Das Preisklima ist weiterhin ruhig. Überkapazitäten im Industriesektor lassen die Produzentenpreise schon seit dem Jahr 2012 trendmäßig sinken. Sie halten auch die Dynamik der Konsumentenpreise im Vergleich zu anderen Schwellenländern gering, in den vergangenen Monaten bei einer Inflationsrate von etwa 2 Prozent. Bei den Immobilienpreisen hat sich dagegen der seit Mitte 2015 zu beobachtende Aufwärtstrend zuletzt noch einmal verstärkt. Immobilien sind seit langem von herausragender Bedeutung für die Vermögensanlage. Attraktive Alternativen sind wegen enger regulatorischer Rahmenbedingungen für den Finanzsektor und wegen geringer Spielräume für den Kapitalexport kaum vorhanden. Die Verschuldung im Immobiliensektor ist hoch, und ein Preiseinbruch auf breiter Front würde die chinesische Volkswirtschaft wohl in eine schwere Krise stürzen. Die chinesische Regierung versucht, die Volatilität der Immobilienpreise mit makroprudenziellen Maßnahmen (wie Restriktionen beim Zweitwohnungserwerb) zu dämpfen, welche sie im Fall steigender Preise verschärft und bei sinkenden Preisen wieder lockert.

In dem zu Jahresbeginn schwachen konjunkturellen Umfeld senkte die chinesische Notenbank Ende Februar die Mindestreservesätze für Banken um weitere 50 Basispunkte. Nach der recht aggressiven monetären Expansion im vergangenen Jahr verspricht sich allerdings die chinesische Führung derzeit offenbar von einer zusätzlichen geldpolitischen Lockerung wenig stimulierende Wirkung. Sie setzt nun vielmehr wieder vermehrt auf eine Erhöhung der Ausgaben für öffentliche Investitionsprojekte, um die Auslastung der Kapazitäten von Industrie und Bauwirtschaft hoch zu halten. Allerdings droht die Wirtschaftspolitik damit ihr langfristiges Ziel aus den Augen zu verlieren, Kapazitäten in diesen Branchen abzubauen, und der angestrebte Strukturwandel von staatlich dominiertem industrie- und investitionsgetriebenem Wachstum zu privatwirtschaftlichem, dienstleistungs- und konsumgetriebenem Wachstum wird behindert. Zudem belasten die Kosten der Investitionsprogramme die vielfach ohnehin massiv verschuldeten öffentlichen Unternehmen und regionalen Gebietskörperschaften. Derzeit scheint der chinesischen Führung

aber das kurzfristige Ziel eines wirtschaftlichen Wachstums von mindestens 6,5 Prozent wichtiger zu sein. Dahinter steht die Sorge um die Integration ländlicher Migranten in die städtischen Arbeitsmärkte und ganz allgemein um die soziale Stabilität in China.

Stimmungsindikatoren deuten auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Belebung in den kommenden Monaten hin, und für das Gesamtjahr 2016 zeichnet sich eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 6,5 Prozent ab. In den kommenden beiden Jahren dürfte sich aber der Trend zu niedrigeren Wachstumsraten wieder durchsetzen. Für 2017 prognostizieren die Institute eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 6,2 Prozent und für 2018 von 5,8 Prozent. Durch die jüngsten Maßnahmen erhöht sich längerfristig das Risiko eines abrupten wirtschaftlichen Einbruchs, denn die Probleme um Überkapazitäten und Verschuldung werden auf die lange Bank geschoben.

### Neues Konjunkturpaket in Japan nach Yen-Aufwertung

Die japanische Konjunktur präsentierte sich im ersten Halbjahr dieses Jahres überraschend positiv. Zwar flachte sich die Dynamik nach einer unerwartet kräftigen Expansion im ersten Quartal (0,6 Prozent) ab. Der Zuwachs im zweiten Quartal (0,2 Prozent) lag aber immer noch in der Nähe der für Japan veranschlagten Potentialrate. Treiber der Konjunktur im Frühjahr waren die öffentlichen Investitionen und die privaten Bauinvestitionen, ein deutlicher Rückgang bei den Exporten zog das Bruttoinlandsprodukt hingegen nach unten.

Die sinkenden Exporte erklären sich wesentlich dadurch, dass die japanische Währung stark aufgewertet hat, auch die zuletzt wieder negative Dynamik bei den privaten Anlageinvestitionen dürfte hiermit zusammenhängen. Seit Jahresbeginn hat der Yen um rund 15 Prozent gegenüber dem Euro und knapp 20 Prozent gegenüber dem US-Dollar zugelegt (nominal effektiv etwa 20 Prozent). Hauptsächlich Grund hierfür war wohl, dass die Finanzmarktakteure einerseits ihre Erwartung revidierten, dass die japanische Notenbank die monetäre Expansion nochmals deutlich verstärken würde, andererseits Ausmaß und Tempo der für die USA erwarteten Zinserhöhungen nach unten anpassten.

Als Folge der Yen-Aufwertung ist die Verbraucherpreis-inflation seit einigen Monaten wieder in negatives Terrain abgeglitten (-0,5 Prozent im Juli). Trotz ultraexpansiv ausgerichteter Geldpolitik entfernt sich die japanische Notenbank damit wieder von ihrem im Januar 2013 gesetzten Inflationsziel von 2 Prozent. Dennoch verzichtete die Notenbank im Sommer darauf, das Anleihenkaufprogramm von derzeit 80 Billionen Yen (knapp

<sup>2</sup> Vor allem die vom chinesischen Statistikamt separat ausgewiesenen privaten Anlagelargeinvestitionen neigen seit Jahresbeginn zur Schwäche. Das tatsächliche Ausmaß der Abschwächung wird allerdings dadurch überzeichnet, dass im Zuge der Interventionen der Regierung am Aktienmarkt im vergangenen Jahr der Staat zum Mehrheitseigner vormals privater Firmen geworden ist. Deren Investitionen werden seit Anfang dieses Jahres nicht mehr bei den privaten Investitionen, sondern bei den staatlichen Investitionen ausgewiesen (vgl. N. Lardi und Z. Huang: China private investment softens, but not as much as official data suggest. China Economic Watch, Peterson Institut for International Economics, Washington D.C., August 2016).

700 Milliarden Euro) pro Jahr nochmals nennenswert aufzustocken und beließ den Leitzins bei  $-0,1$  Prozent. Die Ende Juli beschlossenen Maßnahmen – Verdoppelung des Ankaufvolumens von börsengehandelten Fonds auf nun 6 Billionen Yen jährlich sowie Erweiterung des Dollarausleihprogramms<sup>3</sup> – enttäuschten die Märkte, die eine viel substantiellere Erhöhung des geldpolitischen Expansionsgrads erwartet hatten, und zogen eine weitere Aufwertung des Yen nach sich.

Um den weiteren Anstieg der Staatsverschuldung von gemessen am Bruttoinlandsprodukt derzeit rund 250 Prozent zu bremsen, war bereits im Jahr 2012 eine Mehrwertsteuererhöhung in mehreren Schritten beschlossen worden. Die erste Erhöhung von 3 Prozent auf 5 Prozent erfolgte im April 2014. Mit Verweis auf eine schwache globale Konjunktur verschob die Regierung die für Oktober 2015 geplante Erhöhung auf 8 Prozent zunächst auf April 2017 und nun noch einmal auf Ende 2019. Zudem verkündete sie ein fiskalisches Stimulusprogramm mit Mehrausgaben von bis zu 7,5 Billionen Yen. Hiervon sollen rund 4 Billionen Yen (0,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) in das derzeitige Fiskaljahr fallen, welches im März 2017 endet. Neben

<sup>3</sup> Dies Programm zielt darauf ab, japanischen Unternehmen die Akquise ausländischer Firmen zu erleichtern.

Ausgaben für Infrastrukturinvestitionen fokussiert das vorliegende Programm auf eine direktere Stimulierung des Konsums unter anderem durch Direkttransfers an untere Einkommensschichten, generösere Anspruchskriterien für Rentenbezüge, mehr Kinderkrippenplätze und Universitätsstipendien.

Der private Konsum dürfte im Prognosezeitraum weiter die Konjunktur tragen. Hierfür ist jedoch weniger das Fiskalpaket verantwortlich als die anhaltend gute Beschäftigungslage – die Arbeitslosenquote lag zuletzt mit 3,1 Prozent auf dem niedrigsten Niveau seit 1995 und wird voraussichtlich weiter sinken – und ein etwas höherer Lohnanstieg. Deutlich sichtbar wird das Konjunkturprogramm hingegen bei den öffentlichen Investitionen sein, die vorübergehend kräftig zunehmen dürften. Aber auch hier ist zu bedenken, dass in der Vergangenheit fiskalische Impulspakete oft nur teilweise und mit Verzögerung implementiert wurden. Gleichzeitig werden die Exporte und die privaten Anlageinvestitionen auch in den kommenden Monaten noch durch die Aufwertung des Yen gehemmt. Insgesamt prognostizieren die Institute eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts um 0,5 Prozent in diesem Jahr. Für das Jahr 2017 wird eine Zuwachsrate von 0,8 Prozent veranschlagt, im Jahr 2018 dürfte der Produktionszuwachs mit 0,8 Prozent wieder in Richtung der Potentialrate einschwenken.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Moderate Expansion im Euroraum

Die Grunddynamik der Konjunktur im Euroraum blieb im ersten Halbjahr 2016 verhalten. Nach einem Zuwachs von 0,5 Prozent im ersten Quartal erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal nur noch um 0,3 Prozent. Während die Expansion zu Beginn des Jahres maßgeblich vom privaten Konsum getragen wurde, ging die Ausweitung der Produktion nahezu ausschließlich auf einen deutlichen Anstieg der Ausfuhren zurück, vor allem in die USA und nach Japan. Die Einfuhren nahmen vor dem Hintergrund des nur mäßigen Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität deutlich moderater zu. Sowohl der private als auch der staatliche Verbrauch expandierte nur noch schwach. Die Bruttoanlageinvestitionen gingen im zweiten Quartal sogar leicht zurück. Auf der Entstehungsseite kamen, begünstigt vom starken Auslandsgeschäft, die stärksten positiven Impulse im zweiten Quartal vom Verarbeitenden Gewerbe, aber auch von unternehmensnahen Dienstleistungen, während das Baugewerbe und das Finanz- und Versicherungswesen die Ausweitung der Produktion dämpften (Tabelle 2.1).

In Frankreich stagnierte die Produktion im zweiten Quartal, nachdem sie im Vorquartal, getrieben vom privaten Konsum, noch deutlich expandiert hatte. Auch in Italien ist das Bruttoinlandsprodukt nach moderaten Zuwächsen in den fünf vorangegangenen Quartalen zuletzt nicht mehr gestiegen. Dagegen wurde die Produktion in den Niederlanden und insbesondere in Spanien in der ersten Jahreshälfte kräftig ausgeweitet. Die spanische Volkswirtschaft expandiert dabei seit nunmehr zweieinhalb Jahren mit Jahresraten von über 3 Prozent. Alles in allem expandierte die Produktion in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres im Euroraum ohne Deutschland etwas langsamer als hierzulande.

Die Arbeitslosenquote ist im Euroraum bis zuletzt gesunken und lag im Juli bei 10,1 Prozent. Dies entspricht einem Rückgang von 2 Prozentpunkten seit dem Höchstwert vom Sommer 2013. Dabei war die Arbeitslosenquote – freilich ausgehend von sehr hohem Niveau – insbesondere in den von der Krise besonders betroffenen Ländern rückläufig. Dagegen stagniert in Italien die Arbeitslosenquote seit nunmehr einem Jahr bei rund 11,5 Prozent, und in Frankreich ist sie nach einem Rück-

gang im Frühjahr zuletzt wieder gestiegen und lag im Juli mit 10,3 Prozent wieder auf ihrem Niveau von vor drei Jahren. Immerhin expandiert die Beschäftigung auch in diesen beiden Ländern, wie im ganzen Euroraum, zurzeit deutlich.

Die Verbraucherpreise im Euroraum stagnieren seit nunmehr zweieinhalb Jahren, wobei die niedrige Inflationsrate am aktuellen Rand maßgeblich auf die zu Jahresbeginn abermals gesunkenen Energiepreise zurückzuführen ist. Angesichts der verhaltenen konjunkturellen Erholung und der immer noch recht niedrigen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ist die binnenwirtschaftlich determinierte Preisdynamik weiter schwach. So war die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel) mit 0,8 Prozent im August unverändert niedrig.

### Finanzierungsbedingungen im Euroraum bleiben günstig

Die Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB) liegen seit März bei 0 Prozent (Hauptrefinanzierungssatz) beziehungsweise –0,4 Prozent (Einlagesatz) und 0,25 Prozent (Spitzenrefinanzierungssatz). Die monatlichen Anleihekäufe betragen – ebenfalls seit März, als sie um 20 Milliarden erhöht wurden – 80 Milliarden Euro. Seit Beginn des Kaufprogramms im März 2015 wurden bis Anfang September 2016 Anleihen im Wert von reichlich 1,2 Billionen Euro erworben, überwiegend Staatsanleihen beziehungsweise Anleihen öffentlicher Emittenten (bislang rund 1 Billion Euro). Seit Juni erwirbt die Notenbank ferner Unternehmensanleihen höchster (AAA) bis mittlerer Bonität (BBB–) (bislang rund 20 Milliarden Euro). Die Anleihekäufe der Notenbank gingen mit einem deutlichen Anstieg der Überschussliquidität auf mittlerweile über 1 Billion Euro einher.

Die anhaltend hohe Überschussliquidität ist wohl ein wesentlicher Grund dafür, dass die Geldmarktsätze im Euroraum weiterhin sehr niedrig sind. Der Zinssatz für unbesicherte Übernachtsleihungen (EONIA) liegt seit mehreren Monaten bei durchschnittlich –0,3 Prozent und damit nur leicht über dem Einlagesatz. Auch für länger laufende Ausleihungen auf dem Geldmarkt (Drei- bis Zwölfmonatsgeld) liegen sämtliche Zinssätze (EURIBOR) im negativen Bereich (Abbildung 2.1).

Tabelle 2.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (Bruttoinlandsprodukt) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>				Verbraucherpreise <sup>2</sup>				Arbeitslosenquote <sup>3</sup>			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent								in Prozent			
		2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Deutschland	20,7	1,7	1,8	1,7	1,7	0,1	0,4	1,5	1,6	4,6	4,3	4,0	4,0
Frankreich	14,9	1,3	1,3	1,2	1,2	0,1	0,3	1,1	1,4	10,4	10,0	9,8	9,4
Italien	11,2	0,8	0,8	0,9	1,1	0,1	0,0	1,0	1,3	11,9	11,5	10,9	10,4
Spanien	7,4	3,2	3,1	2,2	1,9	-0,6	-0,6	1,0	1,3	22,1	19,7	18,2	17,4
Niederlande	4,6	2,0	1,6	1,5	1,6	0,2	0,1	1,2	1,5	6,9	6,2	5,8	5,7
Belgien	2,8	1,4	1,4	1,3	1,4	0,6	1,8	1,8	1,8	8,5	8,3	8,1	7,8
Österreich	2,3	1,0	1,5	1,5	1,5	0,8	0,9	1,6	1,7	5,7	5,9	6,0	5,9
Irland <sup>4</sup>	1,5	26,3	2,3	3,1	2,4	0,0	0,0	1,4	1,6	9,4	8,3	7,8	7,3
Finnland	1,4	0,2	0,9	1,3	1,3	-0,2	0,3	1,2	1,5	9,4	9,1	9,0	8,7
Portugal	1,2	1,5	0,9	1,3	1,4	0,5	0,6	1,1	1,4	12,6	11,5	10,8	10,4
Griechenland	1,2	-0,2	-0,4	0,7	1,5	-1,1	-0,2	0,5	1,2	24,9	23,6	22,2	21,2
Slowakei	0,5	3,6	3,5	3,3	3,2	-0,3	-0,5	1,1	1,5	11,5	9,8	9,4	9,0
Luxemburg	0,4	4,8	3,8	3,2	3,1	0,1	-0,1	1,2	1,6	6,4	6,2	6,1	5,8
Slowenien	0,3	2,9	2,0	2,2	2,4	-0,8	-0,4	1,2	1,7	9,0	8,0	7,7	7,4
Litauen	0,3	1,6	2,3	2,6	2,8	-0,7	0,5	1,8	2,3	9,1	8,3	7,8	7,5
Lettland	0,2	2,7	1,2	2,4	2,8	0,2	-0,2	1,6	2,2	9,9	9,7	9,3	8,8
Estland	0,1	1,1	1,6	2,2	2,5	0,1	0,6	1,7	2,3	6,2	6,4	6,4	6,3
Zypern	0,1	1,6	2,5	2,3	2,3	-1,5	-1,1	0,5	1,4	15,0	11,7	9,7	9,2
Malta	0,1	6,4	2,9	2,8	3,2	1,2	1,1	1,9	2,1	5,4	4,3	4,4	4,3
<b>Euroraum insgesamt</b>	<b>71,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,2</b>
ohne Deutschland	50,4	2,2	1,5	1,4	1,5	0,0	0,1	1,1	1,4	13,1	12,2	11,5	11,1
Großbritannien	17,6	2,2	1,8	1,0	1,6	0,0	0,9	2,5	2,0	5,3	5,1	5,4	5,5
Schweden	3,0	4,2	3,0	2,2	2,3	0,7	1,1	1,5	1,6	7,4	6,9	6,7	6,6
Polen	2,9	3,6	2,9	3,1	3,0	-0,7	-0,4	1,1	1,6	7,5	6,3	6,2	6,1
Dänemark	1,8	1,0	1,0	1,5	1,5	0,2	0,3	1,3	1,5	6,2	6,0	5,9	5,8
Tschechien	1,1	4,5	2,5	2,6	2,6	0,3	0,4	1,4	1,8	5,1	4,2	4,0	3,9
Rumänien	1,1	3,8	4,7	3,7	3,6	-0,4	-1,3	1,5	2,3	6,8	6,3	6,2	6,2
Ungarn	0,7	2,9	1,5	2,5	2,4	0,1	0,3	1,9	2,2	6,8	5,5	5,3	5,2
Bulgarien	0,3	3,0	2,8	2,8	2,8	-1,1	-1,2	0,6	1,2	9,2	8,0	7,7	7,4
Kroatien	0,3	1,6	1,8	1,9	2,1	-0,3	-0,6	0,9	1,2	16,3	13,8	13,4	13,0
<b>EU-28<sup>5</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>8,1</b>
<b>MOE-Länder<sup>6</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>7,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>

1 Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für Slowakei.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3 Standardisiert.

4 Die Zuwachsrate des irischen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2015 wurde jüngst aufgrund der Berücksichtigung von Firmensitzverlagerungen großer internationaler Konzerne massiv auf 26,3 Prozent nach oben revidiert. Dadurch hat sich auch für den Euroraum die Expansionsrate um 0,3 Prozentpunkte erhöht.

5 Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2015 in US-Dollar.

Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2015.

6 Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland.

Quellen: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2016 bis 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Die zuvor schon sehr niedrigen Renditen an den Kapitalmärkten sind in den Sommermonaten weiter gesunken. Für Staatsanleihen der Länder des Euroraums höchster Bonität (AAA) mit 10-jähriger Restlaufzeit lag die Rendite im August im negativen Bereich bei -0,1 Prozent, etwa 40 Basispunkte unter ihrem Wert im März. Auch die Renditen von Unternehmensanleihen waren zuletzt rückläufig, was auch auf die zusätzliche Nachfrage durch

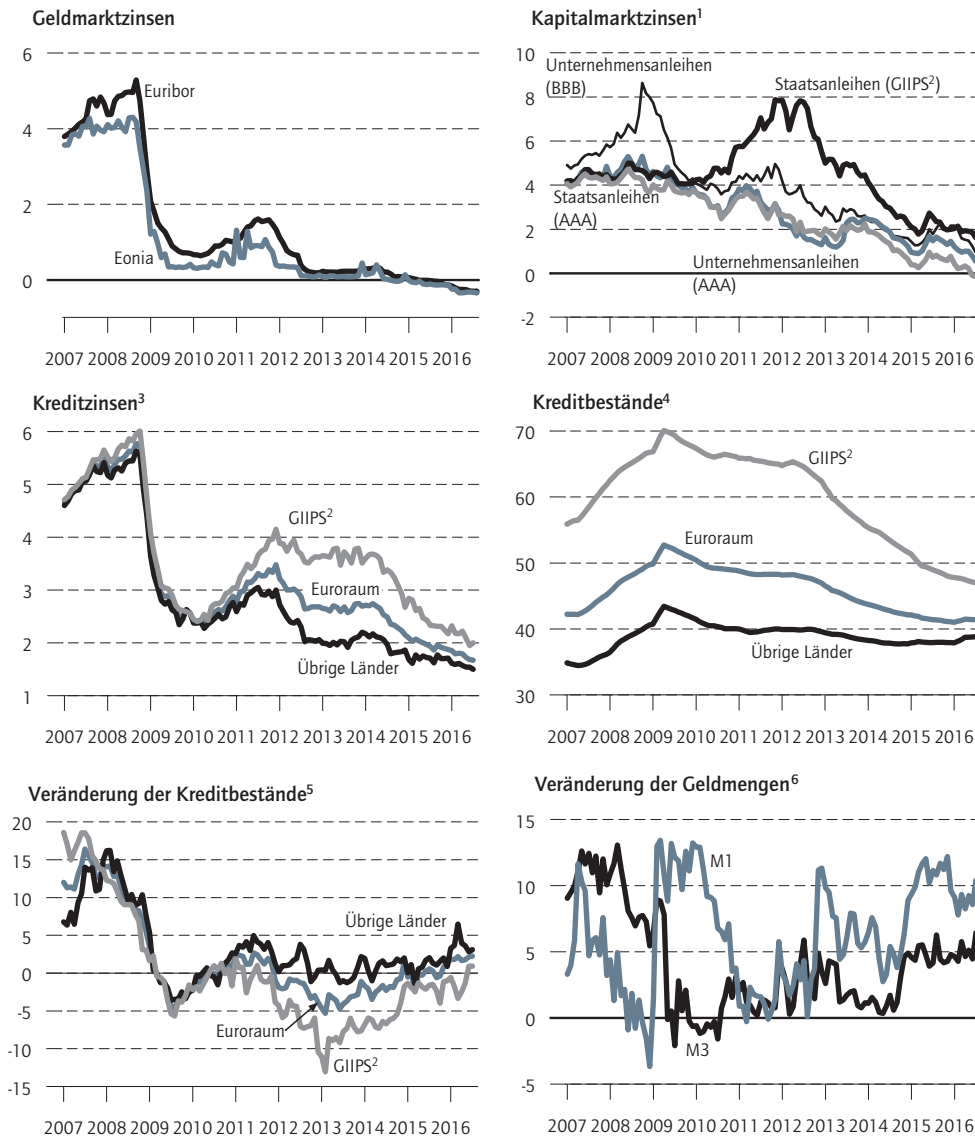
die Notenbank zurückzuführen sein dürfte. So betrug die Rendite für Unternehmen höchster Bonität zuletzt nur rund 0,6 Prozent, jene für Unternehmen mittlerer Bonität lag mit rund 0,9 Prozent etwas höher.

Die Zinsen an den Kreditmärkten sanken ebenfalls, jedoch weniger deutlich als die Anleihezinsen. Im Neugeschäft lag der Zinssatz für nichtfinanzielle Unterneh-

Abbildung 2.1

**Zur monetären Lage im Euroraum**

In Prozent



1 Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) beziehungsweise mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von 10 Jahren. Staatsanleihen = Zinsen für Anleihen von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) beziehungsweise GIIPS und einer Restlaufzeit von 10 Jahren; mit dem Bruttoinlandsprodukt gewichtete Durchschnitte.

2 GIIPS beinhaltet die Länder Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien.

3 Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft (GIIPS ohne Griechenland).

4 Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, gleitender Dreimonatsdurchschnitt (annualisiert), saisonbereinigt.

5 Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt.

6 Gleitender Dreimonatsdurchschnitt (annualisiert), saisonbereinigt.

Quellen: Europäische Zentralbank, Reuters, Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2016

men im Euroraum zuletzt bei knapp 1,7 Prozent. Nach wie vor belastet aber ein hoher Anteil an ausfallgefährdeten Krediten die Banken in einigen Mitgliedsländern, insbesondere in Griechenland, Irland, Italien, Portugal, und Spanien. Entsprechend verläuft auch die Kreditver-

gabe an nicht-finanzielle Unternehmen in dieser Ländergruppe schwächer als im übrigen Euroraum. Allerdings ist sie im Juni und Juli zum ersten Mal seit fünf Jahren wieder leicht, um 0,9 Prozent, gestiegen – gegenüber 3 Prozent im übrigen Euroraum. Die im Bank Len-

ding Survey der EZB befragten Banken gaben an, dass die Kreditvergabestandards insgesamt leicht gelockert wurden, was nicht zuletzt auf eine Zunahme des Wettbewerbs im Bankensektor und geringere wahrgenommene Risiken zurückzuführen sei. Für die kommenden Monate gehen die Banken von einer weiteren Belebung der Kreditnachfrage im Euroraum aus.

Es ist zu erwarten, dass die EZB auch nach März 2017 den auf Expansion gerichteten Kurs beibehalten und ihre Anleihekäufe fortführen wird. Daher gehen die Institute für den Prognosezeitraum davon aus, dass die geldpolitischen Maßnahmen zu einer weiteren Verbesserung der günstigen Finanzierungsbedingungen auf Anleihe- und Kreditmärkten beitragen werden und sich die Kreditvergabe im Euroraum weiter beleben wird.

### Finanzpolitik derzeit expansiv ausgerichtet

Der finanzpolitische Kurs ist im Euroraum gelockert worden. Bereits im vergangenen Jahr wurden die strukturellen Budgetdefizite in einer Reihe von Ländern aus-

geweitet, besonders deutlich in Spanien, Irland, der Slowakei, Slowenien und Portugal, in geringerem Maße auch in Frankreich. In anderen Ländern, wie in Deutschland, Österreich und den baltischen Staaten, stiegen die strukturellen Budgetsalden hingegen leicht. Im Euroraum insgesamt blieb das strukturelle Defizit weitgehend unverändert. Das zusammengefasste Maastricht-Defizit der Länder des Euroraums nahm im Jahr 2015 infolge eines günstigen konjunkturellen Einflusses auf die Staatshaushalte sowie verbesserter Finanzierungsbedingungen von 2,5 Prozent auf 2,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ab (Tabelle 2.2). Für das laufende Jahr deuten die Planungen, wie sie in den Stabilitätsprogrammen ausgewiesen sind, sogar auf eine insgesamt leicht expansive Ausrichtung. Dabei liegt der Schwerpunkt der Maßnahmen bei Entlastungen auf der Einnahmenseite, insbesondere der Steuern und Abgaben auf Arbeitseinkommen. Impulse durch eine Ausweitung der Staatsausgaben kommen vor allem aus Deutschland.

Die kurzfristigen fiskalischen Belastungen, die aus der Flüchtlingsmigration der vergangenen eineinhalb Jahre resultieren, sind aus gesamt-europäischer Sicht nicht sehr bedeutend. Die für Transit und dauerhafte Unterbringung entstehenden Kosten für die öffentlichen Haushalte in diesem und im vergangenen Jahr sind nach Angaben der Europäischen Kommission vor allem für Österreich (0,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und Deutschland (0,5 Prozent) erheblich, in Finnland, Belgien, den Niederlanden und Griechenland belaufen sie sich demnach auf 0,2 bis 0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, in den übrigen Ländern liegen sie darunter.<sup>1</sup> Die Kommission hat klar gemacht, dass sie die Ausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingskrise als Ausgaben als Folge von außergewöhnlichen Ereignissen, die außerhalb der Kontrolle der Regierung stehen, betrachtet. Entsprechend werden diese bei der Bewertung eventueller Abweichungen von den aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt abgeleiteten Anforderungen berücksichtigt.<sup>2</sup>

Für Spanien und Portugal wurden die Fristen für die Reduktion des über der Maastricht-Grenze liegenden Defizits verlängert. Jedoch hat die Europäische Kommission gegen beide Länder ein Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet und sie aufgefordert, Maßnahmen zur Verminderung des Budgetdefizits des Jahres 2017 zu ergreifen. Frankreich weicht nach gegenwärtigem Stand ebenfalls in diesem und im kommenden Jahr von dem im Rahmen des Fiskalpaktes eigentlich notwendigen Kon-

Tabelle 2.2

### Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums

In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Deutschland	-0,1	-0,1	0,3	0,7	0,6	0,4	0,5
Frankreich <sup>2</sup>	-4,8	-4,1	-3,9	-3,5	-3,4	-3,5	-3,3
Italien	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-2,6	-2,4	-2,3
Spanien	-10,4	-6,9	-5,9	-5,1	-3,7	-3,0	-2,8
Niederlande	-3,9	-2,4	-2,4	-1,8	-1,7	-1,5	-1,4
Belgien	-4,1	-2,9	-3,1	-2,6	-2,7	-2,3	-2,2
Österreich	-2,2	-1,3	-2,7	-1,2	-1,8	-1,4	-1,2
Irland	-8,0	-5,7	-3,9	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7
Finnland	-2,1	-2,5	-3,3	-2,7	-2,4	-1,8	-1,7
Portugal	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,9	-2,8	-2,6
Griechenland	-8,8	-12,4	-3,6	-7,2	-3,1	-2,7	-2,7
Slowakei	-4,2	-2,6	-2,8	-3,0	-2,3	-1,5	-1,1
Luxemburg	0,2	0,7	1,4	1,2	1,2	0,0	0,2
Slowenien	-4,1	-15,0	-5,0	-2,9	-2,2	-2,0	-1,8
Litauen	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2	-1,1	-0,5	-0,3
Lettland	-0,8	-0,9	-1,5	-1,3	-1,5	-1,7	-1,6
Estland	-0,3	-0,1	0,7	0,4	-0,2	-0,3	-0,1
Zypern	-5,8	-4,9	-8,9	-1,0	-0,1	0,4	0,5
Malta	-3,6	-2,6	-2,1	-1,5	-1,4	-1,5	-1,4
<b>Euroraum<sup>2</sup></b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>

<sup>1</sup> Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

<sup>2</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2016 bis 2018: Prognose der Institute.

<sup>1</sup> Vgl. European Commission: An Economic Take on the Refugee crisis. European Economy Institutional Papers 033. Juli 2016.

<sup>2</sup> Vgl. COM (2015) 800 final: 2016 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment, of 16. 11. 2015



solidierungskurs ab, wurde aber nicht in gleicher Form abgemahnt. Zweifelhaft bleibt, ob die Vorgaben zur Verringerung der strukturellen Defizite umgesetzt werden, auch angesichts der anstehenden Wahlen in Frankreich und der zähen Regierungsbildung in Spanien.

Wiederum wird die geplante Konsolidierung in den meisten Ländern voraussichtlich auf die Folgejahre – und dabei weniger auf 2017 als auf 2018 und 2019 – verschoben.<sup>3</sup> Insgesamt rechnen die Institute für 2017 mit einer nochmals leicht expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum insgesamt und für 2018 mit nur geringen restriktiven Impulsen. Die Finanzierungssalden dürften sich im kommenden Jahr in der Mehrzahl der Länder verbessern. Das zusammengefasste Budgetdefizit wird 2017 trotz weiter rückläufiger Belastungen vonseiten der Zinsausgaben und anhaltenden leichten Rückenwinds von der Konjunktur kaum weiter sinken und auch 2018 nur etwas zurückgehen.

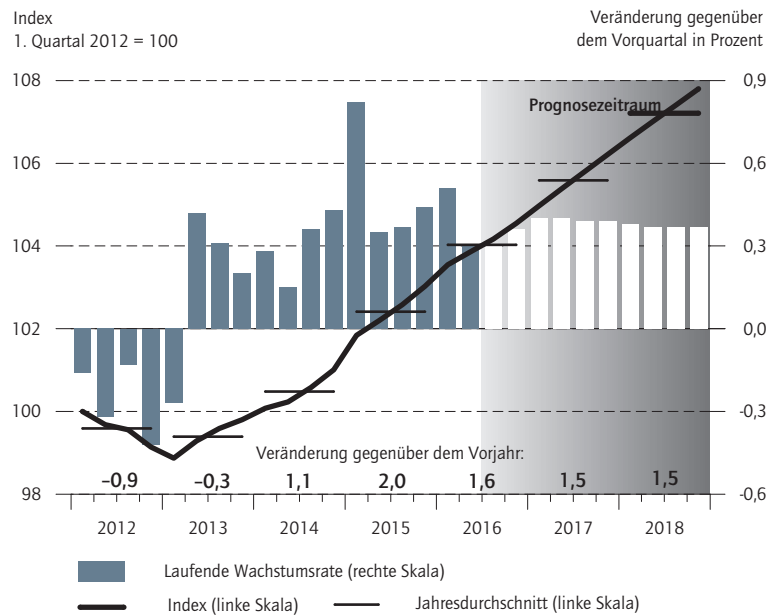
**Ausblick**

Derzeit deuten Indikatoren für den Euroraum auf ein unverändertes Tempo der Expansion in der zweiten Jahreshälfte hin. Zwar sind die Umsätze im Einzelhandel im Juli so stark gestiegen wie seit zweieinhalb Jahren nicht mehr, und auch die Bauproduktion zog merklich an. Hingegen verschlechterten sich die Stimmungsindikatoren zuletzt. So sank der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission im August – mit Ausnahme des Baugewerbes – branchenübergreifend, und auch die Stimmung der Konsumenten verschlechterte sich. Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe sank im Juli. Auch die Auftrageingänge waren hier zuletzt rückläufig.

Für eine fortgesetzte Erholung im Euroraum spricht die bis zuletzt hohe Beschäftigungsdynamik. Sie dürfte die Einkommen der privaten Haushalte weiter steigen lassen und den privaten Konsum begünstigen. Allerdings werden die Realeinkommen vor dem Hintergrund sich stabilisierender Energiepreise wohl weniger stark zunehmen als bisher. Impulse kommen allmählich wieder von einer etwas stärker aufwärtsgerichteten Weltwirtschaft. Zudem ist die Finanzpolitik im Prognosezeitraum leicht expansiv ausgerichtet, und nicht zuletzt bleiben die Finanzierungsbedingungen günstig. In diesem Umfeld dürften die Unternehmen wieder zuversichtlicher werden und ihre Investitionen beschleunigt ausweiten. Die Entscheidung der Briten, aus der Europäischen Union auszutreten, wird die Konjunktur im Euroraum im Prognosezeit-

Abbildung 2.2

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

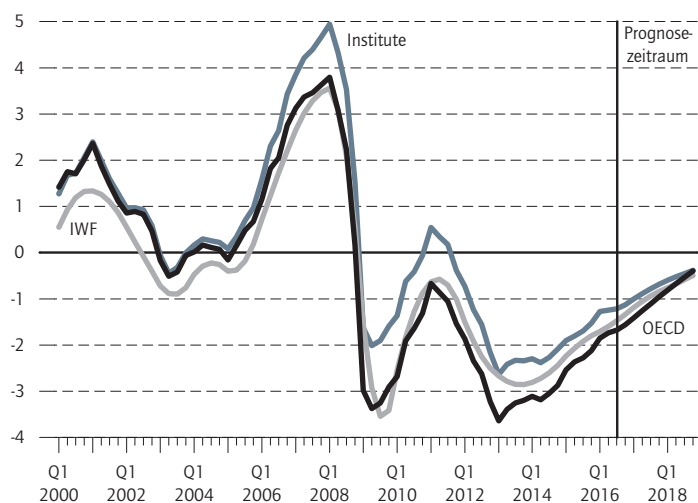


Quellen: Eurostat, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Abbildung 2.3

**Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum**  
In Prozent



Quelle: Eurostat, IWF, OECD, Berechnungen der Institute. Ab 3. Quartal 2016: Prognose.

© GD Herbst 2016

<sup>3</sup> Für eine Darstellung und Bewertung der diesjährigen Stabilitätsprogramme siehe European Commission: The 2016 Stability and Convergence Programmes – An Overview and Implications for the Euro Area Fiscal Stance. European Economy Institutional Paper 034, September 2016.

Tabelle 2.3

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2015	2016	2017	2018
<b>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,6	1,5	1,5
Inländische Verwendung	1,6	1,7	1,5	1,6
Privater Konsum	1,8	1,6	1,4	1,5
Staatskonsum	1,4	1,7	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	2,1	2,1	2,5
Vorratsveränderungen <sup>1</sup>	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,2	0,0	0,0	-0,1
Exporte	6,3	2,4	3,5	3,6
Importe	6,3	2,7	3,8	4,1
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	0,0	0,2	1,2	1,5
<b>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>3</sup>	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6
Leistungsbilanzsaldo	3,1	3,5	3,4	3,3
<b>In Prozent der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote <sup>4</sup>	10,9	10,1	9,6	9,1

1 Wachstumsbeitrag.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3 Gesamtstaatlich.

4 Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission, ILO; Berechnungen der Institute; 2016 bis 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

raum wohl nicht erheblich belasten. Kurzfristig dürfte jedoch die schwächere Entwicklung in Großbritannien sowie die Abwertung des britischen Pfundes die Exporte des Euroraums etwas dämpfen.

Alles in allem erwarten die Institute einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,6 Prozent im laufenden und jeweils 1,5 Prozent in den beiden kommenden Jahren (Abbildung 2.2). Dies ist höher als das Wachstum der Produktionskapazitäten, welches gegenwärtig in der Größenordnung von 1¼ Prozent liegen dürfte. Der Auslastungsgrad der Wirtschaft steigt damit, die Produktionslücke wird damit bis zum Ende des Prognosezeitraums nicht geschlossen (Abbildung 2.3).<sup>4</sup> Die Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität spiegelt sich auch in einem abermaligen Rückgang der Arbeitslosigkeit wider. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2016 voraussichtlich 10,1 Prozent betragen und bis zum Jahr 2018 auf 9,2 Prozent sinken. Als Folge der Stabilisierung bei den Energiepreisen wird die Inflation

<sup>4</sup> Die Berechnung der Produktionslücke für die Prognose der Institute erfolgt auf Basis des Halle Economic Projection Model (HEPM), vgl. Giesen, S., Holtemöller, O., Scharff, J., Scheufele, R. (2012): The Halle Economic Projection Model, Economic Modelling, 29 (4), 1461-1472.

im Euroraum wieder zunehmen. Die Institute erwarten einen Anstieg der Inflationsrate von 0,2 Prozent in diesem Jahr auf 1,2 Prozent im nächsten Jahr und 1,5 Prozent im Jahr 2018 (Tabelle 2.3).

**Brexit-Votum dämpft Konjunktur in Großbritannien**

Die Entscheidung vom 23. Juni 2016 für den Austritt aus der EU trifft Großbritannien in einer Phase kräftiger Konjunktur. Im zweiten Quartal 2016 erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt mit 0,6 Prozent recht deutlich. Dabei stieg nicht nur der private Konsum weiter zügig, sondern auch die Investitionen wurden beträchtlich ausgeweitet.

Mit der Brexit-Entscheidung haben sich die wirtschaftlichen Aussichten für Großbritannien eingetrübt (Kasten 2.1). Die Wirtschaftspolitik hat auf die veränderte Situation reagiert. Die Bank von England senkte Anfang August den Leitzins von 0,5 auf 0,25 Prozent. Außerdem wurde beschlossen, zusätzlich Staatsanleihen anzukaufen. Die Notenbank hat zudem den Märkten signalisiert, gegebenenfalls die geldpolitischen Rahmenbedingungen weiter zu lockern. Der neue Finanzminister kündigte eine Anpassung des bisher verfolgten Sparkurses an; Ausmaß und Geschwindigkeit der Konsolidierung sollen neu ausgerichtet werden.

Trotzdem rechnen die Institute für das zweite Halbjahr 2016 mit einer nur schwachen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Erst im Verlauf der kommenden beiden Jahre dürfte sich das Expansionstempo allmählich wieder verstärken, wobei die mit der Brexit-Entscheidung verbundene Ungewissheit über die Ausgestaltung der zukünftigen außenwirtschaftlichen Beziehungen – aber auch anderer institutioneller Rahmenbedingungen, die derzeit auf EU-Ebene bestimmt werden – die wirtschaftliche Dynamik wohl auch weiterhin bremsen werden. Die Investitionen werden im kommenden Jahr voraussichtlich zurückgehen, der private Konsum – auch infolge höherer Einfuhrpreise – nur noch moderat steigen. Infolge des starken Zuwachses im ersten Halbjahr wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr mit 1,8 Prozent nochmals recht kräftig ausfallen. Für 2017 ist mit einer deutlich niedrigeren Expansionsrate von 1,0 Prozent zu rechnen, für 2018 mit einem Anstieg um 1,5 Prozent. Die konjunkturelle Abschwächung dürfte dazu führen, dass die Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum von zuletzt knapp 5 Prozent auf 5,5 Prozent steigt. Die Brexit-Entscheidung hatte eine deutliche Abwertung des Pfund Sterling zu Folge. Diese ist zusammen mit den wieder etwas höheren Ölpreisen maßgeblich dafür, dass die Inflationsrate im kommenden Jahr mit 2,5 Prozent deutlich höher ausfällt als im laufenden Jahr (0,9 Prozent).

## Kasten 2.1

**Zu den kurzfristigen Auswirkungen des Brexit-Votums auf die britische Wirtschaft**

Das Votum Großbritanniens für einen Austritt aus der Europäischen Union war für viele eine Überraschung. Entsprechend heftig waren die ersten Reaktionen, die sich in vielen Wirtschaftsindikatoren widerspiegeln. Auch wenn sich inzwischen die meisten Indikatoren wieder erholt haben, sind die Wirkungen des Votums noch deutlich sichtbar, so dass bereits kurzfristig auch mit realwirtschaftlichen Effekten zu rechnen ist.

An den Finanzmärkten führte die Entscheidung zugunsten des Austritts nicht zu den vielfach befürchteten nachhaltigen Verwerfungen. Die Volatilität stieg nur vorübergehend und anfängliche deutliche Verluste an den Aktienmärkten wurden rasch wieder aufgeholt. Allerdings hat die starke Abwertung des britischen Pfund um effektiv knapp 10 Prozent bislang Bestand, und auch der Rückgang der Renditen auf britische Staatsanleihen erweist sich als dauerhaft. Zu der Beruhigung an den Finanzmärkten hat wohl beigetragen, dass die Notenbanken weltweit ankündigten, ihre Politik notfalls weiter zu lockern; die Bank von England senkte den Leitzins und weitete das Quantitative Easing Programm aus.

Der Brexit ist freilich ohne historisches Vorbild, daher ist die Abschätzung der Auswirkungen auf die Konjunktur schwierig. Die Unsicherheit über den wirtschaftlichen Ausblick lässt sich unter anderem daran ablesen, dass die Prognosen verschiedener Institutionen im Rahmen des Consensus Forecast nach dem Votum extrem divergieren. Während der Mittelwert für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr von 2,1 Prozent im Juni auf 0,7 Prozent im September gesunken ist, stieg die durchschnittliche Streuung, gemessen an der Standardabweichung, von knapp 0,4 Prozentpunkten auf nahezu 1 Prozentpunkt.

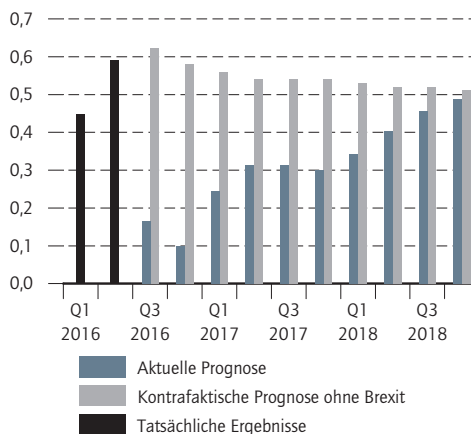
Die ungünstigeren Erwartungen und die Unsicherheit über die konkrete inhaltliche und zeitliche Gestaltung des Austrittsprozesses dürften vor allem die Investitionsbereitschaft der Unternehmen dämpfen. Der private Konsum wird wohl in geringerem Ausmaß betroffen sein. Gegenwärtig sprechen die Einzelhandelsumsätze dafür, dass sich der kräftige Anstieg zunächst fortgesetzt hat. In den kommenden Monaten dürften Realeinkommenseinbußen infolge wechselkursbedingt steigender Inflationsraten den privaten Verbrauch allerdings merklich dämpfen.

Die Exporte werden durch die Abwertung des britischen Pfund tendenziell angeregt. Allerdings spricht die Erfahrung aus den Jahren nach 2008, als eine Reaktion auf eine deutlich stärkere Abwertung ausblieb, dagegen, dass die Ausfuhren kräftig anziehen. Gleichzeitig dürfte die Dynamik der Importe durch die schwächere Binnennachfrage und längerfristig auch durch den niedrigeren Wechselkurs gedämpft werden, so dass für die kommenden Quartale ein positiver Expansionsbeitrag des Außenhandels zu erwarten ist.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in der zweiten Jahreshälfte deutlich schwächer steigen, als es ohne die Brexit-Entscheidung zu erwarten gewesen wäre (Abbildung 2.4). Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte dieser Effekt allmählich geringer werden. Für das Jahr 2017 ergibt sich eine Verringerung der Zuwachsrate um 1,3 Prozentpunkte.

Abbildung 2.4

**Prognosevergleich:  
Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien  
mit und ohne Brexit-Entscheidung**  
Zuwachs gegenüber dem Vorquartal in Prozent



Quelle: Eurostat. Ab 3. Quartal: Prognosen der Institute.

© GD Herbst 2016

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

Im Osten der Europäischen Union ist die Konjunktur schon seit dem Jahr 2013 recht kräftig. Der Ölpreisverfall hat den privaten Haushalten hohe Kaufkraftgewinne

beschert, die Finanzierungsbedingungen sind günstig, und eine steigende Beschäftigung bei fallenden Arbeitslosenquoten lässt die Einkommen der privaten Haushalte steigen. Anfang 2016 bekam die Konjunktur aber einen Dämpfer: EU-Fördergelder aus dem Finanzrahmen der Jahre 2007 bis 2013 konnten nur bis Ende 2015 abgerufen werden, und für die gegenwärtigen Förderperiode

sind noch nicht so viele Projekte genehmigt worden. Die EU-Fördergelder haben für die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsstaaten eine erhebliche Bedeutung, und entsprechend wurde überall im ersten Quartal deutlich weniger investiert, in vielen Ländern auch im zweiten Quartal 2016. Weil aber der private Konsum und die Exporte im ersten Halbjahr 2016 weiter kräftig expandierten, blieb die Konjunktur insgesamt deutlich aufwärtsgerichtet.

Wo der Euro Landeswährung ist (im Baltikum, in der Slowakei und in Slowenien), wirkt die Geldpolitik der EZB expansiv. Aber auch in den anderen Ländern ist die Geldpolitik expansiv ausgerichtet, nicht zuletzt, weil die Preise dort ebenfalls kaum steigen oder sogar fallen. Die ungarische Zentralbank hat im Lauf des Jahres 2016 ihren Leitzins weiter gesenkt (auf zuletzt 0,9 Prozent), und in den anderen Ländern blieben die Zinsen auf einem historisch niedrigen Niveau. Darüber hinaus unterstützt die Wirtschaftspolitik in Ungarn und auch in Polen die private Investitionstätigkeit durch zinsverbilligte Darlehen.

Die Finanzpolitik ist im Allgemeinen ebenfalls expansiv ausgerichtet. Das gilt besonders für Rumänien, wo die Regierung den aufgrund der niedrigen Staatsverschuldung gegebenen Spielraum nutzt, indem sie die Verbrauchssteuern senkt sowie den Mindestlohn und die öffentlichen Gehälter deutlich anhebt. Das gesamtstaatliche Defizit droht in diesem Land in den kommenden Jahren über die 3 Prozent-Marke zu steigen. In Polen gibt es eine besonders kräftige Erhöhung des Kindergelds, und ab dem Jahr 2017 soll das Pensionsalter deutlich herabgesetzt werden. Es ist wohl auf die mit solchen gesellschaftspolitischen Reformvorhaben verbundenen langfristigen Risiken für die öffentlichen Haushalte zurückzuführen, dass Renditen auf polnische Staatstitel längerfristig seit verganginem Jahr gegen den internationalen Trend gestiegen sind (auf knapp 3 Prozent im September). Für andere Länder, besonders Ungarn, sind

die Kosten des Zinsdienstes deutlich gesunken, so dass die gesamtstaatlichen Defizite in etwa konstant bleiben.

Die expansive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik ist ein Grund dafür, dass die Konjunktur im Osten der Europäischen Union im Rest des Jahres 2016 und im Jahr 2017 kräftig bleiben dürfte. Die Stimmungsindikatoren deuten allerdings nicht auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Expansion hin. Dagegen spricht, dass die positiven Effekte des Falls der Ölpreise langsam auslaufen. Einige Länder, und besonders das Baltikum, profitieren von der Stabilisierung der russischen Wirtschaft, und im Jahr 2017 dürften überall wieder mehr mit EU-Mitteln kofinanzierte öffentliche Investitionsvorhaben getätigt werden. Auch dürfte die Region im Prognosezeitraum wie schon in den vergangenen Jahren auf ihren Exportmärkten Marktanteile hinzugewinnen. Gestützt wird die Expansion durch die weiterhin steigende Beschäftigung. Alles in allem ist eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in den mittel- und osteuropäischen Ländern der Europäischen Union um 2,8 Prozent in diesem Jahr und um 2,9 Prozent in den Jahren 2017 und 2018 zu erwarten.

Der bevorstehende Brexit ist auch für die Perspektiven der Wirtschaft in den mittel- und südosteuropäischen Mitgliedsstaaten von Bedeutung. Kurzfristig könnten sich die Exporte dieser Länder nach Großbritannien und zusätzlich aufgrund indirekter Effekte auch in die übrige EU abschwächen. Auf lange Sicht könnte eine Einschränkung der Arbeitnehmerfreizügigkeit für Bürger der EU-Mitgliedsstaaten nach Großbritannien die Emigration häufig gut qualifizierter Arbeitskräfte aus Mittel- und Osteuropa verringern, aber auch die erheblichen Transfers von in Großbritannien ansässigen osteuropäischen Arbeitnehmern sinken lassen. Ein niedrigerer Beitrag Großbritanniens zum EU-Budget ab dem Jahr 2019 könnte zudem die zur Verfügung stehenden EU-Fördermittel verringern und somit Investitionen in diesen Ländern bremsen.

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

### Überblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem moderaten Aufschwung. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind nunmehr etwas stärker ausgelastet als im langfristigen Mittel. Getragen wird der Aufschwung insbesondere von der Bauwirtschaft und den Dienstleistungssektoren sowie dem dort stattfindenden kräftigen Beschäftigungsaufbau. Die stabile Lohnentwicklung und die niedrigen Preissteigerungsraten lassen den privaten Konsum lebhaft expandieren. Aber auch die Konsumausgaben des Staates nehmen im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration kräftig zu. Hingegen leistet die Industrie im Vergleich zu früheren Erholungsphasen nur einen unterdurchschnittlichen Beitrag. Die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen geben den Unternehmen keine wesentlichen Impulse für die Investitionstätigkeit im Inland. Der nach wie vor hohe Finanzierungsüberschuss des Unternehmenssektors deutet darauf hin, dass ein großer Teil der Ersparnisse nicht in Deutschland, sondern im Ausland investiert wird; dies fließt auch in den hohen Leistungsbilanzüberschuss ein.

In der ersten Jahreshälfte 2016 expandierte das Bruttoinlandsprodukt recht kräftig. Maßgeblich dafür waren neben dem Konsum die Exporte, die von der zunehmenden Nachfrage vor allem aus Asien und aus Osteuropa profitierten. Allerdings hat sich das Expansionstempo der Produktion im zweiten Quartal deutlich verringert; die inländische Verwendung insgesamt ging vorübergehend zurück (Tabelle 3.1). Insbesondere die Unternehmensinvestitionen waren im zweiten Quartal 2016 deutlich rückläufig. Bei den Bauinvestitionen machte sich das witterungsbedingte Vorziehen von Bauvorhaben in das erste Quartal negativ bemerkbar. Zu der Verlangsamung der Expansion hat auch beigetragen, dass die Realeinkommensgewinne, die mit dem Ölpreisrückgang des vergangenen Jahres einhergingen, allmählich auslaufen.

Im dritten Quartal dürfte sich das Expansionstempo der Produktion nochmals verringert haben. So sind die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und der Export im Juli deutlich gesunken. Dazu dürften auch – in der Saisonbereinigung nur unzureichend erfasste – Schul- und Werksferien beigetragen haben. Zwar dürfte es im August eine Gegenbewegung gegeben haben, dennoch

Tabelle 3.1

### Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent

	2015				2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	0,4	1,0	0,7	1,2	1,3	0,6	0,3	0,3	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Ausrüstungen	-0,1	1,8	0,4	1,8	1,2	-2,4	-0,8	0,4	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Bauten	0,9	-1,3	-0,3	2,0	2,3	-1,6	1,2	0,9	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7
Sonstige Anlagen	0,8	0,4	0,6	0,4	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Vorratsinvestitionen <sup>2</sup>	-0,1	-0,5	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,3	0,0	0,8	1,0	0,5	-0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Außenbeitrag <sup>2</sup>	-0,1	0,6	-0,5	-0,6	0,3	0,6	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	1,0	1,6	0,0	-0,7	1,6	1,2	-0,7	0,4	0,8	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Importe	1,4	0,4	1,1	0,6	1,3	-0,1	-0,4	0,6	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte.

<sup>2</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

Tabelle 3.2

**Beiträge der Verwendungskomponenten  
zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>**  
In Prozentpunkten

	2015	2016	2017	2018
Konsumausgaben	1,6	1,6	1,2	1,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1,1	1,0	0,7	0,7
Staat	0,5	0,7	0,5	0,4
Anlageinvestitionen	0,3	0,5	0,3	0,6
Ausrüstungen	0,2	0,1	0,0	0,2
Bauten	0,0	0,3	0,2	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,4	0,0	0,0
Inländische Verwendung	1,5	1,7	1,5	1,7
Außenbeitrag	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Exporte	2,4	1,1	0,9	1,9
Importe	-2,1	-0,9	-1,1	-2,0
Bruttoinlandsprodukt <sup>3</sup>	1,7	1,9	1,4	1,6

1 Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

hat die Industrieproduktion angesichts der verhaltenen Auftragseingänge wohl etwas nachgegeben. Kräftig zugelegt haben dürfte indes die Bautätigkeit; das signalisieren hohe Auftragsbestände im Baugewerbe und das

ifo Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe. Auch in den Dienstleistungsbranchen, insbesondere in den Bereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie Information und Kommunikation, spricht das hohe Niveau des ifo Geschäftsklimaindex für eine anhaltende Expansion.

Im vierten Quartal wird die Produktion insgesamt wohl wieder etwas stärker zunehmen. So hat sich die Stimmung unter den Unternehmen auf breiter Front deutlich aufgehellt. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor in einer sehr guten Verfassung und trägt den privaten Verbrauch. Die verfügbaren Einkommen steigen kräftig, vor allem weil die Beschäftigung weiter ausgeweitet wird.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des Jahres 2016 um 1,9 Prozent zunehmen; das 68-Prozent-Prognoseintervall reicht von 1,7 Prozent bis 2,1 Prozent. Der Zuwachs wird vor allem vom Konsum getragen (Tabelle 3.2). Dabei expandieren sowohl der private Konsum angesichts der günstigen Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung als auch der staatliche Konsum aufgrund der Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Fluchtmigration kräftig. Die Zahl der Erwerbstätigen wird wohl um gut 500 000 Personen über dem Vorjahr liegen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sinkt aber nur leicht, um gut 100 000 Personen. Diese Diskrepanz geht nicht zuletzt auf die starke Zuwanderung zurück, die im Jahr 2016 das Erwerbspersonenpotenzial um 460 000 Personen erhöht. Ausschlaggebend ist hierfür vor allem die Zuwanderung aus den Staaten der Europäischen Union, während sich der Zuzug aus Fluchtregionen nur mit starker Verzögerung am Arbeits-

Tabelle 3.3

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	0,5	1,6	1,7	1,9	1,4	1,6
Erwerbstätige im Inland in 1 000 Personen	42 328	42 662	43 057	43 581	44 012	44 453
Arbeitslose in 1 000 Personen	2 950	2 898	2 795	2 692	2 696	2 724
Arbeitslosenquote BA <sup>1</sup> in Prozent	6,9	6,7	6,4	6,1	6,1	6,1
Verbraucherpreise <sup>2</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,5	0,9	0,2	0,4	1,4	1,5
Lohnstückkosten <sup>3</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,7	1,7	1,5	1,5	2,0	1,9
Finanzierungssaldo des Staates <sup>4</sup>						
in Milliarden Euro	-5,7	8,1	22,6	20,1	13,7	16,0
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-0,2	0,3	0,7	0,6	0,4	0,5
Leistungsbilanzsaldo						
in Milliarden Euro	190	213	256	275	277	281
in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,7	7,3	8,4	8,8	8,6	8,4

1 Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit).

2 Verbraucherpreisindex 2010 = 100.

3 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

4 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank; 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

markt bemerkbar macht. Infolge des Ölpreisrückgangs wird die Inflationsrate auch im Jahr 2016 mit 0,4 Prozent sehr niedrig sein. Die öffentlichen Haushalte werden im Jahr 2016 wohl einen Budgetüberschuss in Höhe von 20 Milliarden Euro aufweisen (Tabelle 3.3), konjunkturbereinigt beträgt der Überschuss 9 Milliarden Euro.

Für das Jahr 2017 ist ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,4 Prozent zu erwarten (Prognoseintervall -0,1 Prozent bis 2,9 Prozent). Wesentlicher Grund für die gegenüber 2016 niedrigere Rate ist die geringere Zahl an Arbeitstagen; kalenderbereinigt wird der Zuwachs im Jahr 2017 bei 1,6 Prozent liegen (Tabelle 3.4). Bei etwas lebhafterer Weltkonjunktur werden auch die deutschen Exporte nach und nach anziehen. Etwas kräftiger dürften die Importe im Zuge der recht hohen binnenwirtschaftlichen Dynamik expandieren. Bei weiterhin leicht positiver Produktionslücke (Abbildung 3.1) dürfte die Investitionstätigkeit etwas angeregt werden. Die Inflationsrate wird – in erster Linie aufgrund der nicht mehr rückläufigen Ölpreise – wohl auf 1,4 Prozent steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte trotz des Beschäftigungsaufbaus geringfügig zunehmen, weil die Integration Geflüchteter in den Arbeitsmarkt langwierig ist; in der Arbeitslosenquote schlägt sich dies jedoch nicht nieder, sie wird wohl bei 6,1 Prozent verharren. Der Budgetüberschuss des Staates wird auf knapp 14 Milliarden Euro zurückgehen.

Für 2018 gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in einer ähnlichen Größenordnung wie das Produktionspotenzial expandieren wird.

Die Risiken für diese Prognose resultieren hauptsächlich aus dem monetären und dem außenwirtschaftlichen Umfeld. So könnte die deutsche Wirtschaft auch kräftiger expandieren als hier prognostiziert, denn die monetären Rahmenbedingungen sind aus hiesiger Perspektive außerordentlich günstig. Dies könnte zum Beispiel die Bauwirtschaft stärker stimulieren als hier unterstellt. Allerdings könnte es angesichts sich abzeichnender Kapazitätsengpässe zu einem höheren Preisauftrieb in diesem Sektor kommen.

Die Abwärtsrisiken hängen vor allem mit gesellschaftlichen Strömungen zusammen, aus denen sich eine Reduktion des weltwirtschaftlichen Integrationsgrades ergeben könnte. Ein Beispiel für solche Strömungen ist die Entscheidung der britischen Bevölkerung für einen EU-Austritt. Sie könnte die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum beeinträchtigen. Für diese Prognose wird angenommen, dass die Unternehmen in ihrem Investitionsverhalten nicht maßgeblich durch die Brexit-Entscheidung verunsichert werden; dies legen die bislang vorliegenden Indikatoren nahe. Sollten die Europäische Union und Großbritannien in den Austrittsverhandlungen auf harte Konfrontation setzen oder sich eine erheb-

Tabelle 3.4

**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**

In Prozent

	2015	2016	2017	2018
Statistischer Überhang <sup>1</sup>	0,7	0,5	0,5	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	1,3	1,8	1,8	1,6
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	1,5	1,8	1,6	1,6
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,2	0,1	-0,3	0,0
Jahresdurchschnittliche Veränderung	1,7	1,9	1,4	1,6

1 Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

2 Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

3 In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

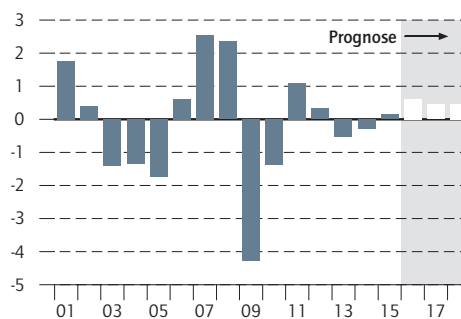
Quellen: Statistisches Bundesamt; 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Abbildung 3.1

**Produktionslücke**

Relation zum Produktionspotenzial in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2016

liche Verschlechterung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den beiden Regionen abzeichnen, so wird dies die britische Wirtschaft stärker beeinträchtigen als von den Instituten erwartet und insbesondere die britische Nachfrage nach Investitions- und anderen Importgütern schwächen. Vor allem die deutschen Exporte, aber auch die Investitionsnachfrage im Inland werden dann geringer ausfallen als hier prognostiziert.

Die Brexit-Entscheidung ist Ausdruck davon, dass die gesamtwirtschaftlichen Vorteile internationaler ökonomischer Integration bei Teilen der Bevölkerung nicht ankommen oder von Vielen zumindest nicht wahrge-

Kasten 3.1

### Prognosekorrektur

Die Institute heben ihre Prognose für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in diesem Jahr gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr leicht an. Erwartet wird nun eine Zunahme des BIP im Jahr 2016 um 1,9 Prozent, das sind 0,3 Prozentpunkte mehr als damals prognostiziert (Tabelle 3.5). Teils ist die Abweichung auf eine Revision der amtlichen Zahlen gegenüber den damals vorliegenden zurückzuführen: Das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion lag aktuellen Angaben zufolge zum Jahreswechsel einen knappen Zehntel Prozentpunkt höher als im Jahresdurchschnitt 2015 damals in den VGR berichtet, womit der statistische Überhang größer ausfällt.

Wesentlich für die nunmehr stärker eingeschätzte wirtschaftliche Dynamik war aber ein unerwartet kräftiger Verlauf der deutschen Wirtschaft im ersten Halbjahr; in beiden Quartalen lag die jeweilige Verlaufsrate ein zehntel Prozentpunkt höher als im Frühjahr erwartet worden war. Dabei legten die Dienstleister stärker zu als prognostiziert, vor allem in den Bereichen Handel, Verkehr, Gastgewerbe sowie Öffentliche Dienstleister. Die Produktion im Produzierenden Gewerbe war geringfügig schwächer als im Frühjahr vorhergesagt.

Falsch eingeschätzt wurde insbesondere die Entwicklung der Außenwirtschaft. Im Frühjahr waren die Institute davon ausgegangen, dass die Exporttätigkeit im ersten Halbjahr 2016 verhalten verläuft und sich im zweiten Halbjahr belebt; tatsächlich sind die Ausfuhren jedoch in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres kräftig gestiegen, während nun für das zweite Halbjahr dieses Jahres eine Stagnation auf dem Niveau des ersten Halbjahres erwartet wird. Die lebhaften Ausfuhren im ersten Halbjahr im Umfeld einer relativ schwachen Weltkonjunktur könnten dabei eine verzögerte Reaktion der im Vorjahr erfolgten Abwertung des Euro sein. Für den Zuwachs der Exporte im jahresdurchschnittlichen Vergleich ergibt sich für das Jahr 2016 eine leicht höhere Dynamik als im Frühjahr prognostiziert.

Demgegenüber wird nun davon ausgegangen, dass in diesem Jahr ein größerer Teil der Nachfrage durch heimische Produktion anstelle von importierten Waren und Dienstleistungen bedient wird. Bereits im ersten Halbjahr verliefen die Importe deutlich schwächer als von den Instituten im Frühjahr erwartet worden war, und auch für das zweite Halbjahr wird – anstelle der damals erwarteten anhaltenden kräftigen Expansion – aktuell nur eine Stagnation erwartet. Für den Jahresdurchschnitt erwarten die Institute nun nur noch einen Zuwachs der Importe von 2,4 Prozent. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels dürfte bei 0,1 Prozentpunkten liegen – gut einen Prozentpunkt höher als im Frühjahr veranschlagt worden war.

Dagegen wird die inländische Nachfrage in der Summe nun um etwa einen Prozentpunkt schwächer eingeschätzt – erwartet wird eine Ausweitung um 1,9 Prozent. Allen voran stellt sich der Impuls der Vorratsveränderungen anders dar: Im Frühjahr war ein positiver Lagerimpuls erwartet worden, weil davon ausgegangen worden war, dass ein Teil der – sich als recht kräftig abzeichnenden – Industrieproduktion nicht zeitnah auf Auslandsmärkten abgesetzt werden würde. Dagegen übersteigt im Gesamtjahr nach jetziger Einschätzung der Institute die Dynamik der Nachfrage die der gesamtwirtschaftlichen Produktion sogar, so dass sich im Durchschnitt ein deutlich negativer Lagerimpuls einstellen dürfte. Aber auch die Anlageinvestitionen entwickeln sich verhaltener als im Frühjahr erwartet worden war. Dies liegt an der anhaltenden Schwäche bei den Ausrüstungsinvestitionen. Diese dürften mit einem Plus von einem Prozent rund anderthalb Prozentpunkte weniger zulegen, als im Frühjahr erwartet worden war. Die Investitionen in Sonstige Anlagen wie auch in Bauten dürften dagegen etwas kräftiger expandieren als im Frühjahrsgutachten prognostiziert worden war. Schwächer ist auch die aktuelle Einschätzung des privaten Verbrauchs, während die staatlichen Konsumausgaben kräftiger ausgeweitet werden dürften als bislang erwartet.

nommen werden. Sollte dieses Phänomen auch in anderen Regionen der Welt verstärkt Einfluss auf die Politik gewinnen, wird das Wachstumspotenzial der Weltwirtschaft und damit auch Deutschlands geringer ausfallen als hier unterstellt.

### Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Europäische Zentralbank (EZB) den Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2018 unverändert bei null Prozent

belässt (Tabelle 3.6) und ihr Wertpapierankaufprogramm auch über März 2017 hinaus fortsetzen wird. Darüber hinausgehende geldpolitische Maßnahmen werden nicht unterstellt.

In Deutschland wirken die Finanzierungsbedingungen aufgrund des monetären Umfelds auch im Prognosezeitraum stimulierend. Die Kapitalmarktzinsen sind in den vergangenen Monaten leicht zurückgegangen. Die Rendite von Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit lag im August 2016 bei –0,06 Prozent. Die durchschnittliche Verzinsung von Anleihen nicht-finanzieller



Tabelle 3.5

**Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2016**

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Prognosekorrektur für 2016	
	Prognosewerte für 2016		Prognosewerte für 2016		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>1</sup>	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>1</sup>	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
Privater Konsum	2,1	1,1	1,8	1,0	-0,3	-0,1
Staatlicher Konsum	2,9	0,6	3,5	0,7	0,6	0,1
Ausrüstungen	2,5	0,2	1,0	0,1	-1,5	-0,1
Bauten	2,8	0,3	3,2	0,3	0,4	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	2,5	0,1	2,7	0,1	0,2	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,3	-	-0,4	-	-0,7
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>-0,9</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>1,0</b>
Ausfuhr	2,0	0,9	2,3	1,1	0,3	0,2
Einfuhr	4,7	-1,9	2,4	-0,9	-2,3	1,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<i>nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,0	-	1,6	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	1,4	-	1,6	-	-	-
Welthandel	2,9	-	0,3	-	-	-
Verbraucherpreisindex	0,5	-	0,4	-	-	-

<sup>1</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 Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2016

Unternehmen sank deutlich – allein seit März, als die EZB ankündigte, Unternehmensanleihen zu kaufen, um etwa 80 Basispunkte – und lag zuletzt bei rund 1,6 Prozent. Die Kreditzinsen fielen in den vergangenen Monaten ebenfalls, jedoch war der Rückgang weitaus weniger kräftig. Für Neukredite mussten nicht-finanzielle Unternehmen im Juli durchschnittlich knapp 1,5 Prozent Zinsen bezahlen, rund 15 Basispunkte weniger als noch im März. Ähnliches gilt für Wohnbaukredite an die privaten Haushalte; hier gaben die durchschnittlichen Kreditzinsen von rund 1,8 Prozent im März auf zuletzt gut 1,7 Prozent nach.

Tabelle 3.6

**Annahmen der Prognose**

	2016	2017	2018
Rohölpreis (US-Dollar je Barrel der Sorte Brent)	43,6	48,9	49,8
Expansion des Welthandels (in Prozent)	0,3	1,8	2,0
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,12	1,12	1,12
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (in Prozent)	0	0	0

© GD Herbst 2016

Tabelle 3.7

**Finanzpolitische Maßnahmen<sup>1</sup>**

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr

	2016	2017	2018
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>2</sup></b>			
Erhöhung des Kindergeldes, des Grundfreibetrags und des Kinderfreibetrags in den Jahren 2015 und 2016, Rückgabe der kalten Progression aus den Jahren 2015 und 2016	–4,6	0,2	–0,3
Anhebung des Grundfreibetrags und des Kinderfreibetrags in den Jahren 2017 und 2018		–1,7	–3,0
Alterseinkünftegesetz	–1,2	–1,2	–1,3
Altkapitalerstattungen 2008 und 2009 <sup>3</sup>			2,1
Wegfall der Kernbrennstoffsteuer		–1,1	0,0
Steueränderungsgesetz 2015	–0,1	0,0	0,0
Reform der Investmentbesteuerung			–0,1
Ausweitung der Mautstrecken und der Lkw-Klassen	0,3	0,0	0,0
Absenkung der Bahndividende		–0,4	–0,4
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>			
Erhöhung des Beitragssatzes zur sozialen Pflegeversicherung		2,6	0,1
Erhöhung des Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte 2016 sowie durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte in den Jahren 2017 und 2018	2,3	1,1	1,1
Senkung der Insolvenzgeldumlage	–0,2	0,0	0,0
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>			
zusätzliche investive Ausgaben <sup>4</sup>	–2,4	–1,2	–1,0
zusätzliche Sozialleistungen <sup>5</sup>	–1,6	–1,0	0,5
Förderung des Breitbandausbaus	–0,5	–0,1	0,0
Kaufprämie für und steuerliche Förderung von Elektroautos	–0,1	–0,2	0,0
Förderung des sozialen Wohnungsbaus durch den Bund	–0,5	–0,1	–0,2
Investitionsprogramm Mikroelektronik		–0,1	–0,2
Programm für Bildung und Erziehung	–0,4	–0,4	–0,2
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>			
Zweites Pflegestärkungsgesetz		–4,3	0,7
Reform der Strukturen der Krankenhausversorgung	–0,6	–0,5	0,0
Gesetz zur Neuausrichtung der sozialen Pflegeversicherung	–0,3	0,0	0,0
Gesetz zur Stärkung der Gesundheitsförderung und der Prävention (Präventionsgesetz)	–0,2	–0,1	0,0
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	–0,2	0,0	–0,1
Hospiz- und Palliativgesetz	–0,3	0,0	0,0
<b>Insgesamt</b>	–10,6	–8,5	–2,3
in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent	–0,3	–0,3	–0,1

1 Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

2 Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

3 Nach dem Übergang vom Anrechnungs- zum Teileinkünfteverfahren bestand für einen Zeitraum von zehn Jahren die Möglichkeit bei der Ausschüttung von Altkapital Steuerrückerstattungen geltend zu machen.

4 Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag, aus dem 10-Milliarden-Euro-Investitionspaket des Bundes, zusätzliche Mittel für den Kita-Ausbau, Kommunalinvestitionsförderungsfonds, Mehrausgaben für die Innere und Äußere Sicherheit.

5 Aufstockung der BAföG-Leistungen, Änderungen beim Wohngeld, Stärkung der beruflichen Weiterbildung und des Versicherungsschutzes der Arbeitslosenversicherung, Integrationsgesetz, Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen.

Quellen: BMF, Berechnungen und Schätzungen der Institute.

jahr zu. Die günstigen Finanzierungsbedingungen dürften weiterhin zu einer steigenden Kreditvergabe beitragen. Die im Bank Lending Survey (BLS) der EZB befragten Banken berichteten von einer leichten Zunahme der Kreditnachfrage. Zugleich gaben sie an, die Kreditvergabestandards für Unternehmen geringfügig gelockert zu haben. Hinsichtlich der Standards bei Wohnimmobilienkrediten weist der BLS eine ungewöhnlich starke Verschärfung aus, vermutlich im Zusammenhang mit der im März in Kraft getretenen Wohnimmobilienkreditrichtlinie. Für die kommenden Monate gehen die Banken von einer Zunahme der Nachfrage nach Unternehmens- und Immobilienkrediten aus, wobei die Kreditvergabestandards nicht weiter verschärft werden dürften.

Die Institute gehen für den Prognosezeitraum davon aus, dass die Finanzierungsbedingungen für die öffentliche Hand und den privaten Sektor in Deutschland weiterhin ausgesprochen günstig sind. Die Kreditvergabe dürfte kräftig bleiben.

Die von der Finanzpolitik beschlossenen diskretionären Maßnahmen wirken für sich genommen im laufenden Jahr expansiv; sie tragen dazu bei, dass der strukturelle Finanzierungssaldo sinkt. So wurden der Grund- und der Kinderfreibetrag angehoben und die übrigen Eckwerte des Einkommensteuertarifs zum Ausgleich der in den Jahren 2014 und 2015 aufgelaufenen Mehrbelastungen aus der kalten Progression angepasst; auch wurde das Kindergeld erhöht. Darüber hinaus sind zusätzliche investive Ausgaben beschlossen worden, beispielsweise für Verkehrsinfrastrukturinvestitionen, die Förderung des sozialen Wohnens und die Verteidigung. Auch wird der Breitbandausbau gefördert. Zudem wurden das Wohngeld und die BAföG-Sätze aufgestockt sowie die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen ausgeweitet. Schließlich sind die Reformen im Bereich der gesetzlichen Kranken- und der sozialen Pflegeversicherung mit Mehrausgaben verbunden. Hingegen wurde zum 1. Juli 2015 die Mautpflicht ausgeweitet, und zu Jahresbeginn ist der durchschnittliche Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung um 0,2 Prozentpunkte gestiegen. Insgesamt ergibt sich im Jahr 2016 ein fiskalischer Impuls in Höhe von 10 1/2 Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr oder von 0,3 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (Tabelle 3.7).

Auch im kommenden Jahr wirken die von der Finanzpolitik beschlossenen diskretionären Maßnahmen für sich genommen expansiv; der strukturelle Finanzierungssaldo sinkt weiter. In dieser Prognose ist unterstellt, dass der Ende 2016 erscheinende Existenzminimumbericht eine Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags erforderlich machen wird, um die verfassungsrechtlich gebotene Freistellung des steuer-

Die Ausleihungen an nicht-finanzielle Unternehmen und das Volumen der Wohnimmobilienkredite nahmen zuletzt jeweils um etwa 3,8 Prozent gegenüber dem Vor-

lichen Existenzminimums sicherzustellen. Beschlossen ist zudem, dass die Kernbrennstoffsteuer wegfallen wird. Auch werden zusätzliche Mittel für investive Zwecke bereitgestellt. Zu Beginn des kommenden Jahres wird jedoch der Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte steigen. Der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung wird um 0,2 Prozentpunkte angehoben; dem stehen aber merkliche Mehrausgaben aufgrund des zweiten Pflege-Stärkungsgesetzes gegenüber. Per Saldo beträgt der fiskalische Impuls damit 8 ½ Milliarden Euro beziehungsweise 0,3 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Für das Jahr 2018 ist unterstellt, dass der Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte steigt. Die mit dem zweiten Pflege-Stärkungsgesetz verbundenen Ausgaben gehen leicht zurück. Per Saldo beläuft sich die Haushaltsbelastung auf rund 2 Milliarden Euro beziehungsweise in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf 0,1 Prozent. Legt man die diskretionären Maßnahmen zugrunde, ist von einer konjunkturneutralen Ausrichtung der Finanzpolitik auszugehen.

Die Einschätzung der finanzpolitischen Rahmenbedingungen ist indes mit Unsicherheit behaftet, insbesondere für das Jahr 2018. Ihr liegt eine Status-quo-Aannahme zugrunde. Geplante, aber noch nicht im Gesetzgebungsprozess befindliche Maßnahmen sind somit nicht berücksichtigt; lediglich die geplante Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuer wurde einbezogen, da sie zur verfassungsrechtlich gebotenen steuerlichen Freistellung des Existenzminimums notwendig ist.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Zwischenzeitliche Schwäche des Außenhandels

Die Ausfuhren waren in den ersten beiden Quartalen 2016 eine wichtige Stütze für die Konjunktur. Sie stiegen deutlich, wobei ein Exportzuwachs im Handel mit fast allen Partnerländern und insbesondere jenen in Europa zu verzeichnen war (Abbildung 3.2). Lediglich der Absatz deutscher Güter in die USA war vor dem Hintergrund der Investitionszurückhaltung der dortigen Unternehmen rückläufig. Bei den Einfuhren zeigte sich ein gemischtes Bild: Nach einem kräftigen Anstieg im ersten Quartal 2016, der im Einklang mit einer Beschleunigung der Exporte zu Jahresbeginn und dem damit verbundenen höheren Bedarf an ausländischen Vorleistungsgütern stand, gab es im zweiten Quartal einen leichten Rückgang, der wohl auf den Einbruch der Unternehmensinvestitionen, die typischerweise einen hohen Importanteil enthalten, zurückzuführen ist.

Im Vergleich zur ersten Jahreshälfte 2016 dürften sich die Ausfuhren im zweiten Halbjahr merklich schwächer entwickeln. Für das dritte Quartal schätzen die Institute einen Rückgang der Exporte um 0,7 Prozent. Dafür spricht vor allem, dass die Ausfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels im Juli gegenüber dem zweiten Quartal 2016 einbrach. Zwar dürfte dieser Rückgang zum Teil auf im Vergleich zu den Vorjahren früh terminierte Werksferien in der Automobilindustrie zurückzuführen und damit im August wieder aufgeholt worden sein. Jedoch deuten die Auftragseingänge (ohne sonstigen Fahrzeugbau) aus dem Ausland, die im Juli gegenüber dem schwachen Vorquartal nur minimal stiegen, nicht auf eine kurzfristige Belebung hin. Für das vierte Quartal ist wieder mit einem Zuwachs der Ausfuhr zu rechnen, der jedoch mit 0,4 Prozent noch mäßig bleiben dürfte. So haben sich die ifo Exporterwartungen der Industrieunternehmen im dritten Quartal stabilisiert und lagen geringfügig höher als im Vorquartal, weisen aber weiterhin auf eine verhaltene Aufwärtsentwicklung hin. Die schwache Dynamik in der zweiten Jahreshälfte ist auch damit zu erklären, dass die starke Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im vergangenen Jahr die Ausfuhren wohl nicht mehr anregen wird; zu Beginn des laufenden Jahres verschlechterte sich die Wettbewerbsfähigkeit sogar. Etwas dämpfen wird voraussichtlich auch die konjunkturelle Abschwächung in Großbritannien nach dem Brexit-Referendum.

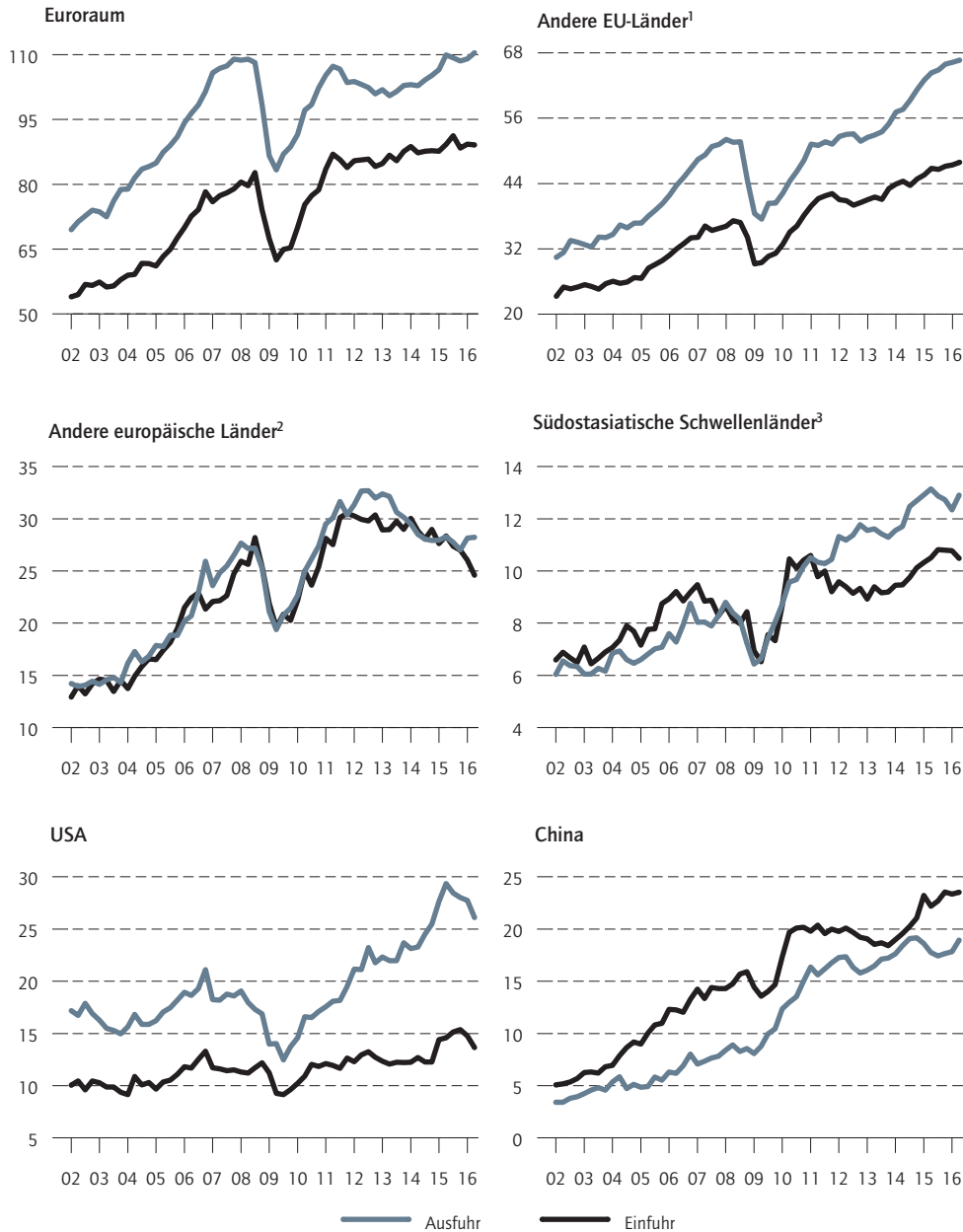
Im weiteren Prognosezeitraum dürften die Exporte im Einklang mit der aufwärts gerichteten Weltkonjunktur bis Herbst 2017 an Fahrt gewinnen und anschließend ihr Tempo halten. Insgesamt ist in diesem Jahr mit einem Anstieg der Exporte um 2,3 Prozent zu rechnen. Im Jahr 2017 dürften sie aufgrund des geringen Niveaus zum Jahresauftakt lediglich um 2,0 Prozent expandieren und im Jahr 2018 um 4,2 Prozent steigen (Abbildung 3.3, Tabelle 3.8).

Die Importe waren im dritten Quartal wohl leicht rückläufig. Dafür spricht, dass die nominale Einfuhr in der Abgrenzung des Spezialhandels im Juli geringfügig gegenüber dem zweiten Quartal gefallen ist; preisbereinigt war der Rückgang wohl ausgeprägter. Im Zuge der anziehenden Ausrüstungsinvestitionen dürfte im vierten Quartal 2016 auch die Einfuhr moderat ausgeweitet werden. Zu Beginn des Jahres 2017 dürften die Einfuhren kräftiger zulegen und ab Jahresmitte 2017 mit konstantem Tempo expandieren, wobei die Zuwachsraten höher ausfallen dürften als bei den Ausfuhren (Abbildung 3.4). Bestimmend sind die Belebung der Ausfuhr sowie die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen. Alles in allem rechnen die Institute mit Zunahmen der Importe von 2,4 Prozent im laufenden Jahr, 2,8 Prozent im Jahr 2017 sowie 5,2 Prozent im Jahr 2018. Rein rechnerisch wird der Außenhandel im Pro-

Abbildung 3.2

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**

Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Milliarden Euro



1 Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien, Kroatien.  
 2 Alle europäischen Länder außerhalb der EU.  
 3 Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt Berechnungen der Institute.

gnosezeitraum nicht zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts beitragen (Tabelle 3.2).

Die ökonomischen Folgen des Brexit-Referendums dürften vorübergehend Spuren in der Expansion des deut-

schon Außenhandels hinterlassen. Schätzungen der Institute zufolge werden die Ausfuhren nach Großbritannien durch die dortige konjunkturelle Abschwächung sowie die Aufwertung des Euro gegenüber dem Pfund Sterling insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2016 reduziert

werden. Bedingt durch Überhangeffekte wird dies vor allem im durchschnittlichen Anstieg der Exporte im Jahr 2017 sichtbar, der bei einem Anteil Großbritanniens an den deutschen Wareneinfuhren von etwa 7,5 Prozent um rund 0,4 Prozentpunkte geringer ausfallen dürfte. Allerdings wird nicht im gleichen Maße die heimische Wertschöpfung reduziert, da zugleich der Import von Vorleistungsgütern betroffen sein wird, was den außenwirtschaftlichen Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt deutlich verringert; er dürfte bei -0,1 Prozentpunkten liegen.

Nachdem die Terms of Trade drei Quartale in Folge deutlich gestiegen waren, fielen sie im zweiten Quartal 2016 leicht. Die Einfuhrpreise reduzierten sich nur noch geringfügig, nicht zuletzt weil die Effekte des bis Jahresbeginn stark gesunkenen Ölpreises nachließen. Die Ausfuhrpreise gingen etwas stärker zurück als die Einfuhrpreise, wohl auch weil die Exporteure Vorleistungsgüter in den vorangegangenen Quartalen noch zu günstigeren Preisen einkaufen konnten und diese Kostenersparnis an ihre Kunden weitergaben. Im dritten Quartal dürften die Terms of Trade deutlicher fallen als im Quartal zuvor. Darauf weisen die monatlichen Preisindizes hin; sowohl die Einfuhr- als auch die Ausfuhrpreise dürften gestiegen sein.

Im weiteren Prognosezeitraum wird sich der Auftrieb der Außenhandelspreise abschwächen. Die Ausfuhrpreise werden dabei voraussichtlich mit leicht höheren Raten zunehmen als die Einfuhrpreise, da die Unternehmen im Inland steigenden Lohnstückkosten gegenüberstehen und sie aufgrund der positiven Grunddynamik der Auslandsnachfrage ihre Preissetzungsspielräume zugleich verstärkt ausschöpfen können. Die Terms of Trade werden in diesem Jahr, bedingt durch die starke Verbesserung im ersten Quartal 2016, um 1,4 Prozent steigen. In den beiden darauffolgenden Jahren dürften sie in etwa unverändert bleiben. Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte vor diesem Hintergrund leicht von 8,8 Prozent in diesem Jahr auf 8,4 Prozent im Jahr 2018 sinken.

### Zögerliche Belebung der Ausrüstungsinvestitionen

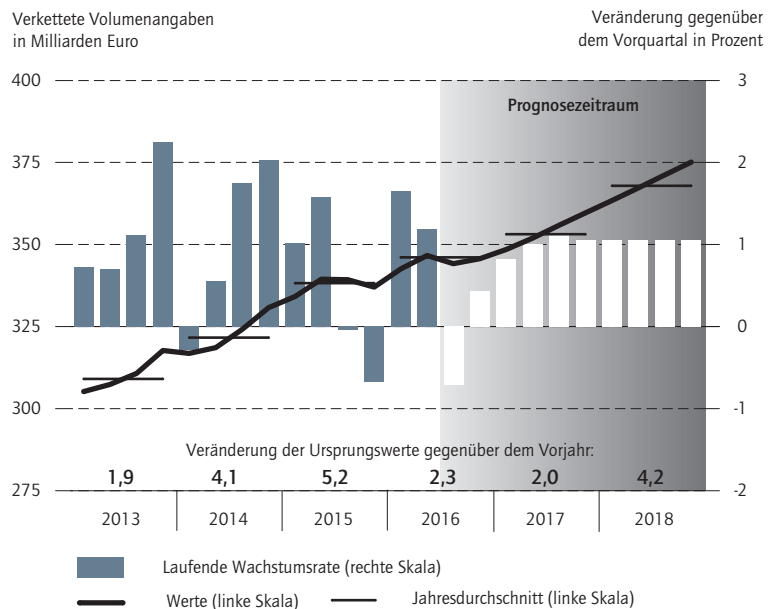
Nach einer lebhaften Investitionstätigkeit im Winterhalbjahr 2015/16 wurden im zweiten Quartal des laufenden Jahres 2,4 Prozent weniger Ausrüstungsgüter beschafft. Dazu dürfte der breit gefächerte Anstieg der unternehmerischen Unsicherheit beigetragen haben. Dies zeigt sich in der höheren Volatilität an den Aktienmärkten und auch in dem Anstieg des ifo Unsicherheitsmaßes<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Das ifo Unsicherheitsmaß bildet die Streuung der Produktionserwartungen der vom ifo Institut befragten Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe ab.

Abbildung 3.3

### Reale Exporte

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Tabelle 3.8

### Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>1</sup>

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</b>						
Exporte, real	1,9	4,1	5,2	2,3	2,0	4,2
Waren	1,4	3,8	5,0	2,0	1,9	4,1
Dienstleistungen	4,1	5,6	6,1	3,7	2,6	4,3
Importe, real	3,1	4,0	5,5	2,4	2,8	5,2
Waren	2,2	4,6	5,6	2,8	2,8	5,1
Dienstleistungen	6,8	2,0	5,1	0,9	2,9	5,2
Terms of Trade	1,1	1,3	2,6	1,4	0,0	0,3
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit <sup>2</sup>	2,0	0,2	-5,4	1,1	0,1	-0,1
<b>In Milliarden Euro</b>						
Außenbeitrag, nominal	168,4	190,7	229,5	248,6	247,1	251,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	190,4	212,9	256,1	275,4	277,1	280,7

<sup>1</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.  
<sup>2</sup> Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes.  
<sup>3</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

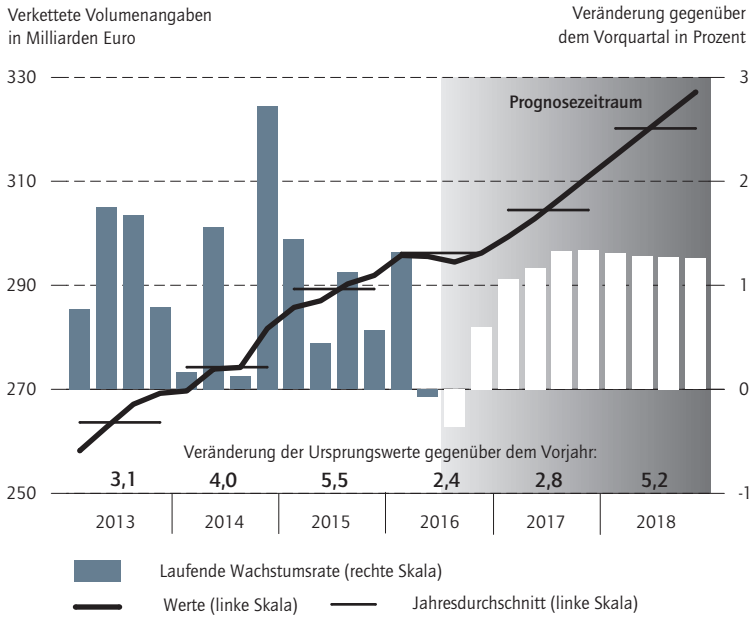
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Berechnungen der Institute; 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Abbildung 3.4

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Darin dürften sich zunehmende geopolitische Risiken und Sorgen über eine Abschwächung der Weltkonjunktur niedergeschlagen haben. Hinzu kam ein Anstieg der politischen Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Referendum über die EU-Mitgliedschaft Großbritanniens. Auch in der zweiten Jahreshälfte 2016 dürften sich die Ausrüstungsinvestitionen kaum erholen. Darauf deuten die im Juli stark zurückgegangenen Inlandsumsätze im Investitionsgütergewerbe hin. Zudem sind bei den Herstellern von Investitionsgütern deutlich weniger Aufträge aus dem Inland eingegangen. Vor dem Hintergrund der zunächst moderaten Expansion der Weltwirtschaft dürften sich vor allem exportorientierte Unternehmen vorerst mit Investitionen zurückhalten. Für eine verhaltene Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen sprechen auch die im Quartalsdurchschnitt noch verhaltenen Geschäftserwartungen der Investitionsgüterhersteller. Trotz des schwachen Verlaufs werden die Ausrüstungsinvestitionen aufgrund des kräftigen Jahresbeginns im Jahresdurchschnitt voraussichtlich um 1,0 Prozent zunehmen.

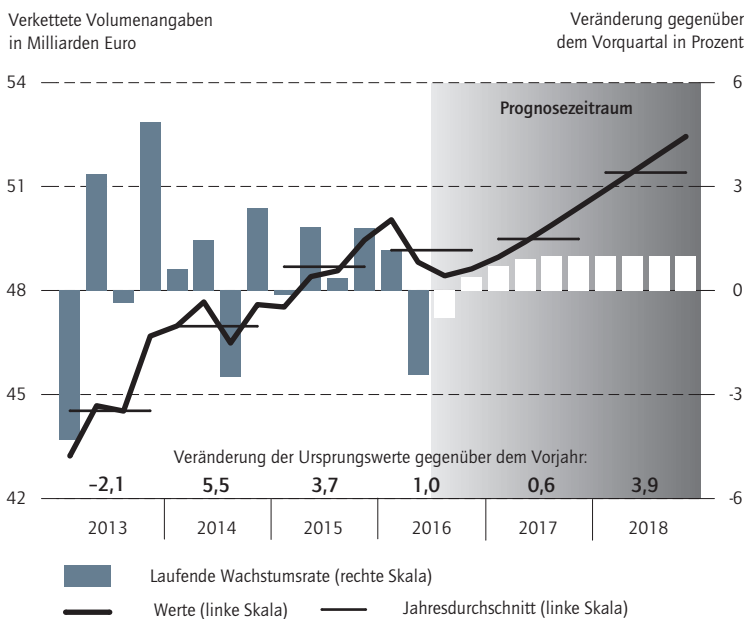
Zuletzt haben sich die Geschäftserwartungen aufgehellt. Vor dem Hintergrund der etwas kräftigeren Weltwirtschaft und der weiterhin robusten Binnenkonjunktur dürften zudem die Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich im Jahr 2017 leicht überdurchschnittlich ausgelastet bleiben. Neben Ersatzinvestitionen sollten daher mehr und mehr auch Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewinnen. Über den gesamten Prognosehorizont hinweg stützen die günstigen Finanzierungsbedingungen die Investitionstätigkeit. Gemessen daran und an der robusten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bleibt die Sachkapitalbildung aber eher verhalten. Die expansive Geldpolitik dürfte nicht in dem Maße auf die Unternehmensinvestitionen durchschlagen, wie dies aus der Erfahrung früherer Konjunkturzyklen zu erwarten wäre. Dazu könnte beitragen, dass die ausgesprochen niedrigen langfristigen Zinsen nicht nur die Geldpolitik widerspiegeln, sondern auch darauf hindeuten, dass die Wachstumsperspektiven und damit die künftige Rendite von Sachinvestitionen niedrig eingeschätzt werden, zumal sich das Produktivitätswachstum in den vergangenen Jahren trendmäßig abgeschwächt hat.

Die Institute erwarten, dass die Investitionstätigkeit in Deutschland durch das Brexit-Votum vorübergehend gedämpft wird. In dieser Prognose ist allerdings unterstellt, dass die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Handelsbeziehungen zu Großbritannien rasch überwunden wird; darauf weisen Indikatoren wie der VDAX hin. Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen in den Jahren 2017 und 2018 um 0,6 Prozent beziehungsweise 3,9 Prozent zunehmen (Abbildung 3.5). Am Ende des Prognosezeitraums werden die Ausrüstungsinves-

Abbildung 3.5

**Reale Investitionen in Ausrüstungen**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

tionen gemäß dieser Prognose das Vorkrisenniveau erreichen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt werden sie aber auch dann noch niedriger sein.

### Bauinvestitionen expandieren deutlich

Die Bauinvestitionen waren im ersten Halbjahr 2016 auf breiter Basis aufwärts gerichtet. Zwar war die Bautätigkeit im zweiten Quartal rückläufig, dies ist jedoch auf eine Gegenreaktion zum witterungsbedingt starken ersten Vierteljahr zurückzuführen. Stützend wirkten nach wie vor die günstigen finanziellen und konjunkturellen Rahmenbedingungen. Impulse kamen zudem von Sonderfaktoren wie dem kurzfristigen Bedarf zur Unterbringung von Flüchtlingen.

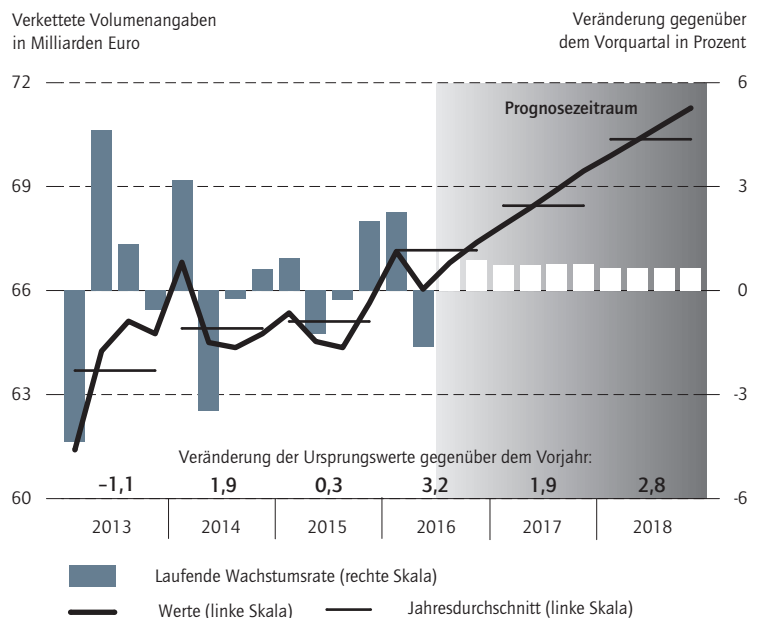
Im Prognosezeitraum dürften die Bauinvestitionen weiterhin kräftig zunehmen. Treibende Kraft bleibt der Wohnungsbau. Hier ist der Auftragseingang in den vergangenen beiden Jahren um rund 25 Prozent gestiegen und die Auftragsbestände sind im langfristigen Vergleich auf einem sehr hohen Niveau. Das ifo Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe sowie die Beurteilung der aktuellen Auftragsituation durch die freischaffenden Architekten befinden sich im wiedervereinigten Deutschland auf einem historischen Höchststand. Darin spiegelt sich das Zusammenkommen mehrerer günstiger Faktoren wider: Die Hypothekenzinsen haben neue Tiefststände erreicht, mit alternativen Kapitalanlagen sind kaum noch Renditen zu erzielen, die Arbeitsmarktlage ist gut und insbesondere in urbanen Zentren steigt die Nachfrage nach Wohnraum. Einer stärkeren Expansion der Bautätigkeit steht die bereits hohe Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft entgegen, die auch mit einem Anziehen der Baukosten einhergehen dürfte. Zudem könnte die im Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank ausgewiesene Verschärfung der Kreditvergabestandards – wohl im Zusammenhang mit der Wohnimmobilienkreditrichtlinie – die Wohnungsbauinvestitionen der privaten Haushalte vorübergehend etwas dämpfen. Vor diesem Hintergrund werden die Wohnungsbauinvestitionen im laufenden Jahr wohl um 4,1 Prozent expandieren. In den kommenden beiden Jahren werden sie voraussichtlich um 2,7 Prozent beziehungsweise um 3,4 Prozent ausgeweitet. Die Schwankung in den Jahresraten ist kalenderbedingt.

Die Wirtschaftsbauinvestitionen dürften nur moderat zunehmen. Die Auftragseingänge, insbesondere im gewerblichen Tiefbau, sind zuletzt gesunken. Angesichts der eher moderaten Ausweitung der Ausfuhren dürften die Industrieunternehmen bereits genehmigte Bauprojekte nur zögerlich umsetzen. Stützend wirken im gesamten Prognosezeitraum hingegen öffentliche Förderprogramme für den Breitbandausbau sowie das Investitionsprogramm der Deutschen Bahn. Alles in allem

werden die gewerblichen Bauinvestitionen im laufenden Jahr um lediglich 0,2 Prozent steigen. Für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums erwarten die Institute eine stabile, wenngleich verhaltene Ausweitung der gewerblichen Bauinvestitionen. Im Jahresdurchschnitt 2017 dürften die gewerblichen Bauinvestitionen stagnieren und im Jahr 2018 um 2,0 Prozent zunehmen.

Abbildung 3.6

### Reale Bauinvestitionen Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Tabelle 3.9

### Reale Bauinvestitionen

	2015	2014	2015	2016	2017	2018
	Anteil in Prozent	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent				
Wohnungsbau	60,4	3,0	1,5	4,1	2,7	3,4
Nichtwohnbauten	39,6	0,4	-1,4	1,6	0,7	1,9
Gewerblicher Bau	28,0	-0,4	-1,8	0,2	0,0	2,0
Öffentlicher Bau	11,6	2,4	-0,4	5,2	2,2	1,6
Bauinvestitionen	100,0	1,9	0,3	3,2	1,9	2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute, 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften im Prognosezeitraum spürbar aufwärts gerichtet sein. Die Finanzlage von Bund, Ländern und vielen Kommunen hat sich verbessert, was dazu beiträgt, dass zunehmend Mittel für Investitionen verausgabt werden. Zudem haben die Kommunen infolge der nachlassenden Zuwanderung von Flüchtlingen wieder vermehrt Kapazitäten frei, um Bauvorhaben umzusetzen. Darüber hinaus werden Mittel aus dem kommunalen Entwicklungsfonds in die öffentliche Infrastruktur fließen. Die positive Entwicklung der öffentlichen Bauinvestitionen hat sich bereits in einer deutlichen Aufhellung der Stimmungsindikatoren und in den Auftragsbeständen niedergeschlagen. Alles in allem werden die öffentlichen Bauinvestitionen in diesem Jahr wohl mit einer Rate von 5,2 Prozent kräftig expandieren. Für die kommenden beiden Jahre erwarten die Institute Zunahmen um 2,2 Prozent beziehungsweise 1,6 Prozent.

Insgesamt werden die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum merklich ausgeweitet. Für das laufende Jahr ist ein Zuwachs um 3,2 Prozent, für die Jahre 2017 und 2018 sind Raten von 1,9 Prozent beziehungsweise 2,8 Prozent zu erwarten (Abbildung 3.6 und Tabelle 3.9).

### Privater Konsum expandiert robust

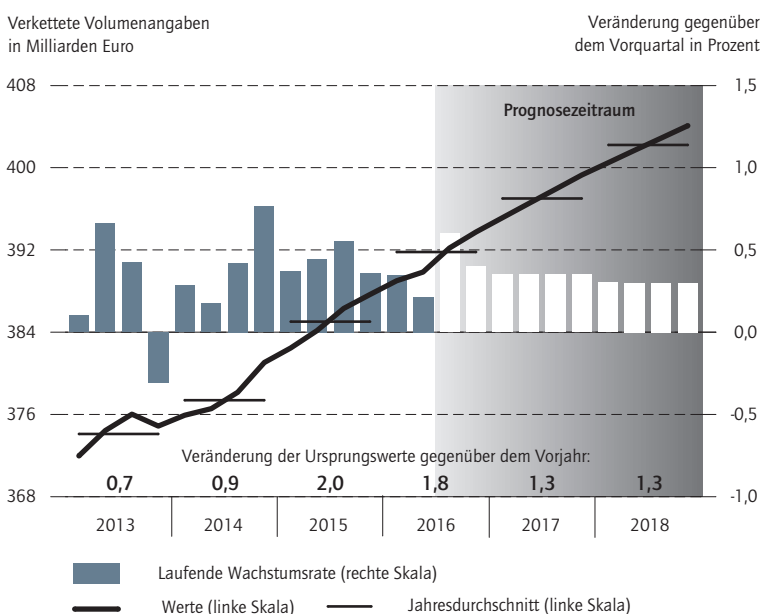
Der private Konsum expandierte im Verlauf des ersten Halbjahres 2016 mit weniger Schwung als in der zweiten Hälfte des Vorjahres. Dazu beigetragen haben dürfte der Anstieg der Rohstoffpreise, der die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälerte. Insgesamt sind die Rahmenbedingungen für den privaten Konsum jedoch nach wie vor recht günstig und die Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das Expansionstempo beim privaten Konsum wieder beschleunigt (Abbildung 3.7). So ist die bereits hohe Anschaffungsneigung der privaten Haushalte im Juli und August 2016 nochmals gestiegen. Zudem lagen die realen saisonbereinigten Einzelhandelsumsätze im Juli 2016 um 0,8 Prozent über dem Vorquartalsdurchschnitt. Schließlich werden die Lohneinkommen bei fortgesetztem Beschäftigungsaufbau und steigenden Löhnen merklich zunehmen. Zudem werden aufgrund der außergewöhnlich kräftigen Rentenanpassung zur Mitte des laufenden Jahres die monetären Sozialleistungen spürbar steigen. Letztere steigen auch, weil eine zunehmende Zahl von Geflüchteten vermehrt Geld- statt Sachleistungen erhalten wird. Eine Kurzfristprognose mit den in Kapitel 6 (Kasten 6.1) dargestellten Modellen signalisiert einen Anstieg der privaten Konsumausgaben im dritten Quartal um 0,6 Prozent und im vierten Quartal um 0,4 Prozent jeweils gegenüber dem Vorquartal. Alles in allem dürften sie damit im laufenden Jahr mit 1,8 Prozent in ähnlich hohem Tempo expandieren wie im Vorjahr.

In den kommenden beiden Jahren bleiben die Aussichten für den privaten Konsum von der Einkommenseite her günstig. So dürfte der Zuwachs der Bruttolöhne und -gehälter weiterhin recht kräftig ausfallen. Im Jahr 2017 werden die Nettolöhne und -gehälter jedoch in deutlich verlangsamttem Tempo zulegen, da die Effekte der Einkommensteuersenkung zu Beginn des Jahres 2017 niedriger ausfallen als zuvor. Zudem nimmt die Belastung durch höhere Beitragssätze zu den Sozialversicherungen kräftiger zu als zuvor. Die monetären Sozialleistungen werden dagegen mit knapp 4 Prozent so kräftig zulegen wie seit dem Jahr 2009 nicht mehr. Maßgeblich hierfür ist, dass die sehr kräftige Rentenanpassung zur Mitte des laufenden Jahres im ersten Halbjahr nachwirkt und die Renten im Jahr 2017 merklich, wenn auch nicht so kräftig wie in diesem Jahr, angehoben werden. Im Jahr 2018 dürften die Nettolöhne und -gehälter wieder kräftiger steigen; sie werden mit 3,5 Prozent wohl nahezu im Einklang mit den Bruttolöhnen und -gehältern zulegen. Die monetären Sozialleistungen werden dagegen nur noch um knapp 3 Prozent ausgeweitet. Alles in allem rechnen die Institute damit, dass die verfügbaren Einkommen um 2,8 Prozent im Jahr 2017 und um 2,7 Prozent im Jahr 2018 steigen werden und damit in ähnlichem Tempo wie im laufenden Jahr.

Abbildung 3.7

### Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>1</sup>

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.



Die Sparquote dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2016 leicht anziehen und sich danach wieder etwas verringern, da die aus der Rentenanpassung zur Jahresmitte resultierenden Einkommenszuwächse wohl erst nach und nach in den privaten Konsum fließen werden. Alles in allem dürfte die Sparquote im laufenden Jahr leicht auf 9,8 Prozent steigen und in den kommenden beiden Jahren auf diesem Niveau bleiben. Zwar könnte für einen Anstieg der Sparquote sprechen, dass sich die Ersparnisbildung für die Altersvorsorge aufgrund der derzeit niedrigen Renditen auf Finanzanlagen in der Tendenz erhöhen dürfte. Andererseits werden jedoch die Kaufkraftzuwächse, die sich für die privaten Haushalte in den vergangenen Jahren durch den Ölpreisrückgang ergaben und zum Anstieg der Sparquote in diesem Zeitraum beitrugen, wohl mehr und mehr in den privaten Konsum fließen und die Sparquote für sich genommen drücken.

Vor diesem Hintergrund werden die nominalen privaten Konsumausgaben in den kommenden beiden Jahren um jeweils 2,7 Prozent zulegen. In realer Rechnung wird das Expansionstempo der Jahre 2015 und 2016 nicht erreicht, da die Verbraucherpreise mit dem Auslaufen der dämpfenden Effekte des Ölpreisrückgangs wieder stärker anziehen werden. Alles in allem werden die privaten Konsumausgaben mit jeweils 1,3 Prozent jedoch weiterhin mit recht hohen Raten steigen.

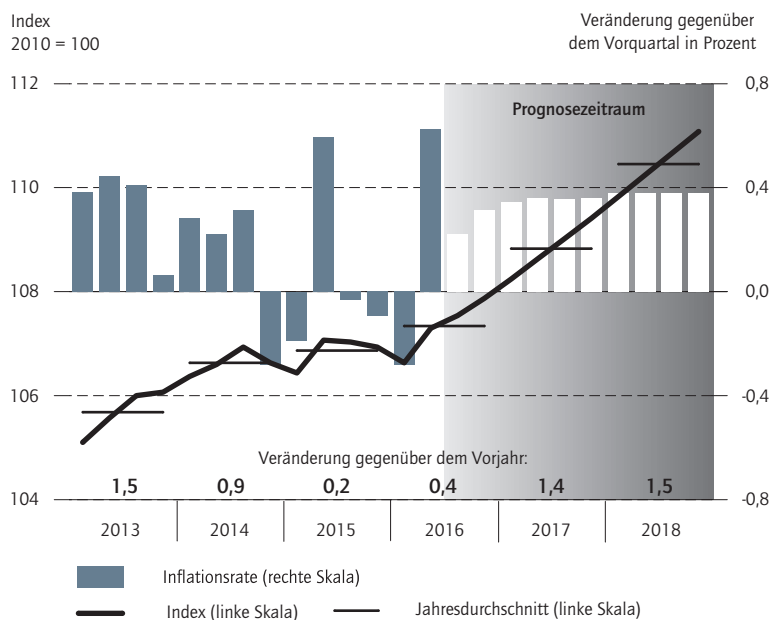
### Inflation zieht an

Die Verbraucherpreise spiegeln seit zwei Jahren die starken Schwankungen der Energiepreise wider. In der Vorquartalsbetrachtung war der Verbraucherpreisindex zur Jahreswende 2015/16 im Gefolge des Rückgangs des Ölpreises saisonbereinigt deutlich gesunken, danach im zweiten Quartal 2016 mit dem Anziehen der Ölnotierungen wieder kräftig gestiegen (Abbildung 3.8). Ausgewirkt haben sich auch die höheren Preise für Bekleidung und Schuhe sowie für Zigaretten. Ab Jahresmitte 2016 blieb das Verbraucherpreisniveau saisonbereinigt unverändert. Zwar verbilligten sich Mineralölprodukte aufgrund erneut nachgebender Ölpreise, gleichzeitig verteuerten sich aber Nahrungsmittel deutlich, da die Ernte witterungsbedingt schlecht ausfiel. Da die unterjährigen Schwankungen des Preisniveaus in etwa das gleiche Muster wie im Vorjahr aufweisen, war der Vorjahresvergleich recht stabil. Die Inflationsrate lag mehrere Monate nahezu bei null (Abbildung 3.9). Im August wurde das Preisniveau des Vorjahres um 0,4 Prozent übertroffen, ohne Energieträger gerechnet um 1,1 Prozent (Kernrate). Dämpfend auf die Kernrate wirkte der niedrige Anstieg der (Nettokalt-)Mieten, der sich im Durchschnitt der ersten acht Monate des Jahres ebenfalls nur auf 1,1 Prozent belief. Die nur geringe Dynamik der Mieten ist angesichts der regen Wohnungsbautätigkeit und stark steigender Mieten bei Neuvermietungen überraschend. Seit

Abbildung 3.8

### Verbraucherpreisniveau in Deutschland

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Anfang 2015 wird die Mietstichprobe des statistischen Bundesamts sukzessive überarbeitet. Der Prozess soll Anfang 2017 abgeschlossen sein. Durch die Überarbeitung werden vermehrt private Kleinvermieter und ländliche Regionen in die Stichprobe einbezogen.<sup>2</sup> Da damit vermehrt Wohnraum mit niedrigen Mieten in den Preisindex einbezogen wird, kann es während der Stichprobenanpassung zu einer Unterzeichnung der eigentlichen Mietpreisdynamik kommen.

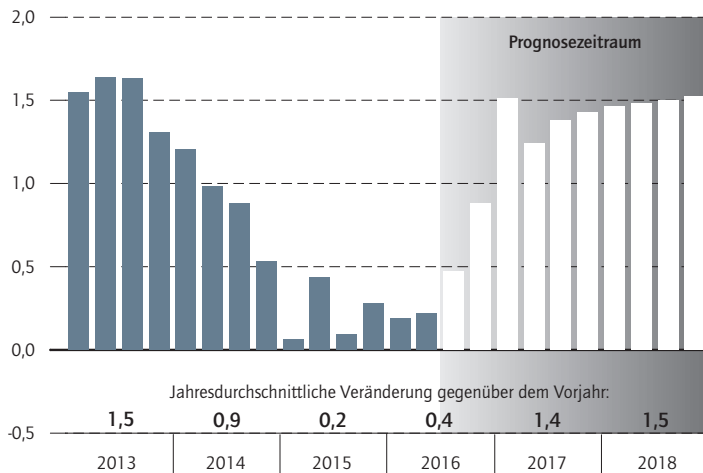
Im Prognosezeitraum wird die Inflationsrate wieder steigen. Von den Rohölnotierungen gehen annahmegemäß keine preisdämpfenden Wirkungen mehr aus. Die Gaspreise, die mit Verzögerung den Ölpreisen folgen, werden noch etwas nachgeben. Die Stromtarife dürften dagegen angehoben werden, da mit einer Erhö-

<sup>2</sup> Vgl. Bieg, M., Schäfer, D. (2016): Preisentwicklung 2015. Wirtschaft und Statistik, Nr. 2/2016, 62; und Goldhammer, B. (2016): Neue Mietstichprobe im Verbraucherpreisindex. Präsentation auf der Nutzerkonferenz „Immobilienpreise – Was bietet die amtliche Statistik?“ am 30. Juni 2016 im Statistischen Bundesamt, [www.destatis.de/DE/UEberUns/Veranstaltungen/VeranstaltungenArchiv/NutzerkonferenzImmobilienpreise/MietenImVerbraucherpreisindex.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.destatis.de/DE/UEberUns/Veranstaltungen/VeranstaltungenArchiv/NutzerkonferenzImmobilienpreise/MietenImVerbraucherpreisindex.pdf?__blob=publicationFile).

Abbildung 3.9

**Inflationsrate<sup>1</sup>**

In Prozent



<sup>1</sup> Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresquartal.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

hung der EEG-Umlage zu rechnen ist.<sup>3</sup> Zudem dürften die Kosten des Netzausbaus über höhere Netzentgelte auf die Verbraucher umgelegt werden. Maßgeblich für den Preisauftrieb ist aber, dass die Arbeitskosten vor dem Hintergrund der guten Konsumkonjunktur sowie der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten weiter zunehmen und nach und nach in höheren Preisen weitergegeben werden. Die Kernrate dürfte sich in diesem Jahr auf 1,1 Prozent belaufen und im kommenden Jahr auf 1,3 Prozent steigen. Im übernächsten Jahr dürfte sie 1,5 Prozent betragen. Insgesamt ergibt sich daher in diesem Jahr ein Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt von 0,4 Prozent; im kommenden Jahr und im übernächsten Jahr wird die Inflation bei 1,4 Prozent beziehungsweise 1,5 Prozent liegen.

### Produktionsanstieg vom Dienstleistungssektor getragen

Die Produktion nahm in der ersten Jahreshälfte 2016 mit 1,1 Prozent stärker zu als im zweiten Halbjahr 2015. Dabei fiel im ersten Quartal der Anstieg der Bruttowertschöpfung mit 1,0 Prozent kräftiger aus als im zweiten Quartal, in dem sie um 0,4 Prozent gestiegen ist (Tabelle 3.10). Der geringere Zuwachs resultiert vor allem

aus dem Rückgang der Leistung im Produzierenden Gewerbe, insbesondere bei der Herstellung von Vorleistungs- und von Investitionsgütern. Auch Sonderfaktoren spielten eine Rolle. So wurde im ersten Quartal die Bauproduktion durch die milde Witterung begünstigt. Dadurch konnten Bauaufträge bereits im ersten Quartal abgearbeitet werden, so dass es im zweiten Quartal nicht zu der saisonüblichen Belebung der Bauaktivität kam. Die Leistung im Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe expandierte im zweiten Quartal ebenfalls in geringerem Maße als im Vorquartal, was wohl auf die etwas schwächere Entwicklung des privaten Konsums zurückzuführen ist. Dagegen weiteten die Unternehmensdienstleister ihre Produktion spürbar aus.

Im dritten Quartal des laufenden Jahres dürfte die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe nochmals leicht rückläufig gewesen sein. So lag der Produktionsindex im Juli deutlich unter dem Stand des zweiten Quartals. Dies dürfte allerdings vor allem auf die vergleichsweise frühe Lage der Werksferien in der Automobilindustrie zurückzuführen sein. In diesem Jahr lagen die Werksferien in den Fertigungsstätten der großen Autohersteller im Juli, im Vorjahr konzentrierten sie sich auf den August. Für den August dieses Jahres deutet sich daher an, dass in jener Schlüsselbranche die Produktionsausfälle aufgeholt wurden.<sup>4</sup> Dafür spricht auch die zuletzt deutlich verbesserte Stimmung unter den Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes. Die Bauproduktion dürfte im dritten Quartal spürbar zugenommen haben; darauf deuten auch die bei hoher Kapazitätsauslastung zunehmenden Auftragsbestände hin. Zudem sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig. Die Bruttowertschöpfung des Bereichs Handel, Verkehr und Gastgewerbe dürfte infolge der recht kräftigen privaten Konsumnachfrage zugenommen haben. So lag der Einzelhandelsumsatz im Juli über dem Durchschnitt des Vorquartals. Die Wertschöpfung der Unternehmensdienstleister dürfte indes nach dem starken Anstieg im Vorquartal angesichts der schwachen Entwicklung in der Industrie nur stagniert haben. Der gesamte Dienstleistungssektor dürfte jedoch die Leistung ausgeweitet haben; darauf weist die anhaltend positive Beurteilung der Geschäftslage durch die Dienstleistungsunternehmen hin. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt – ebenso wie die Bruttowertschöpfung – im dritten Quartal um 0,3 Prozent gestiegen sein.

Im Schlussquartal des Jahres 2016 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich etwas schneller expandieren. Das Verarbeitende Gewerbe dürfte seine

<sup>3</sup> Vgl. Agora Energiewende (2016): EEG-Umlage steigt 2017 auf gut sieben Cent pro Kilowattstunde. Pressemitteilung vom 23.07.2016.

<sup>4</sup> Vgl. VDA (2016): Deutscher Pkw-Markt legt im August zu. Pressemitteilung vom 2. September 2016. Danach lag die Zahl der produzierten Pkw im August 2016 um ein Viertel über dem Wert von August 2015.

Schwäche aus dem Sommer wohl überwinden; dafür sprechen die zuletzt gestiegenen Geschäftserwartungen in der gewerblichen Wirtschaft. Auch die Kraftfahrzeugproduktion ist bereits wieder angesprungen. Dennoch dürfte die Grunddynamik verhalten bleiben; dies spiegelt auch die schwache Entwicklung der Auftragsgänge wider. Im Baugewerbe wird die Produktion wohl etwas an Dynamik einbüßen. So gingen die Auftragsgänge zuletzt zurück; allerdings ist der Auftragsbestand nach wie vor ausgesprochen hoch. Die konsumnahen Dienstleister dürften von der anhaltenden Ausweitung der Nachfrage der privaten Haushalte profitieren. Die Wertschöpfung im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen wird infolge der hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien weiter zunehmen, auch wegen der öffentlichen und privaten Ausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration. Im Jahresdurchschnitt 2016 ergibt sich ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,9 Prozent (Abbildung 3.10). Im Jahr 2017 dürfte die Gesamtwirtschaft mit 1,4 Prozent expandieren; bereinigt um die geringere Anzahl an Arbeitstagen entspricht dies einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 1,6 Prozent. Für 2018 wird ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,6 Prozent erwartet.

**Lohnanstieg beschleunigt sich leicht**

Der Anstieg der Tariflöhne hat sich im ersten Halbjahr verlangsamt. Nahmen die tariflichen Stundenlöhne im Jahr 2015 im Durchschnitt noch um 2,4 Prozent zu (Tabelle 3.11), betrug der Zuwachs in den ersten sechs Monaten dieses Jahres im Vergleich zum Vorjahreszeitraum lediglich 2,1 Prozent. Die bislang vereinbarten Lohnabschlüsse der diesjährigen Verhandlungsrunde fielen moderat aus. Das hängt damit zusammen, dass neben Lohnanhebungen auch andere Regelungen eine gewichtige Rolle bei den Tarifverhandlungen gespielt haben. Dazu gehören Vereinbarungen zur Altersteilzeit (etwa in der Metall- und Elektroindustrie sowie in der Holz- und Kunststoffindustrie), zur Beschäftigungssicherung (Banken, Deutsche Telekom AG) und zur Übernahme der Auszubildenden (Öffentlicher Dienst Bund und Gemeinden sowie in der Chemieindustrie). Überdies dämpften in einigen Branchen Nullmonate und geringere Einmalzahlungen den Tariflohnanstieg. Die effektiven Stundenlöhne nahmen in der ersten Jahreshälfte um 2,0 Prozent zu, also etwa im gleichen Tempo wie die Tariflöhne. Im Vorjahr führte die Einführung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns noch zu deutlicheren Lohnsteigerungen. Im Laufe dieses Jahres werden in den wenigen Wirtschaftszweigen, in denen noch geringere Mindestlöhne gelten, diese auf das gesetzlich vorgeschriebene Niveau angehoben.

Im laufenden Jahr finden nur noch in wenigen Branchen Tarifverhandlungen statt. Nach den vorliegenden

Tabelle 3.10

**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**

Veränderungsrate gegenüber dem Vorquartal in Prozent

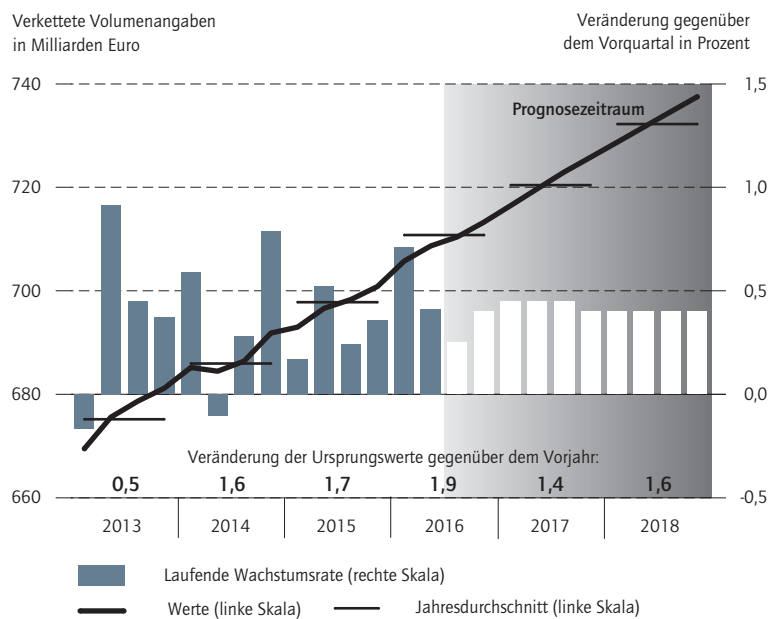
	2016			
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	1,1	-0,1	0,0	0,2
Verarbeitendes Gewerbe	1,4	-0,2	-0,1	0,2
Energieversorgung, Wasserversorgung u. Ä.	-1,3	0,3	1,5	0,3
Baugewerbe	2,6	-0,6	1,1	0,6
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	1,2	0,2	0,5	0,4
Information und Kommunikation	-0,2	1,2	0,8	0,9
Finanz- und Versicherungsdienstleister	3,0	-0,1	-0,4	-0,2
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,0	0,4	0,4	0,4
Unternehmensdienstleister	0,7	1,9	0,0	0,5
Öffentliche Dienstleister	0,9	0,5	0,3	0,4
Sonstige Dienstleister	0,0	1,2	-0,2	0,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Abbildung 3.10

**Reales Bruttoinlandsprodukt**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Kasten 3.2

**Arbeitslose und Erwerbslose: Probleme bei der Erfassung der Zuwanderer**

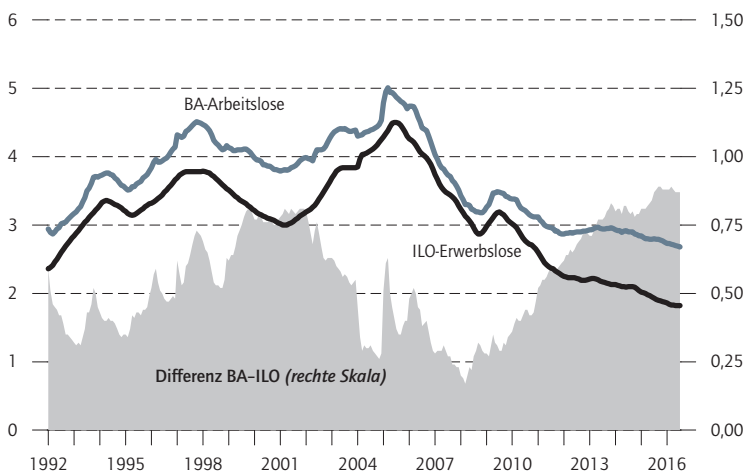
In Deutschland stehen zwei Zahlenwerke zur Verfügung, die Auskunft über das Ausmaß der Unterbeschäftigung geben. Zum einen ist das die Statistik der Arbeitslosen der Bundesagentur für Arbeit, die auf den Registerdaten der Arbeitsagenturen beziehungsweise Job-Center beruht. Zum anderen gibt es ge-

mäß der Konvention der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept) die Statistik der Erwerbslosen, die in der EU auf einer Arbeitskräfteerhebung – dem Labour Force Survey (LFS) – basiert. Die Zahl der Arbeitslosen und die der Erwerbslosen unterscheiden sich jedoch nicht nur aufgrund der Erhebungstechnik, sondern es bestehen auch definitorische Unterschiede. Als arbeitslos gelten diejenigen Personen, die bei der Agentur für Arbeit registriert und erwerbsfähig sind sowie dem Arbeitsmarkt grundsätzlich zur Verfügung stehen. Als erwerbslos gelten jene, die keinerlei bezahlter Beschäftigung nachgehen, aber eine solche aktiv suchen und dem Arbeitsmarkt kurzfristig zur Verfügung stehen. Es bestehen somit insbesondere Unterschiede hinsichtlich des zeitlichen Umfangs der Erwerbstätigkeit, ab dem definitionsgemäß keine Arbeits- beziehungsweise Erwerbslosigkeit vorliegt. So kann eine Person, die einer Beschäftigung von weniger als fünfzehn Wochenstunden nachgeht (geringfügig Beschäftigte), dennoch als arbeitslos registriert werden, sofern eine längere Beschäftigung gesucht wird. Nach der LFS gilt jeder als erwerbstätig, der unabhängig von zeitlichem und finanziellem Umfang einer bezahlten Beschäftigung nachgeht. Ins Gewicht fällt überdies, dass nicht wenige der älteren Arbeitslosen aufgrund erfolgloser Stellensuche resigniert haben, und deshalb nicht mehr aktiv suchen – sie werden daher nicht als Erwerbslose gezählt, wohl aber in der Regel als Arbeitslose. Ferner unterscheiden sich die Statistiken in der Abgrenzung der Altersjahre: Die BA-Zahlen umfassen die Gruppe der 15- bis 64-Jährigen, die ILO-Zahlen hingegen die 15- bis 74-Jährigen.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist aus methodischen Gründen stets höher als die der Erwerbslosen. Jedoch ent-

Abbildung 3.11

**Arbeitslose ILO und BA im Vergleich**  
In Millionen Personen



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2016

Tabelle 3.11

**Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)**

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2014	2015	2016	2017	2018
Verdienst					
je Arbeitnehmer	2,8	2,7	2,2	2,3	2,5
je Stunde	2,1	2,5	2,0	2,6	2,6
Lohn drift					
Monat	-0,1	0,4	0,0	0,1	0,1
Stunde	-0,9	0,2	-0,1	0,4	0,2
Tariflohn					
je Monat	2,9	2,3	2,2	2,2	2,4
je Stunde	3,0	2,4	2,1	2,2	2,4
Durchschnittliche Arbeitszeit	0,7	0,1	0,2	-0,3	-0,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Abschlüssen wird in der zweiten Jahreshälfte der Lohnanstieg geringfügig zulegen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten die Institute eine Erhöhung der tariflichen Stundenlöhne um 2,1 Prozent. Eine Reihe der derzeit gültigen Tarifverträge reicht bis in das Jahr 2018, mitunter sogar bis ins Jahr 2019 (wie im Bankgewerbe) hinein. So sind für 2017 bereits die Lohnerhöhungen unter anderem für das Bauhauptgewerbe, für die Metall- und Elektroindustrie und für den Öffentlichen Dienst (Bund und Kommunen) festgelegt. Auf dieser Grundlage erwarten die Institute eine Zunahme der tariflichen Stundenlöhne um 2,2 Prozent. Vor dem Hintergrund höherer Inflation und zunehmender Knappheit auf dem Arbeitsmarkt dürften sie danach allmählich stärker anziehen; für 2018 ist mit einem Plus von 2,4 Prozent zu rechnen.

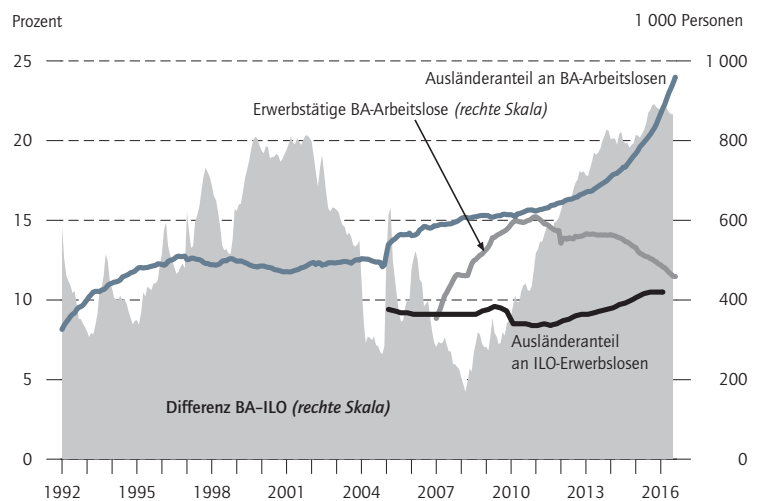
wickelten sich beiden Größen in den vergangenen Jahren immer weiter auseinander. Im März 2016 war die Differenz mit 890 000 Personen so groß wie noch nie seit der Wiedervereinigung (Abbildung 3.11). Bis Ende 2010 lässt sich das teilweise damit erklären, dass eine wachsende Zahl von Arbeitslosen einer bezahlten Beschäftigung z.B. in Form eines Minijobs nachging. Danach ist die Zahl beschäftigter Arbeitsloser allerdings gesunken. Das weitere Auseinanderklaffen der Zahlen von Arbeitslosen und Erwerbslosen ab 2010 lässt sich damit also nicht erklären. Ursache scheinen vielmehr Erfassungsprobleme zu sein.

Auffallend ist nämlich, dass in der Statistik der Arbeitslosen der Ausländeranteil viel stärker zugenommen hat als in der Erwerbslosenstatistik (Abbildung 3.12). Das lässt Erfassungsprobleme bei der Statistik der Erwerbslosen vermuten, insbesondere mit Blick auf die wachsende Zahl anerkannter Flüchtlinge. Die Auswahl der zu befragenden Haushalte beziehungsweise Personen bei den LFS-Erhebungen stützt sich im Wesentlichen auf eine Fortschreibung des Wohnungsbestandes; Flüchtlinge leben allerdings – auch oft noch nach ihrer Anerkennung – häufig in Unterkünften, die gar nicht im amtlich erfassten Wohnungsbestand enthalten sind. Des Weiteren dürften sie oft aufgrund unzureichender Deutschkenntnisse die Fragen der Interviewer nicht oder falsch beantworten. Da aufgrund der gestiegenen Migration der Anteil der Ausländer am Erwerbspersonenpotenzial zugenommen hat, treten diese Probleme deutlicher zutage. Es kommt daher zu einer zunehmenden Untererfassung der Erwerbslosen – und somit auch der Erwerbspersonen in den Volkswirtschaftlichen

Gesamtrechnungen. Bei der Statistik der Arbeitslosen kann es indes keine Stichprobenprobleme geben, weil es sich um eine Totalerhebung handelt. Überdies dürften keine Antwortausfälle aufgrund von Antwortverweigerungen anfallen, weil ansonsten keine Sozialleistungen gewährt werden.

Abbildung 3.12

**Ausländeranteil an der Arbeitslosen und Erwerbslosen**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2016

Die effektiven Stundenlöhne dürften in diesem Jahr ähnlich stark wie die Tariflöhne zunehmen: um 2,0 Prozent. Anfang 2017 wird der allgemeine gesetzliche Mindestlohn von 8,50 auf 8,84 Euro pro Stunde erhöht; dieser Anstieg um 4 Prozent dürfte etwa einem Zehntel der abhängig Beschäftigten zugutekommen. Zudem macht sich bei den Stundenlöhnen bemerkbar, dass im kommenden Jahr deutlich weniger Arbeitstage anfallen. Diese Faktoren tragen dazu bei, dass sich der Anstieg der Effektivlöhne deutlich beschleunigt – auf 2,6 Prozent; er liegt damit um 0,4 Prozentpunkte über dem Tariflohnanstieg. Für das Jahr 2018 rechnen die Institute mit einem Anstieg der Effektivlöhne von 2,6 Prozent.

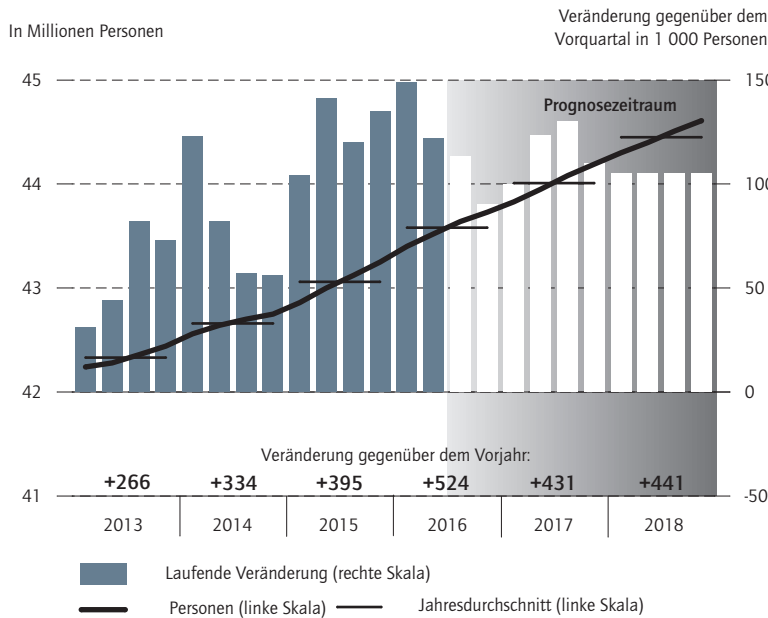
**Kräftiger Beschäftigungsanstieg setzt sich fort**

Das Tempo des Beschäftigungsaufbaus ist weiterhin hoch, wenngleich es sich zuletzt etwas abgeschwächt hat. So lag die Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal dieses Jahres um saisonbereinigt 122 000 Personen über dem Niveau des Vorquartals, während im ersten Quartal das Plus noch 149 000 Personen betragen hatte. Zu diesem Anstieg hat auch der zusätzliche Arbeitskräftebedarf im Zuge der Flüchtlingsversorgung beigetragen. Dadurch hatte sich die Entwicklung hin zu Dienstleistungsaktivitäten zeitweilig verstärkt; dieser Trend wirkt sich dämpfend auf den Anstieg der Produktivität aus. Während die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im zweiten Quartal bereits kräftig zulegte, sank

Abbildung 3.13

**Erwerbstätige**

Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

die Zahl der Selbstständigen weiter. Die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten (Mini-jobber) stagnierte.

Die Arbeitslosigkeit ist bis zuletzt gesunken. Im August waren 2,68 Millionen Personen als arbeitslos registriert, dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 6,1 Prozent (Kasten 3.2). Im Gegensatz zur Arbeitslosigkeit ist die Unterbeschäftigung, zu der neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (etwa Maßnahmen zur Aktivierung und beruflichen Eingliederung) gerechnet werden, das erste Mal seit Frühjahr 2013 wieder aufwärts gerichtet. Die Zahl der Unterbeschäftigten stieg im bisherigen Jahresverlauf um 56 000 Personen, während die Zahl der Arbeitslosen um 60 000 Personen sank.

Die Beschäftigung dürfte über den gesamten Prognosezeitraum deutlich zulegen. Für die kommenden Monate deuten hierauf Frühindikatoren hin: Die Zahl der offenen Stellen, das IAB-Arbeitsmarktbarometer sowie das ifo Beschäftigungsbarometer befinden sich auf sehr hohen Niveaus und sind zum Teil weiter gestiegen. Getrieben von einem anhaltenden konjunkturellen, besonders vom Dienstleistungssektor getriebenen Aufschwung sowie der zuwanderungsbedingten Ausweitung des Arbeitsangebots dürfte sich der Beschäftigungsaufbau auch in den Jahren 2017 und 2018 fortsetzen (Abbildung 3.13). Getragen wird der Aufbau weiterhin von der

Tabelle 3.12

**Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2014	2015	2016	2017	2018
Arbeitsvolumen in Millionen Stunden	58 344	58 894	59 672	60 071	60 601
Erwerbstätige im Inland	42 662	43 057	43 581	44 012	44 453
Arbeitnehmer	38 260	38 721	39 268	39 724	40 181
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	30 197	30 822	31 465	31 829	32 304
Geringfügig Beschäftigte	5 029	4 856	4 829	4 830	4 830
Selbstständige	4 402	4 336	4 314	4 288	4 272
Pendlersaldo	60	78	84	83	83
Erwerbstätige Inländer	42 602	42 979	43 497	43 929	44 370
Arbeitslose	2 898	2 795	2 692	2 696	2 724
Arbeitslosenquote BA <sup>1</sup>	6,7	6,4	6,1	6,1	6,1
Erwerbslose <sup>2</sup>	2 090	1 950	1 807	1 786	1 678
Erwerbslosenquote <sup>3</sup>	4,7	4,3	4,0	3,9	3,6

1 Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

2 Definition der ILO.

3 Erwerbslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit; 2016, 2017 und 2018: Prognosen der Institute.

© GD Herbst 2016

sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Die Zahl der Selbstständigen hingegen wird voraussichtlich leicht rückläufig sein, während die Zahl der Minijobber im Großen und Ganzen unverändert bleiben dürfte. Vor allem im Dienstleistungssektor dürfte wiederum die Beschäftigung verstärkt ausgebaut werden. Alles in allem ist ein Anstieg bei der Zahl der Erwerbstätigen von jahresdurchschnittlich 430 000 sowie 440 000 Personen in den Jahren 2017 beziehungsweise 2018 zu erwarten, nach 525 000 im laufenden Jahr (Tabelle 3.12).

Die Zuwanderung war im vergangenen Jahr außerordentlich hoch. Der Wanderungssaldo stieg gegenüber dem Jahr 2015 um 590 000 auf 1,1 Millionen Personen – dies ist der mit Abstand höchste Wanderungssaldo seit Bestehen der Bundesrepublik. Der drastische Anstieg geht im Wesentlichen auf die kräftig gestiegene Flüchtlingsmigration zurück. Für die Jahre 2016 bis 2018 erwarten die Institute, dass sich der Wanderungssaldo mit Staaten der EU kaum verringert. Hier wird voraussichtlich eine Rolle spielen, dass aufgrund des Brexit-

Votums die Attraktivität Großbritanniens für Zuwanderer aus der EU wohl abnehmen wird und Wanderungsströme somit teilweise nach Deutschland umgelenkt werden dürften.<sup>5</sup>

Für den Arbeitsmarkt relevant sind jedoch nur die Erwerbspersonen. Für das Jahr 2016 rechnen die Institute mit einer wanderungsbedingten Erhöhung des Erwerbspersonenpotenzials um 460 000 Personen. Im kommenden Jahr sind es 540 000 Personen und 2018 dürfte das Plus 480 000 Personen betragen. Insbesondere im kommenden Jahr macht sich bemerkbar, dass Flüchtlinge in zunehmendem Maße dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen (Kasten 3.3). Das inländische Erwerbspersonenpotenzial schrumpft indes aufgrund der natürlichen

<sup>5</sup> Brücker, H., Vallizadeh, E. (2016): Brexit: Mögliche Folgen für die Arbeitnehmerfreizügigkeit und die Arbeitsmigration. Aktuelle Berichte 16/2016, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

### Kasten 3.3

#### Ermittlung der Erwerbspersonen unter den Flüchtlingen

In der Prognose wird unterstellt, dass die Zahl der nach Deutschland kommenden Asylsuchenden bis Ende 2018 in etwa auf dem derzeit erreichten monatlichen Niveau stagniert. Im August wurden 18 000 Personen im Erstaufnahmeverfahren (EASY-Verfahren) gezählt. Es ist davon auszugehen, dass in diesem Wert Doppelzählungen enthalten sind und dass einige Personen weiter- oder zurückwandern werden. Deshalb wird hier ein Abschlag von 15 Prozent vom EASY-Wert vorgenommen.

Derzeit liegt ein Rückstau von 570 000 unentschiedenen Asylanträgen vor. In diesem Jahr hat sich die Zahl der monatlich abgeschlossenen Asylverfahren bereits deutlich erhöht – auf 57 000 im August. Bis zum Ende des Jahres dürfte die Zahl auf 60 000 steigen und bis Mitte des nächsten Jahres bei diesem Wert verbleiben. Danach nimmt sie in dem Maße ab, wie der Bestand an noch unentschiedenen Asylanträgen abgebaut wird. Da sich die Struktur der noch nicht endgültig entschiedenen Verfahren stark zu den strittigen Fällen verschiebt, wird angenommen, dass am Ende des Prognosezeitraums noch etwas mehr als 90 000 offene Verfahren verbleiben.

Zuletzt wurde bei zwei Dritteln der entschiedenen Verfahren ein Aufenthaltstitel erteilt. Angenommen wird, dass diese Schutzquote im Laufe des nächsten Jahres bis auf 75 Prozent steigt und danach auf diesem Wert verharrt – denn es macht sich zunehmend bemerkbar, dass weniger Personen aus solchen

Staaten Asyl begehren, die von der Politik als sichere Herkunftsländer erklärt wurden.

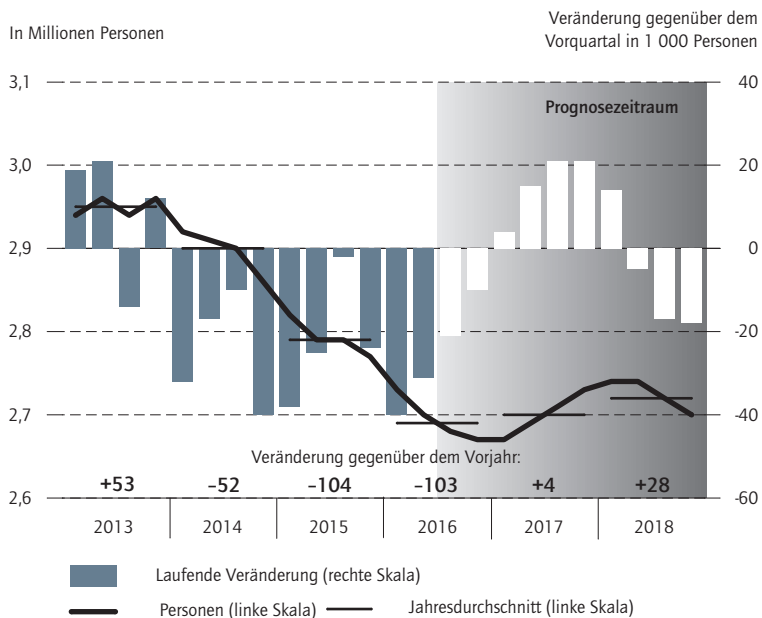
Für den Arbeitsmarkt sind nur Personen im erwerbsfähigen Alter von Bedeutung, die nach Abschluss des Anerkennungsverfahrens einen Aufenthaltstitel und somit eine Arbeitserlaubnis für die Bundesrepublik erhalten. Nach den verfügbaren Informationen ist davon auszugehen, dass knapp drei Viertel der Personen mit einem Aufenthaltstitel im Alter von 15 bis 74 Jahren sind. Unterstellt wird, dass davon 65 Prozent eine Beschäftigung suchen. Diese potenziellen Erwerbspersonen werden jedoch zu einem großen Teil vorübergehend nicht dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, da sie an Bildungs-, Trainings- sowie Integrationsmaßnahmen teilnehmen. Unterstellt wird, dass dies bei zwei Dritteln der Fall ist und sie durchschnittlich sechs Monate an einer solchen Maßnahme partizipieren. Überdies wurde in Rechnung gestellt, dass ein kleiner Teil derjenigen Asylbewerber, deren Asylverfahren zwar noch nicht abgeschlossen ist, die aber schon länger in Deutschland sind, von der Möglichkeit Gebrauch macht, unter bestimmten Bedingungen eine Beschäftigung aufzunehmen.

Auf Basis dieser Annahmen errechnet sich für 2016 ein Zuwachs des Erwerbspersonenpotenzials infolge der Asylwanderungen von knapp 120 000 Arbeitskräften im Vergleich zum vorhergehenden Jahr. Im kommenden Jahr beläuft sich das Plus auf fast 230 000 und 2018 auf etwa 180 000 Personen.

Abbildung 3.14

**Arbeitslose**

## Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Bevölkerungsbewegung, obwohl die Erwerbsbeteiligung – insbesondere der Älteren – zunimmt.

Die registrierte Arbeitslosigkeit wird im Verlauf des kommenden Jahres trotz des starken Beschäftigungsanstiegs vorübergehend etwas zunehmen. Denn zeitweilig erhöht sich die Zahl der Erwerbspersonen stärker als die der zusätzlich geschaffenen Arbeitsplätze, da nach Ende ihrer Anerkennungsverfahren und dem Abschluss von Integrationsmaßnahmen verstärkt Flüchtlinge eine Beschäftigung suchen werden. Im Verlauf des Jahres 2018 nimmt die Zahl der registrierten Arbeitslosen aber wieder ab (Abbildung 3.14). Bei der jahresdurchschnittlichen Arbeitslosenquote schlagen diese geringfügigen Änderungen aber nicht durch: Sie verharrt in allen drei Jahren des Prognosezeitraums bei 6,1 Prozent.

**Staatskassen weiterhin gut gefüllt**

Im Jahr 2015 belief sich der gesamtstaatliche Haushaltsüberschuss auf 22,6 Milliarden Euro oder 0,7 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Dazu haben insbesondere die konjunkturbedingt gestiegenen Einnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen beigetragen, während auf der Ausgabenseite in erster Linie die wei-

ter gesunkenen Renditen deutscher Staatsanleihen zu erheblichen Einsparungen bei Zinsausgaben führten.<sup>6</sup>

Im Prognosezeitraum dürften die Staatseinnahmen langsamer als zuletzt expandieren. Im Jahr 2016 werden die Steuereinnahmen mit 4,0 Prozent verhaltener zunehmen als im Vorjahr (4,7 Prozent). Zwar werden die gewinnabhängigen Steuern aufgrund der in den zurückliegenden Jahren spürbar gestiegenen Unternehmensgewinne deutlich zulegen. Auch die Steuern vom Umsatz nehmen mit der weiter anziehenden Inlandsnachfrage merklich zu. Dagegen wirken bei der Einkommensteuer die Erhöhung der Freibeträge und die Tarifverschiebung aufkommensmindernd. Zudem werden die Steuereinnahmen dadurch geschmälert, dass die Bankenabgabe, die im Jahr 2015 noch Einnahmen in Höhe von 1,6 Milliarden Euro erbrachte, an die neue europäische Abwicklungsbehörde abgetreten wurde. Im kommenden Jahr verlangsamt sich die Expansion des Steueraufkommens nochmals, auf 2,5 Prozent. Zwar steigen die Bruttolöhne und -gehälter weiterhin kräftig, doch legen die Unternehmensgewinne schwächer zu. Zudem dämpfen Steuerrechtsänderungen den Anstieg des Steueraufkommens;<sup>7</sup> ab dem Jahr 2017 entfallen die Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer, deren Aufkommen sich im Jahr 2016 wohl auf eine Milliarde Euro beläuft. Im Jahr 2018 werden die Steuereinnahmen mit 3,7 Prozent stärker zulegen. Hierzu trägt auch der Wegfall der Berücksichtigungsfähigkeit von Altkapitalerstattungen bei der Körperschaftsteuer bei.

Die Sozialbeiträge werden im laufenden Jahr um 4,0 Prozent und damit etwas stärker zunehmen als die Bruttolöhne und -gehälter. Dies ist auf den zum 1. Januar 2016 im Durchschnitt um 0,2 Prozentpunkte gestiegenen Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung zurückzuführen. Im Jahr 2017 dürften die Beiträge zu den Sozialversicherungen mit 4,4 Prozent beschleunigt zunehmen. So ist in dieser Prognose unterstellt, dass der durchschnittliche Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung zum 1. Januar 2017 erneut steigen wird, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf dann 1,2 Prozent. Zudem wird der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung zum 1. Januar 2017 um 0,2 Prozentpunkte angehoben, um die Mehrausgaben im Rahmen der zweiten Stufe der Pflegereform zu finanzieren. Damit wird die gesamte Beitragsbelastung erstmals seit 2012 wieder über 40 Prozent liegen. Im Jahr 2018 werden die

<sup>6</sup> Die Finanzlage des Staates besserte sich im Jahr 2015 auch deshalb, weil im Vorjahr Steuererstattungen infolge von Gerichtsurteilen, die in den VGR als Vermögensübertragungen an Unternehmen zum Zeitpunkt der Rechtskräftigkeit des Urteils gebucht werden, den Staatshaushalt um knapp 8 Milliarden Euro belastet hatten.

<sup>7</sup> Diese Prognose geht von einer Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags bei der Einkommensteuer in den Jahren 2017 und 2018 aus.



Sozialbeiträge mit 3,1 Prozent schwächer zulegen als in den beiden Vorjahren. Zwar dürfte der Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung auch im Jahr 2018 im Durchschnitt um 0,1 Prozentpunkte steigen, doch bleiben die übrigen Beitragssätze zu den Sozialversicherungen unverändert.

Die Verkäufe des Staates werden im Jahr 2016 mit 3,3 Prozent kräftig steigen, weil die Mautpflicht ausgeweitet wurde und viele Kommunen ihre Gebühren angehoben haben. Die Einnahmen aus Verkäufen werden in den Jahren 2017 und 2018 verhaltener zulegen, auch wenn Kommunen, deren Haushaltslage angespannt bleibt, die Gebühren etwas erhöhen werden. Die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates werden im Jahr 2016 sinken, vor allem weil die Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit 1,5 Milliarden Euro um nahezu eine Milliarde Euro geringer ausfällt als im Vorjahr. Für die Jahre 2017 und 2018 ist unterstellt, dass der an den Bund abgeführte Gewinn der Deutschen Bundesbank jeweils 2 Milliarden Euro beträgt. Daher dürften die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates im Jahr 2017 wieder leicht zulegen. Im Jahr 2018 schwächt sich der Zuwachs etwas ab. Die empfangenen Vermögenstransfers, die ungefähr zur Hälfte aus den Erbschaftsteuereinnahmen bestehen, sind im ersten Halbjahr 2016 stark gestiegen, weil Erbschaften und Schenkungen aufgrund der infolge eines Bundesverfassungsgerichtsurteils anstehenden Erbschaftsteuerreform in erheblichem Umfang vorgezogen wurden, um erwarteten Mehrbelastungen zu entgehen. Im weiteren Verlauf verlieren die aufkommenssteigernden Effekte an Bedeutung und kehren sich zunehmend in ihr Gegenteil um. Die empfangenen Vermögenstransfers werden wohl kräftig sinken. Im Jahr 2018 dürften sie nochmals geringfügig zurückgehen.

Alles in allem nehmen die Staatseinnahmen in diesem Jahr mit 3,5 Prozent kräftig zu. In den Folgejahren wird sich ihr Anstieg auf 3,0 Prozent beziehungsweise 3,3 Prozent verlangsamen.

Die Staatsausgaben werden im Jahr 2016 deutlich stärker ausgeweitet als im Vorjahr. Aufgrund der Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Aufnahme, Unterbringung und Versorgung von Flüchtlingen werden die Vorleistungskäufe mit 6,7 Prozent deutlich zunehmen. Seit Beginn des laufenden Jahres hat die Zuwanderung aus Krisenregionen jedoch sehr deutlich abgenommen. Sie dürfte im Prognosezeitraum auf diesem niedrigen Niveau verharren. Schon allein deshalb wird sich der Zuwachs der staatlichen Vorleistungskäufe im kommenden Jahr auf 2,6 Prozent verringern. Hinzu kommt, dass Flüchtlinge mit zunehmender Dauer des Aufenthalts in Deutschland nach und nach weniger Sach- und vermehrt

Geldleistungen erhalten. Im Jahr 2018 dürften die Vorleistungen mit 3,2 Prozent wieder etwas stärker zulegen. Auch die sozialen Sachleistungen werden infolge der hohen Zuwanderung seit dem zweiten Halbjahr 2015 im laufenden Jahr deutlich ausgeweitet; der Zuwachs dürfte im Jahr 2016 mit 6,2 Prozent fast ebenso hoch ausfallen wie bei den Vorleistungen. Anders als bei den Vorleistungen wird sich der Zuwachs bei den sozialen Sachleistungen im Jahr 2017 nicht verlangsamen, weil insbesondere das Zweite Pflegestärkungsgesetz und die Reformmaßnahmen bei der Krankenversorgung ausgabebesteigernd wirken. Folglich nehmen die sozialen Sachleistungen im Jahr 2017 nochmals kräftig um 6,3 Prozent zu. Im Jahr 2018 verlangsamt sich der Anstieg auf 4,3 Prozent, weil temporäre Mehrausgaben im Zusammenhang mit dem Zweiten Pflegestärkungsgesetz entfallen. Die Arbeitnehmerentgelte werden im Jahr 2016 mit 3,0 Prozent spürbar zunehmen. Dies ist zum Teil auf Personalaufstockungen im öffentlichen Dienst zurückzuführen. So planen viele Länder, den Personalbestand etwa in den Bereichen öffentliche Sicherheit und Bildungswesen auszubauen. Im weiteren Verlauf dürfte die Zunahme bei den Arbeitnehmerentgelten niedriger ausfallen.

Die monetären Sozialleistungen werden im Prognosezeitraum deutlich ausgeweitet. Zwar hatten sie aufgrund der verbesserten Arbeitsmarktlage sowie der relativ geringen Rentenanpassung zum 1. Juli 2015 im ersten Halbjahr 2016 nur moderat zugelegt. Ab dem zweiten Halbjahr führt allerdings die Rentenanpassung zum 1. Juli 2016 um 4,25 Prozent in den alten und 5,95 Prozent in den neuen Bundesländern zu stark steigenden Ausgaben.<sup>8</sup> Zudem wurden Wohngeld, Kindergeld, die BAföG- und die Hartz-IV-Leistungen aufgestockt und die Mittel für die aktive Arbeitsmarktpolitik und für Sprach- und Integrationskurse ausgeweitet. Schließlich dürfte mit der Abarbeitung von Asylanträgen die Zahl der Empfänger von Arbeitslosengeld II rasch steigen.<sup>9</sup> Alles in allem werden die monetären Sozialleistungen im Jahr 2016 um 3,6 Prozent zunehmen. Im Jahr 2017 wird sich der Zuwachs bei den monetären Transfers beschleunigen. So wirkt die hohe Rentenanpassung zur Mitte des Jahres 2016 im ersten Halbjahr 2017 nochmals ausgabebesteigernd. Hinzu kommt, dass die Zahl der Arbeitslosen ab dem Jahr 2017 etwas zunimmt. Schließlich werden die Regelsätze beim Arbeitslosengeld II spürbar ange-

<sup>8</sup> Die hohe Rentenanpassung im Jahr 2016 geht auf die Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Jahr 2014 zurück, wodurch die Rentenanpassung im Jahr 2015 zu gering ausfiel. Die dadurch erfolgten Einkommenseinbußen der Rentner wurden mit der Rentenanpassung 2016 ausgeglichen.

<sup>9</sup> Da die Regelsätze des Arbeitslosengeldes II höher sind als die nach dem Asylbewerberleistungsgesetz, dürften die monetären Sozialleistungen mit einer zunehmenden Zahl anerkannter Asylbewerber steigen.

Tabelle 3.13

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

In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs- saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer- quote <sup>2</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Netto- sozialbeiträge		Zinsausgaben	Brutto- investitionen		
2000 <sup>3</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>4</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	44,2	22,5	16,5	44,3	2,3	2,2	0,0	10,2
2013	44,5	22,9	16,5	44,7	2,0	2,1	-0,2	8,7
2014	44,7	22,9	16,5	44,4	1,8	2,1	0,3	7,8
2015 <sup>5</sup>	44,7	23,1	16,5	44,0	1,6	2,1	0,7	6,8
2016	44,8	23,2	16,6	44,2	1,4	2,2	0,6	5,8
2017 <sup>6</sup>	44,9	23,1	16,9	44,5	1,3	2,2	0,4	5,4
2018 <sup>7</sup>	44,9	23,2	16,8	44,4	1,2	2,2	0,5	5,1

1 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

2 Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

3 Ohne Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen (50,8 Milliarden Euro).

4 Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Milliarden Euro).

5 Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen (0,6 Milliarden Euro).

6 Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen (3,8 Milliarden Euro).

7 Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen (0,2 Milliarden Euro).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2016, 2017 und 2018: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

hoben.<sup>10</sup> Alles in allem dürften die monetären Transfers im Jahr 2017 um 3,9 Prozent ausgeweitet werden. Im Jahr 2018 wird sich die hohe Dynamik bei den monetären Sozialleistungen abschwächen. So wird die Zahl der Arbeitslosen kaum mehr zunehmen, und die Geldleistungen der Rentenversicherung, die über die Hälfte der monetären Transfers ausmachen, werden im Jahr 2018 schwächer zulegen, weil die Rentenanpassung zur Mitte des Jahres 2017 zwar immer noch spürbar, aber dennoch geringer ausfallen wird als im Vorjahr, in dem die Rentenanpassung durch Nachholeffekte überzeichnet war.

Die Zinsausgaben des Staates sinken im laufenden Jahr nochmals deutlich, um 10,1 Prozent. So lag die Rendite

10-jähriger Bundesanleihen seit Mitte des Jahres 2016 über längere Zeit im negativen Bereich. Von den äußerst günstigen Refinanzierungskonditionen profitieren auch die Länder und die Gemeinden. Zudem verringert sich der gesamtstaatliche Schuldenstand wegen der Budgetüberschüsse der Gebietskörperschaften und der Abwicklung der Bad-Bank-Portfolios. In den Jahren 2017 und 2018 werden die Zinsausgaben dann mit 4,5 Prozent beziehungsweise 2,1 Prozent verlangsamt sinken, weil zunehmend ohnehin niedrig verzinsten Anleihen zur Refinanzierung anstehen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden durch zusätzliche Maßnahmen – etwa aus dem Koalitionsvertrag, dem Kommunalinvestitionsförderungsfonds oder dem Investitionspaket über 10 Milliarden Euro – angeregt. Über den gesamten Prognosezeitraum hinweg dürfte zudem die gute Finanzlage der Gebietskörperschaften zu Mehrausgaben führen. Auch die öffentlichen Ausrüstungsin-

<sup>10</sup> Die Regelsätze beim Arbeitslosengeld II werden auf Grundlage der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) des Statistischen Bundesamts festgesetzt; diese wurde aktualisiert und signalisiert einen erheblich stärkeren Preisanstieg als bisher zugrunde gelegt.

vestitionen werden im Prognosezeitraum angesichts der zusätzlichen Ausgaben für militärische Beschaffungen spürbar ausgeweitet. Alles in allem legen die Bruttoinvestitionen des Staates im Jahr 2016 um 6,1 Prozent zu. In den Jahren 2017 und 2018 dürften sie um 5,4 Prozent beziehungsweise 2,4 Prozent steigen.

Die sonstigen laufenden Transfers werden im Jahr 2016 sinken. Zwar fallen Mehrausgaben an, um die Lage in den Flüchtlingslagern der Krisenregionen zu verbessern, doch sind die Abführungen an die EU nach den Haushaltsplanungen geringer als im Vorjahr. Zudem wird die Bankenabgabe – anders als im Jahr 2015 – nicht mehr im Staatskonto gebucht, weil sie von den Banken direkt an die europäische Abwicklungsbehörde abgeführt wird. Im Jahr 2017 legen die sonstigen laufenden Transfers merklich zu, insbesondere weil die EU-Abführungen im kommenden Jahr deutlich höher ausfallen dürften. Im Jahr 2018 schwächt sich der Zuwachs wieder etwas ab, vor allem weil bei den EU-Abführungen nur ein geringer Anstieg unterstellt ist. Die geleisteten Vermögenstransfers nehmen im Jahr 2016 spürbar zu. Dies geht in starkem Maße auf einmalige Vermögensübertragungen der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein an die HSH-Nordbank in Höhe von 2,6 Milliarden Euro zurück. Zudem hat der Bund Mehrausgaben zur Förderung des sozialen Wohnungsbaus beschlossen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums gehen die geleisteten Vermögenstransfers leicht zurück.

Alles in allem nehmen die Staatsausgaben im Jahr 2016 mit 3,8 Prozent deutlich zu. Bei kräftig expandierenden Einnahmen erzielt der Staat im laufenden Jahr einen Überschuss in Höhe von 20,1 Milliarden Euro oder 0,6 Prozent in Relation zum nominalen Brutto-

inlandsprodukt. In den Jahren 2017 und 2018 verlangsamt sich die Dynamik bei den Staatsausgaben – im Jahr 2017 nehmen diese um 3,5 Prozent und im Jahr 2018 um 3,2 Prozent zu. Auch die Staatseinnahmen legen im Jahr 2017 schwächer zu, so dass sich der Budgetüberschuss auf 13,7 Milliarden Euro verringert. Ein Teil dieses Überschusses ist freilich Sonderfaktoren zu verdanken; bereinigt um Minderausgaben aufgrund der Nutzung der Funklizenzen beläuft sich der Überschuss auf 9,9 Milliarden Euro.<sup>11</sup> Im Jahr 2018 wird der Staat, legt man den finanzpolitischen Status quo zugrunde, einen Überschuss von 16 Milliarden Euro erzielen. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt beläuft sich der Überschuss im Jahr 2017 auf 0,4 und im Jahr 2018 auf 0,5 Prozent (Tabelle 3.13).

Der Schuldenstand des Staates, der sich im vergangenen Jahr in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf 71 Prozent belief, dürfte bis 2018 kontinuierlich auf knapp 63 Prozent sinken und damit noch drei Prozentpunkte über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrages liegen. Der sinkende Schuldenstand ist dabei vor allem den Budgetüberschüssen der Gebietskörperschaften zu verdanken; auch der Portfolioabbau der staatlichen Abwicklungsanstalten trägt weiterhin zum Schuldenabbau bei.

<sup>11</sup> Die Verbuchung der Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen in den VGR führt zu größeren Abweichungen des Finanzierungssaldos nach VGR und des Haushaltssaldos nach Finanzstatistik. Derzeit sind diese Abweichungen besonders groß. In den Jahren 2016 und 2017 schlagen sich das Steuerrecht betreffende Gerichtsurteile nieder, die in den VGR zum Zeitpunkt der Urteilsverkündung (im Jahr 2014) verbucht werden, aber erst in den Jahren 2016 und 2017 zu Steuerausfällen führen. Weitere unterschiedliche zeitliche Zuordnungen von Zahlungstatbeständen kommen hinzu. Zur Abweichung des Finanzierungssaldos nach VGR vgl. Fichtner, F. et al. (2016): Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Herbst 2016. DIW Wochenbericht Nr. 36/2016.

## 4. Mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten in Anlehnung an die Methode der Europäischen Kommission geschätzt und bis zum Jahr 2021 fortgeschrieben.<sup>1</sup> Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden gemäß dieses Ansatzes 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. Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen berechnet sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der potenziellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Aufgrund der hohen Flüchtlingsmigration seit dem Jahr 2015 wird jedoch eine Anpassung der Schätzmethodik vorgenommen, die insbesondere die Erwerbstätigkeit der Flüchtlinge explizit berücksichtigt.<sup>2</sup>

**1** Vgl. Havlik, K., Mc Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, F., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen A., Vandermeulen, V. (2014): The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535. Brüssel, sowie Planas, C. Rossi, A. (2014): Program GAP Version 4.3. Technical Description and User-manual.

**2** Für eine ausführliche Erläuterung der modifizierten EU-Methode siehe Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016): Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert, Frühjahr 2016, München.

Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter umfasst die Personen im Alter zwischen 15 und 74 Jahren. Für die Jahre 2011 bis 2015 werden hierfür die Ergebnisse des Zensus 2011 zugrunde gelegt.<sup>3</sup> Für den Zeitraum 1970 bis 2010 wurden die Daten mit Hilfe der Jahresveränderungsraten der bisherigen Bevölkerungsstatistik zurückgerechnet. Die Projektion der Bevölkerungsentwicklung beruht auf der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante G1-L1-W1).<sup>4</sup> Diese Berechnung wurde im April 2015 veröffentlicht, setzt aber auf dem Bevölkerungsstand zum Jahresende 2013 auf und spiegelt die jüngste Bevölkerungsentwicklung nur unzureichend wider. In den Jahren 2014 und 2015 lag der Wanderungssaldo deutlich höher. Für das Jahr 2016 wird eine Nettozuwanderung von rund 500 000 Personen angenommen. Ab dem Jahr 2019 führen die Institute den Wanderungssaldo allmählich bis auf 150 000 Personen im Jahr 2021 zurück. Die in der Variante G1-L1-W1 unterstellte demographische Entwicklung wird unverändert übernommen. In Anlehnung an die Altersverteilung der Zuwanderer in der Vergangenheit wird angenommen, dass rund 80 Prozent von

**3** Vgl. Statistisches Bundesamt (2016), Pressemitteilung Nr. 295 vom 26.08.2016.

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

Tabelle 4.1

### Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent<sup>1</sup>

	1995-2015 <sup>2</sup>		EU-Methode		modifizierte EU-Methode (MODEM)	
			1995-2015	2015-2021	1995-2015	2015-2021
Produktionspotenzial	1,3		1,3	1,6	1,3	1,5
Kapitalstock	1,7	(0,6)	1,7	(0,6)	1,7	(0,6)
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)
Arbeitsvolumen	0,1	(0,0)	0,1	(0,0)	0,1	(0,0)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,1		-0,1	0,1	-0,1	0,1
Partizipationsquote	0,5		0,5	0,5	0,5	0,5
Erwerbsquote	0,2		0,2	0,2	0,2	0,1
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,6		-0,5	-0,2	-0,5	-0,2
<i>Nachrichtlich:</i>						
Arbeitsproduktivität	1,2		1,2	0,9	1,2	1,0

<sup>1</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.

<sup>2</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

ihnen im erwerbsfähigen Alter sind. Bei den Flüchtlingen dürfte der Anteil bei 74 Prozent liegen.

Für Flüchtlinge und Nicht-Flüchtlinge werden die Partizipationsquoten separat berechnet. Die Partizipationsquote der Flüchtlinge dürfte anfangs niedrig sein, weil diese aufgrund rechtlicher Vorgaben während des laufenden Asylverfahrens dem Arbeitsmarkt nur eingeschränkt zur Verfügung stehen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der trendbereinigten Quote der Nicht-Flüchtlinge und der nicht-trendbereinigten Quote der Flüchtlinge. Sie dürfte im Projektionszeitraum weiter zunehmen (Tabelle 4.1, MODEM); der Anstieg wird aber durch die Flüchtlingsmigration vorübergehend gedämpft.

Die durchschnittliche Arbeitszeit erwerbstätiger Flüchtlinge entspricht annahmegemäß derjenigen der erwerbstätigen Nicht-Flüchtlinge. Der Rückgang der trendmäßigen Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich im Projektionszeitraum, wenngleich abgeschwächt, fortsetzen. Ursächlich hierfür ist nicht zuletzt die Zunahme der Teilzeitarbeit.

Wie bei der Partizipationsquote wird auch die strukturelle Erwerbslosenquote angepasst, um die zunächst geringeren Arbeitsmarktchancen der Flüchtlinge zu berücksichtigen. Es wird unterstellt, dass im ersten Jahr nach Ankunft in Deutschland knapp jeder fünfte Asylbewerber einen Job findet. Bei zunehmender Verweildauer ist davon auszugehen, dass die Erwerbslosenquote der Flüchtlinge im Zeitablauf langsam sinkt, aber auch mittelfristig hoch bleibt. Sie wird als strukturell interpretiert; eine Trendbereinigung findet nicht statt. Im Gegensatz dazu wird die strukturelle Erwerbslosenquote der Nicht-Flüchtlinge mit einem Hodrick-Prescott-Filter berechnet. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote ergibt sich wiederum als gewichteter Durchschnitt beider Quoten.

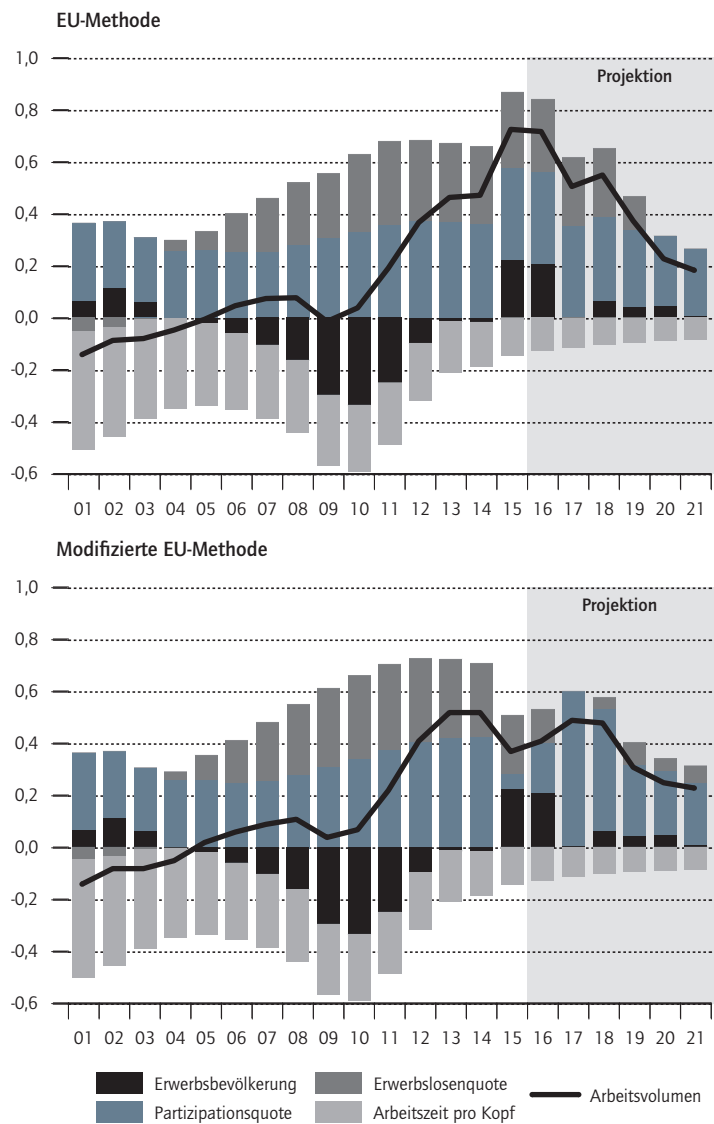
Nach dem hier verwendeten Ansatz ist die strukturelle Erwerbslosenquote von rund 8 Prozent Anfang der 2000er Jahre auf 4,3 Prozent im Jahr 2015 gesunken. Bis zum Ende des Projektionszeitraums fällt sie voraussichtlich auf 3,8 Prozent.

Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2021 um durchschnittlich 0,6 Prozent pro Jahr zunimmt, wobei sich der Anstieg ab dem Jahr 2019 abschwächen dürfte (Abbildung 4.1). Die hohe Nettozuwanderung überkompensiert im mittelfristigen Projektionszeitraum den durch das Geburtendefizit verursachten Bevölkerungsrückgang, so dass die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Jahr 2021 um knapp 400 000 Personen über dem Stand des Jahres 2015 liegt. Der zurzeit nur

Abbildung 4.1

**Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode**

In Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Projektionen der Institute.

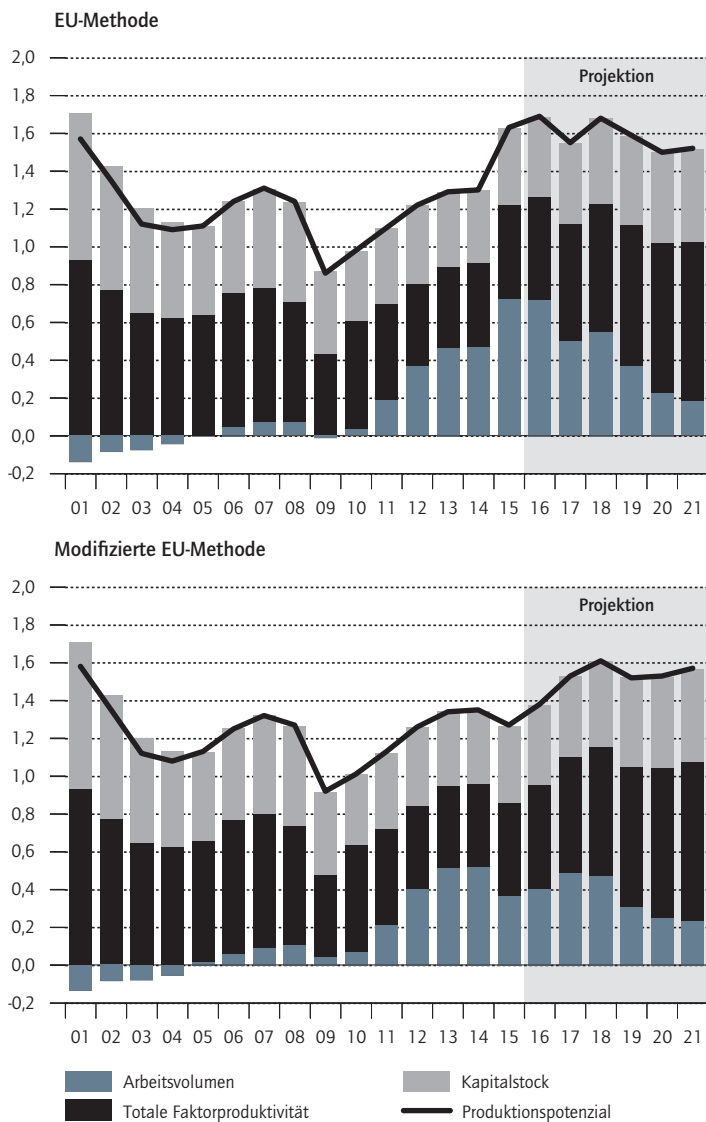
geringe positive Wachstumsbeitrag der Partizipationsquote wird zunächst ansteigen und ab dem Jahr 2018 wieder abnehmen. Der negative Wachstumsbeitrag der durchschnittlichen Arbeitszeit dürfte sich im Projektionszeitraum geringfügig abschwächen.

Im Einklang mit dem Verfahren, das von der Europäischen Kommission angewendet wird, bestimmen die Institute den Trend der TFP mit Hilfe von Umfrage-

Abbildung 4.2

**Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode**

In Prozent, Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2016

daten zur Kapazitätsauslastung. Spezielle Annahmen zur Produktivität der Flüchtlinge wurden nicht getroffen. Aus dem Modell ergibt sich, dass die TFP im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,7 Prozent und damit etwas stärker als in den Vorjahren expandieren wird (Abbildung 4.2).

Der Kapitalstock wird auf Basis der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2015

fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen ab dem Jahr 2019 wird ihre Relation zum Produktionspotenzial, d.h. die potenzielle Investitionsquote, mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach diesem Verfahren wird der Kapitalbestand bis zum Jahr 2021 um durchschnittlich 1,3 Prozent zunehmen.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich gut 1½ Prozent. Im Vergleich zum Frühjahrsgutachten 2016 hat sich damit die Einschätzung der Institute nicht maßgeblich geändert. Geringfügige Unterschiede ergaben sich nur bei den Komponenten des Arbeitsvolumens.

Wird keine Unterscheidung bei der Partizipationsquote und der Erwerbslosenquote zwischen Flüchtlingen und Nicht-Flüchtlingen vorgenommen (EU-Methode), so erhält man eine leicht höhere durchschnittliche Potenzialrate (Tabelle 4.1). Hinsichtlich des Verlaufs ergibt sich aus der modifizierten EU-Methode zu Beginn des Projektionszeitraums ein niedrigeres Potenzialwachstum.

**Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen**

Die weltwirtschaftliche Produktion wird in der mittleren Frist mit 2¾ Prozent expandieren; gegenüber der Kurzfristprognose dürfte sich das Expansionstempo damit nicht ändern. Die sich in vielen Ländern, vor allem in den USA und in Japan, weiter verbessernde Lage auf den Arbeitsmärkten dürfte die Einkommen und dadurch auch den privaten Konsum stärken. Angesichts der gedämpften Produktivitätsentwicklung werden die privaten Investitionen wohl nur wenig Schwung entwickeln. In den USA dürfte die Produktion in den Jahren 2016 bis 2021 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von rund 2 Prozent ausgeweitet werden. Für Japan ist angesichts einer sinkenden Bevölkerung mit einer Wachstumsrate von ½ Prozent pro Jahr zu rechnen. Im Euroraum wird sich der Erholungsprozesses auch in der mittleren Frist wohl weiter fortsetzen. Zwischen 2016 und 2021 dürfte die Produktion mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 1½ Prozent ausgeweitet werden.

Auch für die Schwellenländer ist keine deutliche Beschleunigung der Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts zu erwarten. Insbesondere der Wandel der Wirtschaftsstruktur in China wird dazu führen, dass die Ausweitung der Produktion auch im weiteren Prognoseverlauf weiter an Schwung verlieren wird. Die Institute rechnen mit einem jahresdurchschnittlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren bis 2021 von 5¾ Prozent. Dagegen dürfte das Expansionstempo der indischen Wirtschaft hoch bleiben. Für den Welthandel wird angenommen, dass er auf mittlere Frist in etwa so stark zulegt wie die Produktion.

Die Finanzpolitik in Deutschland schwenkt mittelfristig auf einen konjunkturneutralen Kurs ein. Angenommen wird, dass die Bundesregierung auch in den kommenden Jahren einen ausgeglichenen Bundeshaushalt anstrebt. Für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist zu erwarten, dass sie noch längere Zeit expansiv bleiben wird. In Deutschland bleiben die Zinsen damit weiterhin niedrig.

### Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2021

Die Produktion dürfte bis zum Jahr 2021 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1½ Prozent zunehmen; sie steigt geringfügig schwächer als das Produktionspotenzial (Tabelle 4.2). Die zunächst leicht positive Produktionslücke dürfte sich bis zum Jahr 2021 schließen.

Tabelle 4.2

#### Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbs- tätigenstunde		
				In Millionen Personen	Stunden	Milliarden Euro	Euro	Milliarden Euro
2009	40,892	36,407	1 373	2 478,9	60 619	44,2	2 460,3	99,3
2015	43,057	38,721	1 368	2 791,1	64 824	47,4	3 032,8	108,7
2021	45,0	40,9	1 355	3 053	67 787	50	3 648	119
<b>Veränderung insgesamt in Prozent</b>								
2015/2009	5,3	6,4	-0,4	12,6	6,9	7,3	23,3	9,5
2021/2015	4¾	5½	-1	9½	4½	5½	20¼	10
<b>Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent</b>								
2015/2009	0,9	1,0	-0,1	2,0	1,1	1,2	3,5	1,5
2021/2015	¾	1	-¼	1½	¾	1	3¼	1½

Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen der Institute; Zeitraum 2021/2015: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2016

Tabelle 4.3

#### Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlagen- investitionen	Vorrats- veränderung	
<b>In Milliarden Euro</b>							
2009	2 460,3	1 413,0	481,2	444,5	471,4	-26,9	121,5
2015	3 032,8	1 636,0	583,7	583,6	603,8	-20,2	229,5
2021	3 648	1 933	726	732	771	-39	258
<b>Anteile am Bruttoinlandsprodukt in Prozent<sup>1</sup></b>							
2009	100	57½	19½	18	19¼	-1	5
2015	100	54	19¼	19¼	20	-¾	7½
2021	100	53	20	20	21¼	-1	7
<b>Veränderung insgesamt in Prozent</b>							
2015/2009	23,3	15,8	21,3	31,3	28,1	-	-
2021/2015	20½	18	24½	25½	27½	-	-
<b>Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent</b>							
2015/2009	3,5	2,5	3,3	4,6	4,2	-	-
2021/2015	3¼	2¾	3¾	3¾	4¼	-	-

1 Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen), Berechnungen der Institute; Zeitraum 2021/2015: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2016

Die Ausrüstungsinvestitionen profitieren von der Konjunkturbelebung und den niedrigen Zinsen. Spürbare Impulse kommen von den Bauinvestitionen, die nicht zuletzt durch die Zuwanderung angeregt werden. Die Arbeitslosigkeit bleibt niedrig und infolge des Beschäftigungsaufbaus dürften die Einkommen weiter spürbar steigen, was den privaten Konsum stützt (Tabelle 4.3).

Im Einklang mit der moderaten weltwirtschaftlichen Erholung nehmen die Exporte in der mittleren Frist nur verhalten zu. Aufgrund der recht lebhaften Binnenkonjunk-

tur ziehen die Importe kräftiger an als die Exporte. Der Außenbeitrag geht in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mittelfristig zurück, auch wenn sich die Terms of Trade leicht verbessern dürften, weil im Zuge der Anpassungsprozesse die Preise im übrigen Euroraum langsamer steigen als hierzulande. Die Verbraucherpreise nehmen im Projektionszeitraum etwas stärker zu als zuletzt. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts um 1½ Prozent pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte somit bis zum Jahr 2021 durchschnittlich um 3¼ Prozent steigen.



## 5. Zur Wirtschaftspolitik

Die Wirtschaftsleistung in Deutschland expandiert nunmehr drei Jahre in Folge etwas stärker als die Produktionskapazitäten wachsen. Nach Einschätzung der Institute hat die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung im laufenden Jahr den Normalwert leicht überschritten. Die leicht überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung wird der vorliegenden Prognose zufolge im nächsten und übernächsten Jahr Bestand haben. So wird auch in den kommenden Jahren ein Umfeld äußerst günstiger Finanzierungskonditionen erhalten bleiben, weil die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Politik an der durchschnittlichen Entwicklung im Euroraum ausrichtet und diese weiterhin deutlich schwächer ausfallen wird als hierzulande. Dies wirkt für sich genommen anregend auf die Konjunktur in Deutschland.

Vor diesem Hintergrund besteht in Deutschland aus konjunkturellen Motiven kein Anlass für fiskalische Impulse. Auch sind die Impulse, die von einem Einsatz des fiskalpolitischen Instrumentariums in Deutschland auf die Konjunktur im Euroraum ausgehen, nur schwer abzuschätzen.<sup>1</sup> Es ist aber auch zu berücksichtigen, dass gerade in einem einheitlichen Währungsraum Überauslastungen in einzelnen Regionen unter anderem durch die Arbeitsmigration zur Anpassung an regional unterschiedliche Schocks beitragen.

In Deutschland werden die öffentlichen Haushalte in diesem und den beiden folgenden Jahren voraussichtlich Überschüsse aufweisen, die sich auf rund 0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen. Davon dürfte etwa die Hälfte nicht der guten Konjunktur zu verdanken, sondern struktureller Natur sein; zu berücksichtigen ist allerdings, dass der strukturelle Budgetsaldo derzeit durch Sonderfaktoren entlastet wird

<sup>1</sup> So kommt die EU-Kommission in ihrem Länderbericht für Deutschland des Jahres 2015 auf der Basis von Simulationen mit dem QUEST-Modell zu dem Ergebnis, dass eine Anhebung der öffentlichen Investitionen in Deutschland um 1 Prozent des Bruttoinlandsproduktes die Wirtschaftsleistung im übrigen Euroraum insgesamt nur um 0,03 Prozent anregen würde. Im Länderbericht des Jahres 2016 wird hingegen ein Effekt in Höhe von 0,25 Prozent ausgewiesen. Der Unterschied ist maßgeblich darauf zurückzuführen, dass im ersten Fall angenommen wird, dass die EZB den fiskalischen Impuls mit einer weniger expansiven Geldpolitik begleiten wird, im zweiten Fall hingegen nicht. Vgl. Ademmer, E., Boeing-Reicher, C., Boysen-Hogrefe, J., Gern, K.-J., Stolzenburg, U. (2016): Euro Area Fiscal Stance: Definition, Implementation and Democratic Legitimacy. In-depth analysis on behalf of the European Parliament, Brüssel, [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574425/IPOL\\_IDA\(2016\)574425\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2016/574425/IPOL_IDA(2016)574425_EN.pdf).

(Abschnitt Zur Finanzpolitik). Es stellt sich die Frage, wie mit diesen Überschüssen wachstumsfreundlich verfahren werden sollte.

Die Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre war in erster Linie auf Umverteilung ausgerichtet. Zukunftsorientierte Maßnahmen wurden vernachlässigt, sind aber dringend erforderlich, steht Deutschland doch vor den besonderen Herausforderungen der Alterung der Bevölkerung und der hohen Zuwanderung. Es gibt erhebliche Defizite in den Bereichen Infrastruktur, Bildung und Forschung sowie bei der Unternehmensdynamik; zudem ist die Abgabenbelastung der Arbeitnehmer im internationalen Vergleich hoch.<sup>2</sup> Die Flüchtlingsmigration nach Deutschland hat die Defizite insbesondere im Bereich der Bildung verschärft. Der zukünftige wirtschaftliche Beitrag der jüngst nach Deutschland geflüchteten Menschen wird entscheidend davon abhängen, wie viel heute für ihre Integration und Qualifizierung getan wird.

Die Institute plädieren für eine Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik. Die Wachstumsperspektiven sollten durch zusätzliche investive Ausgaben insbesondere für Bildung und Forschung sowie eine anreizfreundlichere Struktur des Steuersystems verbessert werden. Dabei ist auch die Prioritätensetzung bei den öffentlichen Ausgaben insgesamt auf den Prüfstand zu stellen und insbesondere bei Subventionen und Steuervergünstigungen der Rotstift anzusetzen, zumal einige der Subventionen und Vergünstigungen den intendierten Zweck verfehlen.<sup>3</sup>

Bis zum Ende des Jahrzehnts wird die Alterung der Gesellschaft kaum negativ auf das Erwerbspersonenpotenzial durchschlagen, danach kommt es zu einer deutlichen Beschleunigung des Rückgangs. Die verbleibende Zeit bis zum Einsetzen dieser Entwicklung ist damit nicht sehr lang. Diese Zeit sollte genutzt werden, um die Staatshaushalte demographisch wetterfester zu machen. Dies gilt insbesondere für die Alterssicherungssysteme, deren Nachhaltigkeit durch die Verlängerung der Lebensarbeitszeit verbessert werden könnte. Kontraproduktiv

<sup>2</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015), Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015, Essen.

<sup>3</sup> Vgl. Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2009): Evaluierung von Steuervergünstigungen. Köln, Kopenhagen, Mannheim.

wirken sämtliche Maßnahmen, die das Erwerbspersonenpotenzial direkt schrumpfen lassen – wie die Rente mit 63 – oder aber der aktiven Bevölkerung weitere Lasten zugunsten der Rentnerhaushalte aufbürden – wie durch die Ausweitung der Mütterrente. Mit der absehbaren Verringerung der Zahl der Leistungserbringer und der zunehmenden Zahl der Leistungsberechtigten wird die demographische Schieflage auf diese Weise nur verschärft. Problematisch erscheint vor diesem Hintergrund insbesondere die sogenannte Lebensleistungsrente, die das in den Sozialversicherungssystemen angelegte Äquivalenzprinzip weiter verwässert, da kaum zu erwarten ist, dass sie auf Dauer durch eine entsprechende Erhöhung der Bundeszuweisungen für versicherungsfremde Leistungen finanziert wird. Positiv ist indes die für den Beginn des kommenden Jahres geplante „Flexi-Rente“ einzustufen, die sowohl die Zuverdienstmöglichkeiten für Rentenbezieher ab dem 63. Lebensjahr erhöht als auch finanzielle Anreize setzt, die Erwerbstätigkeit über das Erreichen des gesetzlichen Renteneintrittsalters hinaus aufrecht zu erhalten. Damit dürfte diese Maßnahme dazu beitragen, die Partizipationsquote und das Einkommen älterer Arbeitnehmer zu erhöhen.

Die Geldpolitik setzt angesichts der anhaltend niedrigen Inflationsraten und der fortgesetzten Verfehlung ihres Inflationsziels weiter auf die Strategie, dem gestörten monetären Transmissionsmechanismus zum Ausgleich eine umso höhere Dosis ihres Instrumenteneinsatzes entgegen zu setzen. Gemessen an ihrem Ziel ist eine expansive Geldpolitik damit grundsätzlich angemessen. Allerdings nehmen die Risiken und unerwünschten Nebenwirkungen mit der Dauer des Mitteleinsatzes zu (Abschnitt Zur Geldpolitik).

Risiken gehen auch von den weltweit zunehmenden protektionistischen und isolationistischen Tendenzen aus. Vielerorts – auch hierzulande – wird die weltwirtschaftliche Integration von immer mehr Menschen skeptisch beurteilt.<sup>4</sup> Dies äußert sich nicht zuletzt in ablehnenden Haltungen gegenüber den transatlantischen Freihandelsabkommen TTIP und CETA. Damit schmälern sich die Aussichten auf baldige Handelserleichterungen im nordatlantischen Wirtschaftsraum. Die Entscheidung der EU-Kommission, das CETA-Abkommen als gemischtes Abkommen einzustufen, wodurch eine Beteiligung sämtlicher nationaler und einiger regionaler Parlamente erforderlich wird, dürfte die Erfolgsaussichten merklich schmälern und darüber hinaus die Europäische Union als Verhandlungspartner für andere Weltregionen unattraktiver machen. Damit verliert die Europäische Union in einer zentralen Gemeinschaftskompetenz an Gewicht,

welches andernfalls für die internationale Marktöffnung hätte eingesetzt werden können. Gleichzeitig nehmen weltweit die nicht-tarifären Handelshemmnisse zu. So klagen aktuell, wie schon vor zwei Jahren, mehr als ein Drittel der von DIHK und AHK befragten international tätigen Unternehmen über steigende Barrieren im Auslandsgeschäft.<sup>5</sup> Diesen Befund unterstützen Analysen der Welthandelsorganisation, wonach im Trend der vergangenen Jahre deutlich mehr neue Handelshürden errichtet als bestehende abgebaut wurden.<sup>6</sup> Diese Entwicklung gibt für die Weltwirtschaft insgesamt Anlass zur Sorge, betrifft aber insbesondere auch Deutschland, das wie kaum ein anderes vergleichbares Land seinen Wohlstand aus der Integration in die Weltwirtschaft schöpft. Daher ist die Wirtschaftspolitik hierzulande besonders gefordert, dem Protektionismus entgegen zu wirken.

## Zur Finanzpolitik

Die öffentlichen Haushalte erzielten im Jahr 2015 einen Überschuss von 22,6 Milliarden Euro; im laufenden Jahr werden sie trotz der steigenden Ausgaben im Bereich der Flüchtlingsmigration und der aus den diskretionären Maßnahmen resultierenden Haushaltsbelastungen wohl ein Plus von gut 20 Milliarden Euro ausweisen. Auch in den Jahren 2017 und 2018 dürften die Überschüsse – unter der Annahme, dass keine Leistungsausweitungen beschlossen und außer der Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags keine steuerrechtlichen Änderungen vorgenommen werden – in der Größenordnung von 15 Milliarden Euro liegen.

Etwa die Hälfte dieser Überschüsse geht auf die günstige Konjunktur zurück. Die Entwicklung der öffentlichen Kassen profitiert dabei davon, dass die binnenwirtschaftlich getriebene Konjunktur die Steuer- und Beitragseinnahmen expandieren lässt sowie zu sinkenden Ausgaben der Arbeitslosenversicherung führt. Entlastend für die Staatsfinanzen sind zudem die niedrigen Zinsen.

Auch in struktureller Betrachtung, also bereinigt um Konjunkturreffekte sowie um die Erlöse aus der Versteigerung von Funkfrequenzen, stellt sich die Finanzlage günstig dar. Legt man die für die kommenden Jahre zu erwartenden Produktionslücken zugrunde (Kapitel 4), ergeben sich strukturelle Überschüsse in geringem Umfang (Tabelle 5.1).

Diese schaffen einen gewissen Gestaltungsspielraum, ohne dass ein langfristig tragfähiger Haushalt, wie er durch die Schuldenbremse gewährleistet werden soll,

<sup>4</sup> Bluth, C. (2016): Einstellungen zum globalen Handel und TTIP in Deutschland und den USA. Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

<sup>5</sup> DIHK (2016): Going International – Erfahrungen und Perspektiven der deutschen Wirtschaft im Auslandsgeschäft. Berlin.

<sup>6</sup> WTO (2016): World Trade Statistical Review 2016. Genf.

Tabelle 5.1

**Finanzierungssalden in laufender und konjunkturbereinigter Rechnung**

		2015	2016	2017	2018
Finanzierungssaldo	Milliarden Euro	22,6	20,1	13,7	16,0
Nominales Bruttoinlandsprodukt	Milliarden Euro	3 032,8	3 133,2	3 224,8	3 328,8
Finanzierungssaldo	Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	0,4	0,5
Produktionslücke	Prozent in Relation zum Produktionspotenzial	0,1	0,6	0,4	0,5
Konjunkturbereinigter Saldo <sup>1</sup>	Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,3	0,2	0,2
Konjunkturbereinigter Saldo	Milliarden Euro	22,6	9,4	5,8	7,4
<b>bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung von Funkfrequenzen:</b>					
Erlöse aus der Versteigerung von Funklizenzen	Milliarden Euro	0,6	0,0	3,8	0,2
Finanzierungssaldo	Milliarden Euro	22,0	20,1	9,9	15,8
Finanzierungssaldo	Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,6	0,3	0,5
Konjunkturbereinigter Saldo <sup>1</sup>	Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,3	0,1	0,2
Konjunkturbereinigter Saldo	Milliarden Euro	19,6	9,4	2,0	7,2

<sup>1</sup> Berechnet mit einer Budgetsensitivität von 0,55: Finanzierungssaldo – (Produktionslücke × 0,55).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute

gefährdet würde. Dabei ist zwar zu berücksichtigen, dass bei der Ermittlung der strukturellen Budgetsalden die aus dem niedrigen Zinsniveau resultierenden Ersparnisse als strukturell eingestuft werden, obwohl diese bei wieder steigenden Zinsen nach und nach geringer ausfallen könnten. Angesichts der mittlerweile etwas gestiegenen Laufzeiten der öffentlichen Verschuldung und des Rückgangs der Schuldenstandsquote, der aus Überschüssen der Gebietskörperschaften und nur noch in abnehmendem Maße aus einem Wegfall der in den Portfolios der staatlichen Bad Banks gehaltenen Eventualverbindlichkeiten erwächst, dürften die damit verbundenen Mehrbelastungen aber bis auf weiteres überschaubar bleiben.

Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen hat in den vergangenen Jahren von einem demographischen Zwischenhoch profitiert, da der Anteil der Menschen im erwerbsfähigen Alter an der Bevölkerung vorübergehend leicht stieg. Inzwischen wird die demographische Situation aus Sicht der öffentlichen Finanzen zunehmend ungünstiger; insbesondere ab 2020 wird der Anteil der 20- bis unter 65-Jährigen an der Bevölkerung deutlich sinken und der Anteil der Über-64-Jährigen kräftig zunehmen. Diese demographische Wende dürfte mit einem deutlichen Anstieg der altersabhängigen Ausgaben und kräftig steigenden Sozialabgaben einhergehen.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Derzeit dürfte das Produktionspotenzial aus demographischen Gründen tendenziell sogar überschätzt werden, da die altersspezifischen Partizipationsquoten im Schätzverfahren nicht angemessen berücksichtigt werden. Siehe dazu Boysen-Hogrefe, J. et al. (2016): Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2016. Kieler Konjunkturberichte Nr. 18; Junker, S. (2011): Erforderliche

**Finanzpolitik wachstumsfreundlich ausrichten...**

Um die Wachstumskräfte zu stärken, sollten die Steuer- und Abgabenbelastung gesenkt sowie investive Ausgaben erhöht werden, ohne dabei die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte aus dem Blick zu verlieren. Die Institute haben vor diesem Hintergrund in früheren Gutachten wiederholt dargelegt, dass die Finanzpolitik budgettäre Spielräume für Maßnahmen nutzen sollte, die allenfalls temporäre Mehrausgaben mit sich bringen oder geeignet sind, das Potenzialwachstum zu stärken.<sup>8</sup> Auf der Einnahmenseite tragen hierzu eine wachstumsfreundliche Gestaltung des Steuersystems und eine Begrenzung der Lohnnebenkosten bei, auf der Ausgabenseite eine Stärkung investiver Ausgaben für Sach- und Humankapital.

**... auf der Einnahmenseite ...**

Die aktuellen Pläne der Bundesregierung, neben der Erhöhung des Grund- und des Kinderfreibetrags auch die Tarifgrenzen des Einkommensteuertarifs anzupassen, sind zu begrüßen, denn hierdurch würden die in den Jahren 2016 und 2017 auflaufenden Mehrbelastungen aus der kalten Progression abgebaut. Darüber hinausgehende Reformen des Einkommensteuertarifs, wie sie derzeit – für die Zeit nach der Bundestagswahl – in

Haushaltskonsolidierung: durch offizielle Berechnungen unterschätzt. DIW Wochenbericht Nr. 33/2011.

<sup>8</sup> Vgl. etwa Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016): Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2016, München, 66 ff.

Aussicht gestellt werden, würden Steuerausfälle nach sich ziehen, die aller Voraussicht nach die strukturellen Überschüsse übersteigen und daher eine Gegenfinanzierung erfordern. Insofern steuerliche Entlastungen durch den Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen finanziert werden, kann ein solches Paket aber Leistungsanreize erhöhen, bestehende Allokationsverzerrungen abbauen und so die Wachstumskräfte stärken.<sup>9</sup>

Es ist zu erwarten, dass die Belastung der Arbeitnehmer mit Sozialbeiträgen im Prognosezeitraum merklich steigen wird. So wird der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung im Jahr 2017 um 0,2 Prozentpunkte erhöht, und verschiedene Krankenkassen heben ihre Zusatzbeitragssätze während des gesamten Prognosezeitraums an. Die Sozialabgabenbelastung insgesamt – also die Summe der für Arbeitgeber und Arbeitnehmer geltenden durchschnittlichen Beitragssätze zu den verschiedenen Sozialversicherungen – dürfte bereits im Jahr 2017 die 40-Prozent-Marke überschreiten. Damit wird das mehrfach bekräftigte Ziel verfehlt, unter dieser Marke zu bleiben.<sup>10</sup>

Steigende Beitragssätze erhöhen die marginale Abgabenlast und verringern dadurch die Beschäftigung. Dabei ist es mit Blick auf die Wachstumswirkungen unerheblich, ob die Beitragssätze auf Arbeitgeber- oder Arbeitnehmerseite steigen; eine vermeintliche Entlastung der Unternehmen durch Asymmetrien in den Beitragssatzanpassungen, wie es sie aktuell bei den Zusatzbeiträgen in der gesetzlichen Krankenversicherung gibt, dürfte auf Dauer kaum zu zusätzlicher Beschäftigung führen: In den Gehalts- oder Tarifverhandlungen werden sich die Arbeitnehmer an den – durch steigende Beitragssätze geminderten – Nettolöhnen orientieren und entsprechend höhere Lohnforderungen durchsetzen. Im Ergebnis blieben die Belastungen der Unternehmen, die sich am Arbeitsentgelt – also dem Bruttolohn zuzüglich des Arbeitgebersozialbeitrags – bemessen, weitgehend unverändert und damit die Beschäftigungswirkungen unerheblich.

In jüngster Zeit hat die Politik wiederholt die Leistungen der Sozialversicherungen ausgeweitet, auch durch versicherungsfremde Leistungen, die nicht dem Äquivalenzprinzip entsprechen. Ein Ausgleich durch Mittel des Bundes findet nur unzureichend statt. So soll der Bundeszuschuss zur Rente infolge des Leistungsverbesserungsgesetzes bis zum Jahr 2022 um 2 Milliarden Euro angehoben werden. Demgegenüber haben die „Leistungsverbesserungen“ – darunter insbesondere

die Ausweitung der Mütterrente sowie die Einführung der abschlagsfreien „Rente mit 63“ – ein Volumen von rund 9 Milliarden Euro. In der Folge müssen die Beiträge höher sein als sie es sonst wären.

Die Politik sollte für eine Entlastung der Sozialversicherungen sorgen, anstatt für immer neue Ausgabentatbestände. Dies kann insbesondere durch eine vollständige Finanzierung versicherungsfremder Leistungen aus dem Steueraufkommen geschehen. Die frei werdenden Beitragseinnahmen sind den Versicherten in Form von Beitragssatzsenkungen zu erstatten. Dies ist besonders geboten, da angesichts des anstehenden demographischen Wandels in einigen Jahren erneut mit deutlich steigenden Beitragssätzen zu rechnen ist.

### ... wie auf der Ausgabenseite

Seit mehreren Jahren besteht Handlungsbedarf bei den investiven Staatsausgaben in Sach- und insbesondere Humankapital. Diese haben zwar jüngst kräftig zugelegt. Doch überlagern mehrere Sonderfaktoren, wie die Effekte der Flüchtlingsmigration und der Investitionspakete des Bundes, das Problem, dass es insbesondere Hemmnisse auf kommunaler Ebene gibt. Nach Wegfall dieser Sondereffekte könnten die öffentlichen Investitionen erneut auf ein geringes Niveau fallen. Insbesondere in Kommunen mit einer vergleichsweise ungünstigen Sozialstruktur ist die Investitionstätigkeit unterdurchschnittlich;<sup>11</sup> dies dürfte auch daran liegen, dass investive Ausgaben mit Sozialausgaben konkurrieren, deren Höhe die Kommunen allenfalls indirekt beeinflussen können, so dass sie sich einer Priorisierung entziehen. Beizukommen ist diesem Problem wirksam nur mit einer umfassenden Reform: Die auf kommunaler Ebene anfallenden, aber auf Bundesebene beschlossenen Sozialausgaben sollten zu größeren Teilen auf den Bund verlagert werden, um so den Kommunen mit schlechterer Sozialstruktur budgetäre Spielräume für investive Ausgaben zu eröffnen.<sup>12</sup> Mit der geplanten Beteiligung des Bundes an kommunalen Leistungen für Unterkunft und Heizung sowie der für das Jahr 2018 in Aussicht gestellten Erhöhung der kommunalen Einnahmen aus der Umsatzsteuer wird das zugrundeliegende Problem allenfalls gemildert.

Angesichts merklich steigender Immobilienpreise und vor allem in den Ballungsräumen deutlich anziehender Mieten wurden zuletzt Forderungen nach einem spürbaren Wiedereinstieg in den sozialen Wohnungsbau erhoben. Für dessen Einsatz spricht vor allem die Ziel-

<sup>9</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2014), Deutsche Wirtschaft stagniert – Jetzt Wachstumskräfte stärken, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2014, Berlin, 68 f.

<sup>10</sup> Vgl. beispielsweise: WACHSTUM. BILDUNG. ZUSAMMENHALT. Koalitionsvertrag zwischen der CDU, CSU und FDP, 17. Legislaturperiode, 2009, 11; oder: Deutschlands Zukunft gestalten. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, 18. Legislaturperiode, 2013, Präambel, 8.

<sup>11</sup> Vgl. zum Beispiel Arnold, F. et al. (2015): Große regionale Disparitäten bei den kommunalen Investitionen. DIW Wochenbericht Nr. 43/2015.

<sup>12</sup> Bei vollständiger Kostenübernahme durch den Bund würde der Anreiz für die Kommunen gemindert werden, effizient mit den Mitteln umzugehen.

genauigkeit im Rahmen der Stadtplanung, da begünstigten Haushalten unmittelbar Wohnraum in bestimmten Lagen zur Verfügung gestellt werden kann.<sup>13</sup> Eine solche Objektförderung weist allerdings eine Reihe von Nachteilen gegenüber einer Subjektförderung auf. Insbesondere wird die allokative Effizienz des Marktmechanismus durch staatliches Verwaltungshandeln ersetzt. Dies erfordert, dass Knappheitsverhältnisse und Bedarfe genau geschätzt werden können und Belegungsrechte an die richtigen Haushaltsgruppen vergeben werden. Studien zeigen allerdings, dass die Fehlbelegungsquote im sozialen Wohnungsbau mit etwa 50 Prozent sehr hoch ist.<sup>14</sup> Dies liegt daran, dass Haushalte, die als Bewohner einer Sozialwohnung die Zugangsberechtigung verlieren, nicht aus den Wohnungen ausziehen müssen. So wird auch die räumliche Mobilität derjenigen gehemmt, denen das Privileg einer staatlich subventionierten Wohnung zu Teil wurde. Damit strahlt diese Intervention auch negativ auf die Matching-Prozesse am Arbeitsmarkt ab. In der derzeitigen Situation in der Bauwirtschaft würden zusätzliche staatliche Ausgaben mit hoher Wahrscheinlichkeit zu steigenden Baupreisen führen und dadurch private Investitionen verdrängen.

## Zur Geldpolitik

Angesichts weiterhin niedriger Inflationsraten und unterausgelasteter Produktionskapazitäten im Euroraum setzt die Europäische Zentralbank (EZB) ihren auf geldpolitische Expansion ausgerichteten Kurs fort. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt seit März 2016 bei 0 Prozent, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,25 Prozent und der Einlagesatz bei -0,4 Prozent. Im Zuge des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) erwirbt die EZB weiterhin monatlich Wertpapiere im Umfang von 80 Milliarden Euro. Die Käufe sollen mindestens bis März 2017 fortgesetzt werden. Eine Beendigung soll nur bei einem deutlichen Anstieg der Inflation in Richtung der Zielinflationsrate von unter aber nahe 2 Prozent erfolgen. Zudem machte die Zentralbank deutlich, dass sie die Leitzinsen noch für einen längeren Zeitraum – insbesondere über das Ende der Anleihekäufe hinaus – auf ihrem derzeitigen niedrigen Niveau belassen oder noch weiter senken will.

Im März 2016 hat die EZB das APP um ein neues Programm zum Ankauf von Unternehmensanleihen (Cor-

porate Sector Purchase Programme, CSPP) ergänzt. Zurzeit beträgt der Anteil der Unternehmensanleihekäufe am gesamten Kaufvolumen rund 10 Prozent. Da die mit dem Ankaufprogramm verbundene Senkung der Zinsen sowohl privater als auch öffentlicher Anleihen das Volumen der für Ankäufe in Frage kommenden Wertpapiere reduziert hat, erscheint eine etwaige Fortführung des Programms bei unveränderten Regeln über den kommenden März hinaus kaum möglich.<sup>15</sup> Deshalb prüft die EZB derzeit Optionen für eine Änderung dieser Regeln.

Aufgrund mangelnder Erfahrungen mit einer Politik der quantitativen Lockerung im Euroraum ist unklar, wie die aktuelle Geldpolitik auf die Preisentwicklung wirkt. Dies zeigt sich auch bei den Inflationserwartungen. Umfragewerte und aus Finanzmarktpreisen ermittelte implizite Inflationserwartungen weichen seit geraumer Zeit voneinander ab. Während die Umfragewerte im Mittel nahe unter 2 Prozent liegen, sind finanzmarktbasiertere Inflationserwartungen im Laufe des Jahres 2016 deutlich unter das mittelfristige Inflationsziel der EZB gesunken. Üblicherweise entfaltet die Geldpolitik ihre maximale Wirkung erst nach mehreren Quartalen.<sup>16</sup> Die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen dürften somit ihre volle Wirkung auf die Konjunktur erst noch entfalten.

## Zum Expansionsgrad der derzeitigen Geldpolitik

Der geldpolitische Expansionsgrad kann anhand verschiedener Maßstäbe beurteilt werden. Häufig werden dazu empirisch beobachtete Zusammenhänge aus der Vergangenheit herangezogen. War zum Beispiel ein Zinsniveau in einer bestimmten konjunkturellen Lage in der Vergangenheit zur Zielerreichung angemessen, nimmt man an, dass dieser Zinssatz auch beim Auftreten einer ähnlichen konjunkturellen Lage angemessen ist. Zinsregeln, wie etwa die Taylor-Regel, beruhen auf einem solchen Ansatz und liefern einen Anhaltspunkt, wie der Zins beispielsweise bei gegebener Produktionslücke und gegebener Abweichung der Inflationsrate vom

<sup>15</sup> Die Unternehmensanleihen können sowohl am Sekundärmarkt als auch, sofern es sich nicht um Anleihen öffentlicher Unternehmen handelt, am Primärmarkt erworben werden. Die Anteile der erworbenen Wertpapiere sollen in etwa die relative Kapitalisierung der relevanten Wertpapiermärkte der jeweiligen Länder widerspiegeln. Die Obergrenze für das gehaltene Volumen einer einzelnen privaten Anleihe beträgt 70 Prozent. Für Käufe von Anleihen öffentlicher Unternehmen gelten die gleichen Obergrenzen wie für die Ankäufe von Staatsanleihen. Die Anforderungen an die für das Programm zugelassenen Unternehmensanleihen orientieren sich an den üblichen Bestimmungen für notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems. Die Anleihen müssen von im Euroraum ansässigen Unternehmen begeben worden sein und auf Euro lauten. Von dem Programm ausgeschlossen sind Finanzunternehmen. Des Weiteren müssen die Anleihen die Bewertung „Investment-Grade“ von zumindest einer der vier zugelassenen Ratingagenturen vorweisen können. Zum Zeitpunkt des Ankaufs der Papiere müssen die Restlaufzeit zwischen sechs Monaten und 31 Jahren und die Rendite über dem Einlagesatz liegen.

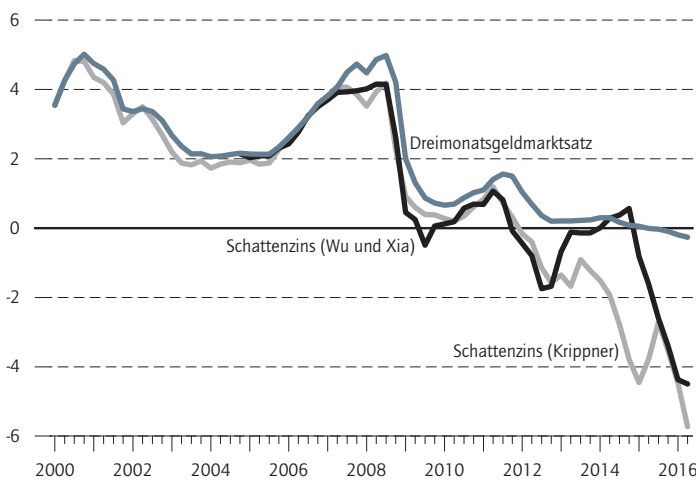
<sup>16</sup> Vgl. Coibion, O. (2012): Are the effects of monetary policy shocks big or small? *American Economic Journal: Macroeconomics* 4.2 (2012), 1–32.

<sup>13</sup> Die spezifischen Vor- und Nachteile des sozialen Wohnungsbaus werden ausführlich diskutiert beispielsweise von Eekhoff, J. (2002): *Wohnungspolitik*. Tübingen; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2013): *Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik. Jahresgutachten 2013/2014*, 453–454; oder Hiller, N., Schultewolter, D. (2014): *Quo vadis Wohnungspolitik?* *Wirtschaftsdienst*, 94. Jg. (2014), Nr. 1, 34–40.

<sup>14</sup> Schier, M., Voigtländer, M. (2016): *Soziale Wohnraumförderung auf dem Prüfstand*. *IW-Trends* 1.2016.

Abbildung 5.1

**Schattenzinsen**  
In Prozent



Quellen: Wu, J. C., Fan, D. X. (2016): *Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48 (2-3); Krippner, L. (2016): *Documentation for measures of monetary policy*. 13. Juli 2016. Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2016

Kasten 5.1

**Schattenzins**

Die Vielzahl geldpolitischer und insbesondere quantitativer Maßnahmen in den vergangenen Jahren führt dazu, dass der aus dem Geldmarktsatz abgeleitete Realzins nur unzureichend den tatsächlichen Expansionsgrad der EZB widerspiegelt. So hat die Geldpolitik sowohl durch ihre Kommunikation als auch durch Anleihekäufe Einfluss auf längerfristige Zinsen und damit auf die Zinsstruktur genommen. Wenn man empirisch untersucht, wie stark in der Vergangenheit – in einem Umfeld höherer Zinsen – kurzfristige Zinsen hätten fallen müssen, um entsprechende Auswirkungen auf die längerfristigen Zinsen zu erzielen, zeigt sich, dass dazu noch stärkere Zinssenkungen notwendig gewesen wären. Das aktuelle Niveau dieser sogenannten Schattenzinsen von schätzungsweise –5 Prozent deutet darauf hin, dass die unkonventionellen Maßnahmen den Expansionsgrad der Geldpolitik spürbar ausgeweitet haben (Abbildung 5.1).

Allerdings führen diese Maßnahmen bislang weder zur gewünschten Schließung der Produktionslücke im Euroraum noch zu einer Rückkehr der Inflationsrate auf das Zielniveau. Deshalb würde sich auch die oben getroffene Schlussfolgerung bezüglich der Angemessenheit der Ausrichtung der EZB-Politik nicht ändern, wenn die zitierten Schätzungen der neutralen Realzinsen auf Basis von Modellen durchgeführt worden wären, die als tatsächlichen Zins anstelle des Dreimonatsgeldmarktsatzes einen Schattenzins verwendet hätten. Die Zinslücke, definiert als Abstand des tatsächlichen Realzinses vom kurzfristig neutralen Realzins, wäre aufgrund der negativen Produktions- und Inflationslücke weiterhin negativ.

Inflationsziel (der sogenannten Inflationslücke) gesetzt werden könnte.<sup>17</sup> Ein wichtiges Element dieser Zinsregeln ist der langfristig neutrale Realzins; dieser spiegelt das Niveau des um die Inflationsrate bereinigten Zinses wider, das sich bei geschlossener Inflations- und Produktionslücke einstellen würde.<sup>18</sup>

In modernen makroökonomischen Modellen wird zudem ein kurzfristig neutraler Realzins verwendet. Er ist definiert als derjenige Zins, der bei konjunkturellen Schocks dazu beiträgt, dass die Produktionslücke

geschlossen wird. Er schwankt um den langfristig neutralen Realzins und kann als Maß für einen konjunkturell angemessenen Ausrichtungsgrad der Geldpolitik verwendet werden.<sup>19</sup>

**Neutraler Realzins deutlich gesunken**

Da neutrale Realzinsen nicht beobachtbar sind, müssen sie geschätzt werden. Üblicherweise kommen dabei strukturelle ökonometrische Modelle oder empirische Schätzungen theoretischer Gleichgewichtsmodelle zum Einsatz, wobei ihre Bestimmung von der jeweiligen Modellspezifikation und dem Messverfahren abhängt und deshalb mit hoher Modell- und Schätzunsicherheit verbunden ist.<sup>20</sup> Im Folgenden werden verschiedene

**17** Vgl. Taylor, J. B. (1993): *Discretion versus Policy Rules in Practice*. Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy 39, 195–214; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010): *Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen*. Halle (Saale), 49–50; Wollmershäuser, T. et al. (2016/2017): *ifo Konjunkturprognose 2016/2017: Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit*. ifo Schnelldienst 12/2016, 21–57.

**18** Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011): *Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst*. Halle (Saale), 57.

**19** Woodford, M. (2003): *Interest and Prices*. Princeton University.

**20** Vgl. Weber, A., Lemke, W., Worms, A. (2008): *How useful is the concept of the natural interest rate for monetary policy?* Cambridge Journal of Economics,

Schätzungen für den Euroraum vorgestellt, um die durch die Modellunsicherheit induzierte Spannbreite abzubilden. Dabei wird der tatsächliche Realzins im Euroraum mit dem um die aktuelle Kerninflation bereinigten nominalen Dreimonatsgeldmarktsatz (EURIBOR) approximiert.<sup>21</sup> Für den langfristig neutralen Realzins ergibt sich derzeit eine Spannbreite von +0,5 Prozent bis -1 Prozent (Abbildung 5.2).<sup>22</sup> Ein auf Basis der Laubach-Williams-Methode<sup>23</sup> über den Zeitraum von 1972 bis 2015 geschätztes Modell zeigt zudem, dass der langfristig neutrale Realzins im Zeitablauf deutlich gesunken sein dürfte. Nach dieser Schätzung lag er im Jahr 2015 bei nur -0,4 Prozent, nachdem er vor Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2007 noch 2,0 Prozent betragen hatte. Ursächlich hierfür dürften die Abschwächung des Potenzialwachstums im Euroraum und ein im Zusammenhang mit der zunehmenden Alterung der Gesellschaft erhöhtes gesamtwirtschaftliches Vorsorgemotiv sein. Allerdings ist strittig, ob ein solches Vorsorgespüren dazu führen kann, dass der langfristig neutrale Realzinssatz überhaupt oder auch nur für eine gewisse Zeit unter die Nullmarke sinkt. Insbesondere ein Zustand dauerhaft negativer Realzinsen würde erhebliche konzeptionelle Probleme unter anderem im Hinblick auf die Bewertung von Vermögensbeständen aufwerfen.<sup>24</sup>

Schätzungen des kurzfristig neutralen Realzinses im Euroraum auf Basis makroökonomischer Modelle kommen zu dem Ergebnis, dass dieser aktuell bei etwa -2 Prozent und damit deutlich unterhalb des langfristig neutralen Realzinses liegen dürfte.<sup>25</sup> Dies spiegelt die derzeitige Unterauslastung der Kapazitäten und die niedrige Inflation wider.

32, 49-63; sowie Beyer, R., Wieland, V. (2016): Schätzung des mittelfristigen Gleichgewichtszinses in den Vereinigten Staaten, Deutschland und dem Euroraum mit der Laubach-Williams-Methode. IMFS Working Paper Series No. 100.

21 Die Kerninflation wurde verwendet, um den Realzins als Maß für die tatsächliche Ausrichtung der Geldpolitik nicht durch die energiepreisbedingten Schwankungen der Gesamtinflation zu verzerren.

22 Vgl. Hristov, A. (2016): Measuring the Natural Rate of Interest in the Eurozone: A DSGE Perspective. CESifo Forum 1/2016; Holston, K., Laubach, T., Williams, J. (2016): Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper No. 2016-11; sowie für die Schätzungen der EZB Constancio, V. (2016): The challenge of low real interest rates for monetary policy. Lecture, Macroeconomics Symposium at Utrecht School of Economics, 15. Juni 2016.

23 Vgl. Laubach, T., Williams, J. (2003): Measuring the Natural Rate of Interest. The Review of Economics and Statistics 85(4), 1063-1070.

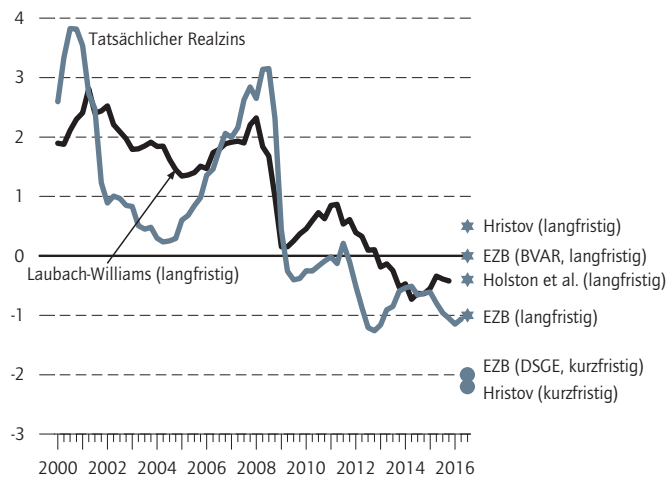
24 Vgl. zu dieser Kontroverse von Weizsäcker, C. C. (2015): Kapitalismus in der Krise? Der negative natürliche Zins und seine Folgen für die Politik. Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 16(2): 189-212; und Homburg, S. (2015): Overaccumulation, public debt, and the importance of land. German Economic Review 15 (4), November, 411-435.

25 Vgl. Hristov, A. (2016): Measuring the Natural Rate of Interest in the Eurozone: A DSGE Perspective. CESifo Forum 1/2016; sowie für die Schätzung der EZB Constancio, V. (2016): The challenge of low real interest rates for monetary policy. Lecture, Macroeconomics Symposium at Utrecht School of Economics, 15. Juni 2016.

Abbildung 5.2

**Tatsächlicher und neutraler Realzins**

In Prozent



Quellen: Eurostat; EZB; OECD; Holston et al. (2016); Hristov (2016); Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2016

Gemessen an den Schätzwerten für den langfristig neutralen Realzins ist die derzeitige Ausrichtung der Geldpolitik der EZB als expansiv zu beurteilen, da der tatsächliche Realzins unterhalb dieser Schätzwerte liegt. Allerdings legt der rückläufige langfristig neutrale Realzins auch nahe, dass der Expansionsgrad der Geldpolitik heute trotz fallender tatsächlicher Realzinsen in etwa so groß ist wie im Jahr 2009 nach den ersten starken Leitzinssenkungen der EZB. Berücksichtigt man allerdings zusätzlich die aktuelle konjunkturelle Lage und vergleicht den tatsächlichen Realzins mit den Schätzwerten für den kurzfristig neutralen Realzins, ist die Geldpolitik für den Euroraum insgesamt nicht zu expansiv, sondern angesichts anhaltender Unterauslastung und niedriger Inflationsraten könnte auf Basis dieser Analyse sogar ein noch höherer Expansionsgrad gerechtfertigt werden. Dies gilt auch unter Berücksichtigung der weiteren unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen (Kasten 5.1).

**Zunehmende Risiken bei andauernder Niedrigzinspolitik**

Auch wenn der tatsächliche Realzins gegenwärtig über dem kurzfristig neutralen Niveau liegt, ist es fragwürdig, ob eine weitere Lockerung der Geldpolitik noch nennenswerte Impulse für die Realwirtschaft liefern könnte, weil der monetäre Transmissionsmechanismus nach wie vor gestört ist. Ferner ist zu berücksichtigen, dass mit

zunehmender Dauer der unkonventionellen Geldpolitik die damit verbundenen Risiken zunehmen. So könnten die niedrigen Zinsen zu einer übermäßigen öffentlichen Verschuldung in einigen Ländern führen. Denn verschuldete Staaten sind derzeit die Hauptprofiteure niedriger Kapitalmarktzinsen. Dies ist umso besorgniserregender für die Stabilität der öffentlichen Finanzen, je mehr gleichzeitig die fiskalischen Verschuldungsregeln durch die Mitgliedstaaten des Euroraums missachtet werden.<sup>26</sup> Zudem birgt eine allzu lange Phase sehr niedriger Zinsen zunehmende Risiken für die Stabilität des Finanzsystems. Zwar erscheint die derzeitige Gewinnsituation der Banken, gemessen beispielsweise an der Zinsspanne zwischen Kreditzinsen und Einlagezinsen, im historischen Vergleich noch unauffällig. Je länger allerdings die Niedrigzinspolitik andauert und je mehr Kredite von den Banken zu niedrigen Nominalzinsen mit langer Zinsbindung vergeben werden, desto schneller würden im Falle einer Normalisierung der Zinspolitik die Zinsaufwendungen im Vergleich zu den Zinserträgen steigen. Dies würde die zukünftige Ertragslage der Geschäftsbanken beeinträchtigen und damit zu neuen Problemen im Bankensektor führen.

### Fazit

Aufgrund der ungewissen konjunkturellen Wirkung einer weiteren geldpolitischen Lockerung und der damit verbundenen Risiken sind nunmehr andere Politikbereiche gefragt, um die Stabilisierung im Euroraum voranzubringen und die Wirksamkeit der Geldpolitik zu unterstützen. Zum einen ist es notwendig, die noch immer gestörte geldpolitische Transmission zu verbessern. Diese Störung führt wegen des stark fragmentierten europäischen Kreditmarkts und des weiterhin erheblichen Konsolidierungsbedarfs im Bankensektor dazu, dass die expansiven geldpolitischen Impulse gerade dort nicht ankommen, wo sie besonders wichtig wären. Das drängendste Problem ist weiterhin der hohe Bestand an ausfallgefährdeten Krediten in einigen wichtigen Ländern des Euroraums. Zum anderen sollten die Regierungen im Euroraum wachstumsfördernde wirtschaftspolitische Maßnahmen ergreifen, die die Rahmenbedingungen für technologischen Fortschritt verbessern, Arbeitsmarktfriktionen abbauen und Produktmarktliberalisierungen beinhalten. In Ländern, die über strukturelle Finanzierungsüberschüsse verfügen, können zudem weitere potenzialerhöhende Maßnahmen wie eine Senkung der Abgabenbelastung umgesetzt werden. Solche Maßnahmen wirken erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung; kurzfristig können manche

Maßnahmen sogar inflationsdämpfend wirken. Sie würden aber mittel- bis langfristig auch zu einer Erhöhung des neutralen Realzinses beitragen und der Geldpolitik dann ermöglichen, das Zinsniveau wieder zu erhöhen.

Vor dem Hintergrund der diskutierten Risiken sollte die EZB zunächst die Wirkung ihrer derzeit implementierten Maßnahmen abwarten und nicht bereits jetzt eine Fortsetzung oder Ausweitung der Anleihekäufe über März 2017 hinaus ankündigen. Sollten allerdings der Preisanstieg und die Kapazitätsauslastung im Euroraum nicht spürbar zunehmen, ist eine Fortsetzung der expansiven Politik aus Sicht der Mehrheit der Institute durchaus angemessen.

### Eine andere Meinung zur Geldpolitik

Strukturelle Hemmnisse für die wirtschaftliche Entwicklung in den Krisenländern können nach übereinstimmender Einschätzung aller Institute nicht durch die Geldpolitik beseitigt werden. Das Konsortium aus RWI und IHS sowie das IfW kommen aber in der Abwägung von Nutzen und Risiken des geldpolitischen Expansionsgrades zu einer abweichenden Empfehlung zur Geldpolitik.

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB sind ineffektiv geworden und wirken kaum noch belebend auf die Konjunktur im Euroraum. Strukturelle Verwerfungen, wie die Krise im italienischen Bankensystem, stören die geldpolitische Transmission.<sup>27</sup> Mit Blick auf die Bestimmung des neutralen Zinses führen diese Probleme dazu, dass der neutrale Zins derzeit nur unzureichend mit den gängigen Modellen ermittelt werden kann, da diese Modelle die strukturellen Ursachen der Probleme nicht adäquat abbilden und die mit der Geldpolitik verbundenen Risiken nicht einbeziehen können. Diesen Aspekt sehen das Konsortium aus RWI und IHS sowie das IfW als gravierend an, denn die Risiken steigen mit der Fortsetzung des derzeitigen geldpolitischen Kurses weiter,<sup>28</sup> während es sehr ungewiss ist, ob die intendierte Wirkung erreicht wird. Der Hinweis auf einen kurzfristig gebotenen hohen Expansionsgrad verkennt, dass die Geldpolitik diesen bereits seit Jahren erhöht. So wird aus der

<sup>26</sup> Vgl. dazu ausführlicher Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2015): Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2015, München, 75 f.

<sup>27</sup> Bech et al. (2014) sowie Jannsen et al. (2015) zeigen, dass die Geldpolitik im Anschluss an schwere Finanzkrisen generell deutlich weniger wirksam ist. Bech, M. L., Gambacorta, L., Kharroubi, E. (2014): Monetary policy in a downturn: Are Financial crises special? *International Finance* 17 (1), 99-119; Jannsen, N., Potjagailo, G., Wolters, M. (2015). Monetary Policy during Financial Crises: Is the Transmission Mechanism Impaired? Kiel Working Paper, 2005, Kiel.

<sup>28</sup> Kahn (2010) sowie Maddaloni und Peydro (2011) kommen zu dem Ergebnis, dass die Risiken einer expansiv ausgerichteten Geldpolitik mit zunehmender Dauer zunehmen. Kahn, G. A. (2010): Taylor Rule Deviations and Financial Imbalances. *Economic Review* (2), 63-99; Maddaloni, A., Peydro, J.-L. (2011): Bank Risk-Taking, Securitization, Supervision, and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-Area and the US Lending Standards. *Review of Financial Studies* 24 (6), 2121-2165.



kurzfristig begründeten geldpolitischen Ausrichtung allmählich ein Dauerzustand.

Die Risiken und schädlichen Nebenwirkungen des geldpolitischen Expansionskurses sind vielfältig.<sup>29</sup> So sind durch die drastischen Zinssenkungen einmalige buchhalterische Vermögensgewinne entstanden, die bei einer zukünftigen Umkehrung des Kurses einen massiven Wertberichtigungsbedarf erfordern werden. Das erschwert den Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik, der umso schwerer fallen dürfte, je später er erfolgt. Währenddessen passen sich Vermögens-, Güter- und Faktorpreise mehr und mehr an die neuen Zinsrelationen an. Auf diese Weise wirkt die Geldpolitik immer tiefer in die Relativpreisstrukturen der Realwirtschaft hinein. Angesichts der niedrigen Finanzierungskosten nimmt der Kapitalmarkt nicht mehr seine Auslesefunktion wahr, so dass sich obsoleute Unternehmen am Markt halten können (Zombifizierung)<sup>30</sup> und Investitionen in Projekte gelenkt werden, die bei höheren Zinsen nicht rentabel sind. Dadurch werden der Strukturwandel gehemmt und in der Folge die langfristigen Wachstumsaussichten beeinträchtigt.

**29** Für eine umfassende Diskussion der mit ausgeprägten Niedrigzinsphasen einhergehenden Risiken, siehe White (2012). White, W. R. (2012): Ultra Easy Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences. Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 126.

**30** Für eine Analyse des Phänomens der „Zombifizierung“ anhand von Japan, siehe Hoshi and Kashyap (2004) sowie Caballero et al. (2008). Caballero, R. J., Hoshi, T., Kashyap, A. K. (2008): Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review* 98 (5), 1943-1977; Hoshi, T., Kashyap, A. K. (2004): Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, Number 1, 3-26.

Die EZB motivierte ihre Politik häufig damit, dass durch sie „Zeit gekauft“ würde für Reformen. Allerdings liefen die Appelle der EZB, die Phase äußerst niedriger Zinsen für ambitionierte Strukturreformen und eine nachhaltige Haushaltskonsolidierung zu nutzen, bislang weitgehend ins Leere. Es besteht mithin die Gefahr, dass eine Gewöhnung an vermeintlich dauerhaft niedrige Zinsen auf einen höheren Expansionsgrad der Finanzpolitik hinausläuft und damit weiter steigende Schuldenstände nach sich zieht. Dies birgt erhebliche Stabilitätsrisiken und macht eine Umkehr umso unwahrscheinlicher, je länger der Expansionskurs beibehalten wird; denn ein Ausstieg aus der expansiven Politik könnte weitere Staatsschuldenkrisen auslösen. Dies gilt umso mehr, als während eines Ausstiegs aus dem Anleihekaufprogramm Zentralbanken angesichts ausbleibender Seignioragegewinne Verluste ausweisen könnten, die die öffentlichen Haushalte in einer Zeit ohnehin steigender Zinsbelastungen treffen würden.

Aufgrund dieser Risiken empfehlen das Konsortium aus RWI und IHS sowie das IfW der Geldpolitik eine allmähliche Rückführung des monetären Expansionsgrades. Daher sollte die EZB die Anleihekaufprogramme im März auf jeden Fall auslaufen lassen. Freilich sollte der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik nicht abrupt erfolgen, sondern nach und nach vorgenommen werden. Angesichts der derzeitigen Ineffektivität der Geldpolitik und der vergleichsweise stabilen Lage der Wirtschaft des Euroraums dürfte eine gut kommunizierte Reduktion des monetären Expansionsgrad kaum negative Effekte auf die Konjunktur auslösen.

## 6. Schwerpunktthema Privater Konsum

### Entwicklung der Konsumausgaben insgesamt

Es ist der finale Zweck jeder wirtschaftlichen Betätigung in einer Volkswirtschaft, Waren und Dienstleistungen für die Befriedigung der Bedürfnisse der in ihr lebenden Menschen zu erstellen. Manche Bedürfnisse, wie etwa das nach innerer oder äußerer Sicherheit, werden typischerweise kollektiv befriedigt. Bei anderen Gütern ist es letztlich eine gesellschaftliche Entscheidung, ob sie vom Staat für den Individualkonsum zur Verfügung gestellt werden, oder ob es der individuellen Entscheidung überlassen bleibt, in welcher Form das jeweilige Bedürfnis befriedigt wird. So ist beispielsweise in Volkswirtschaften mit einem staatlichen Gesundheitssystem der Anteil des Staatskonsums höher als in solchen mit einem privatwirtschaftlich organisierten Gesundheitssystem. In Deutschland entfällt gut 70 Prozent der Konsumausgaben auf den privaten Konsum.

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt entfallen im langfristigen Durchschnitt rund 56 Prozent auf den

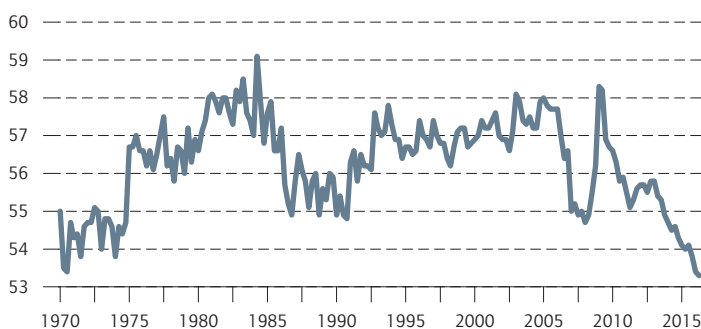
privaten Konsum. Dieser Wert entspricht in etwa dem Durchschnitt der EU. In den vergangenen Jahren ist diese Relation allerdings auf zuletzt etwas mehr als 53 Prozent gesunken (Abbildung 6.1). Dieser Rückgang reflektiert in erster Linie einen sinkenden Anteil der privaten Haushalte an den verfügbaren Einkommen der gesamten Wirtschaft (Abbildung 6.2). Dem steht ein leicht zunehmender Anteil des Staates, vor allem aber ein deutlich steigender Anteil der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, gegenüber.<sup>1</sup> Dies deutet darauf hin, dass deren Gewinne in abnehmendem Maße an Eigentümer und Fremdkapitalgeber – und damit letztlich an private Haushalte ausgeschüttet werden, und in zunehmendem Umfang im Unternehmen gespart oder im Ausland angelegt wird; dies schlägt sich auch im steigenden Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands nieder.

Betrachtet man die Entwicklung des realen privaten Konsums in Deutschland seit 1991, so fallen zwei unterschiedliche Perioden ins Auge. Bis 2002 wuchsen der private Verbrauch und das Bruttoinlandsprodukt mit ähnlichen Raten. Danach blieb der Zuwachs des privaten Konsums fast durchgängig hinter dem der Wirtschaftsleistung zurück; Ausnahmen bildeten lediglich die Rezessionsjahre 2003 und 2009, in denen sich der Konsum robuster als das Bruttoinlandsprodukt zeigte (Abbildung 6.3). Erst am aktuellen Rand, in den Jahren seit 2012, hat sich der Unterschied zwischen den Veränderungsraten beider Größen verringert.

Im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen ist der aktuelle Anstieg des privaten Konsums allerdings immer noch recht verhalten (Abbildung 6.4). Betrachtet man die ersten vier Jahre ab dem jeweiligen konjunkturellen Tiefpunkt, fällt die Entwicklung zwar deutlich stärker aus als in den Expansionsphasen, die 2003 und 2009 begannen. Sie bleibt aber deutlich hinter derjenigen in den Phasen zurück, die 1975 und 1982 begannen.<sup>2</sup>

Abbildung 6.1

### Privater Konsum in Relation zum Bruttoinlandsprodukt In Prozent



Anmerkung: Bruch in der Zeitreihe am Ende des Jahres 1990 auf Grund der Wiedervereinigung.

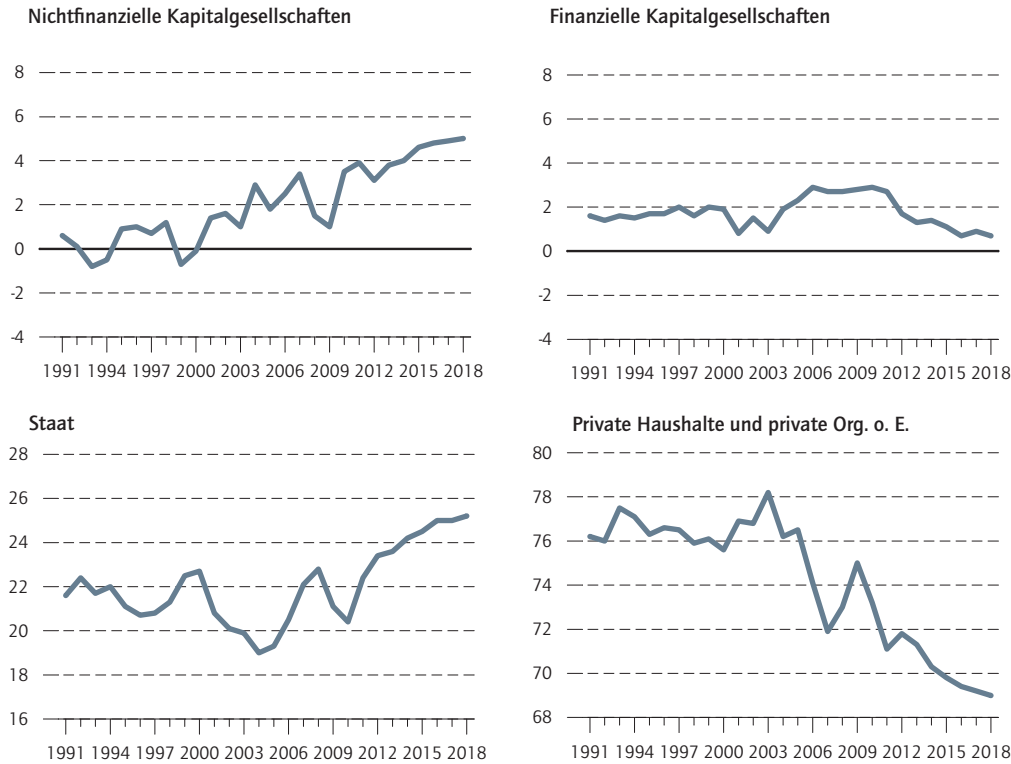
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnung der Institute.

<sup>1</sup> Ein Teil dient der Bildung von Rückstellungen für betriebliche Versorgungsansprüche, ist also der Sache nach der Ersparnis der privaten Haushalte zuzurechnen.

<sup>2</sup> Das Bild hat auch bei einer Betrachtung in Pro-KopfGrößen Bestand.

Abbildung 6.2

**Verfügbares Einkommen der Hauptsektoren in Relation zum Verfügbaren Einkommen der Gesamtwirtschaft**  
In Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnung der Institute.

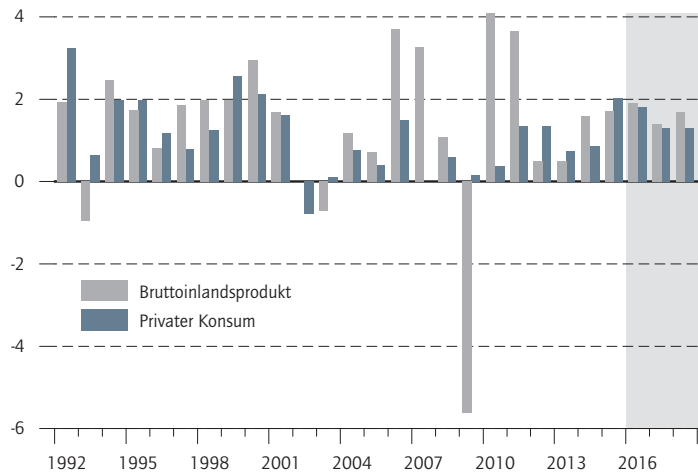
© GD Herbst 2016

**Konsum nach Verwendungszwecken und Lieferbereichen**

Die privaten Konsumausgaben sind mit Blick auf das dahinter stehende Entscheidungskalkül der Konsumenten keine homogene Größe. Manche Käufe werden gewohnheitsmäßig getätigt, bei anderen, zum Beispiel bei Mietausgaben, sind Konsumenten, wenn erst einmal eine Entscheidung gefallen ist, für längere Zeit vertraglich gebunden und können bei Änderungen ihrer wirtschaftlichen Lage beziehungsweise der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen allenfalls verzögert reagieren. Manche Käufe wiederum entspringen einem Kalkül, das dem von Investoren nicht unähnlich ist. So spielen bei Käufen langlebiger Konsumgüter neben der aktuellen Einkommenssituation auch Erwartungen hinsichtlich der künftigen Einkommensentwicklung und die Finanzierungsbedingungen eine Rolle. Dies gilt umso mehr, als die Ausstattung der privaten Haushalte mit Gebrauchsgütern inzwischen hoch ist, so dass Käufe eher zeitlich disponibel sind, weil die Alternative zum Kauf häufig die längere Nutzungsdauer des vorhandenen Gebrauchsvermögens ist. Daher hängt die Veränderung

Abbildung 6.3

**Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und des privaten Konsums**  
Reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



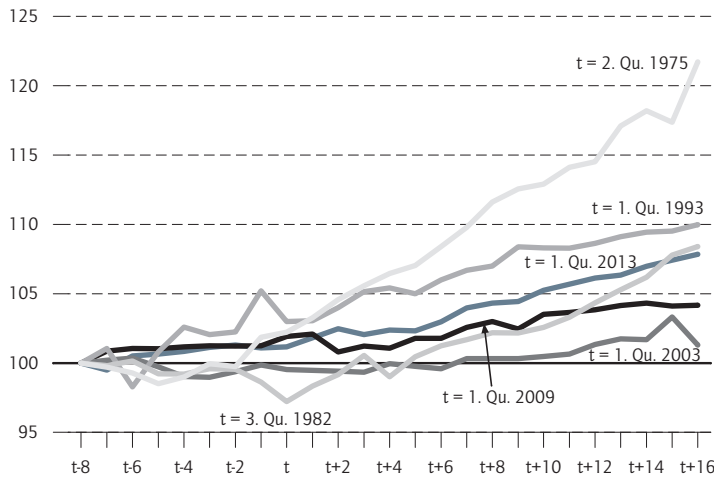
Quelle: Statistisches Bundesamt, ab 2016: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2016

Abbildung 6.4

**Realer privater Konsum im Zyklenvergleich**

Niveau acht Quartale vor zyklischem Tief auf 100 normiert



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnung. Daten vor 1991 beziehen sich auf das frühere westdeutsche Bundesgebiet. Die Zeitachse zeigt Quartale ab den jeweiligen konjunkturellen Wendepunkten (basierend auf Deutsche Bundesbank, Monatsbericht September 2007). Ab 2. Quartal 2016: Prognosewerte der Institute.

© GD Herbst 2016

des Konsums im Konjunkturzyklus auch von der Bedeutung langlebiger Güter für die Konsumausgaben ab.<sup>3</sup>

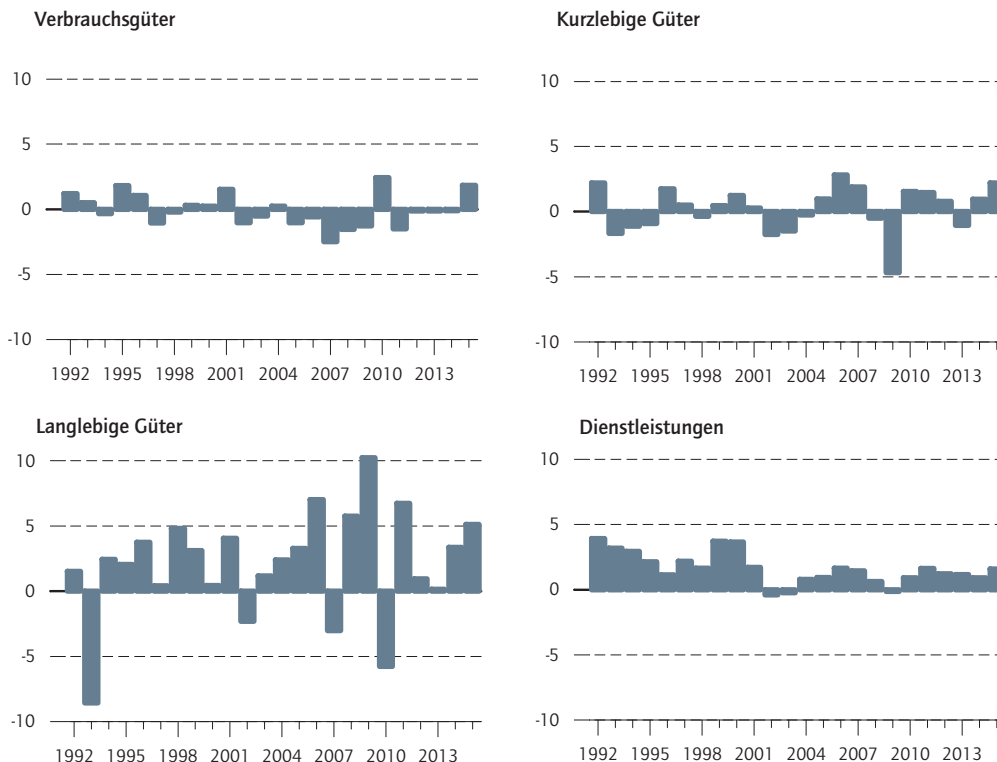
Betrachtet man die Entwicklung nach der Dauerhaftigkeit von Gütern, so zeigt sich in der Tat, dass die Aufwendungen für Gebrauchsgüter – und zwar sowohl für kurzlebige als auch für langlebige – deutlich mit der Konjunktur schwanken. Sowohl in der Rezession 1993 als auch 2002 gingen sie deutlich zurück (Abbildung 6.5). Eine Sonderentwicklung zeigt sich im Rezessionsjahr 2009. Die Ausgaben für kurzlebige Gebrauchsgüter sanken zwar deutlich, die für langlebige Güter wuchsen hingegen außergewöhnlich kräftig, weil der Kauf von Kraftfahrzeugen durch die Abwrackprämie angeregt wurde. Die Ausgaben für Verbrauchsgüter variieren zwar kaum mit dem Konjunkturzyklus, weisen aber einen fallenden Trend auf; insbesondere in den Jahren nach 2002 sind

<sup>3</sup> Informationen zum privaten Konsum nach Verwendungszwecken liegen nur für die Konsumausgaben im Inland vor. Diese enthalten nicht die Konsumausgaben der Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck und die Ausgaben der privaten Haushalte im Ausland. Sie schließen allerdings die Käufe ausländischer Haushalte im Inland ein.

Abbildung 6.5

**Realer Konsum der privaten Haushalte nach Dauerhaftigkeit**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2016

sie real zumeist gesunken. Bei den Dienstleistungsausgaben sieht man durchaus auch zyklische Ausschläge, sie gingen in den Rezessionsjahren 2002 und 2009 leicht zurück. Es zeigen sich aber auch unterschiedliche Wachstumstrends im Zeitverlauf. In den neunziger Jahren expandierten sie mit deutlich höheren Raten als in den Jahren danach. Prägend wirkte die Entwicklung bei den Wohnungsmieten, auf die rund die Hälfte der Dienstleistungsausgaben entfällt. Sie stiegen insbesondere in den neunziger Jahren kräftig. Ausschlaggebend waren wohl neben der zunehmenden Bevölkerung aufgrund der damals hohen Zuwanderung qualitative Verbesserungen des Wohnungsangebots in Ostdeutschland, die sich in steigenden Mietwerten niederschlug.

Ein detaillierter Blick auf die Konsumausgaben nach Verwendungszwecken offenbart große Verschiebungen innerhalb der betrachteten Güterkategorien (Abbildung 6.6). Außerordentlich hohe jahresdurchschnittliche Zuwächse gab es bei den Gütern für die Telefonie und Kommunikation, bei den Ausgaben für Geräte der Unterhaltungselektronik und bei Telefondienstleistungen. In diesen Bereichen gab es allerdings zugleich deutliche Preisrückgänge, so dass die nominalen Ausgabenanstiege geringer ausfielen. Real gesunken sind hingegen die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die im Wettbewerb mit den neuen Medien stehen, etwa für Bücher und Zeitungen sowie für Postdienstleistungen.

Verlagerungen vom staatlichem hin zum privaten Konsum offenbaren zumindest zum Teil die kräftigen Steigerungen bei den Ausgaben für ambulante und stationäre Gesundheitsdienstleistungen sowie für Dienstleistungen sozialer Einrichtungen. Dies dürfte zwar auch auf demographische Faktoren wie die steigende Lebenserwartung und auf den technischen Fortschritt im medizinischen Bereich zurückzuführen sein. Eine wesentliche Ursache waren hier aber wohl Zuzahlungsregelungen im Bereich der Krankenversicherung.

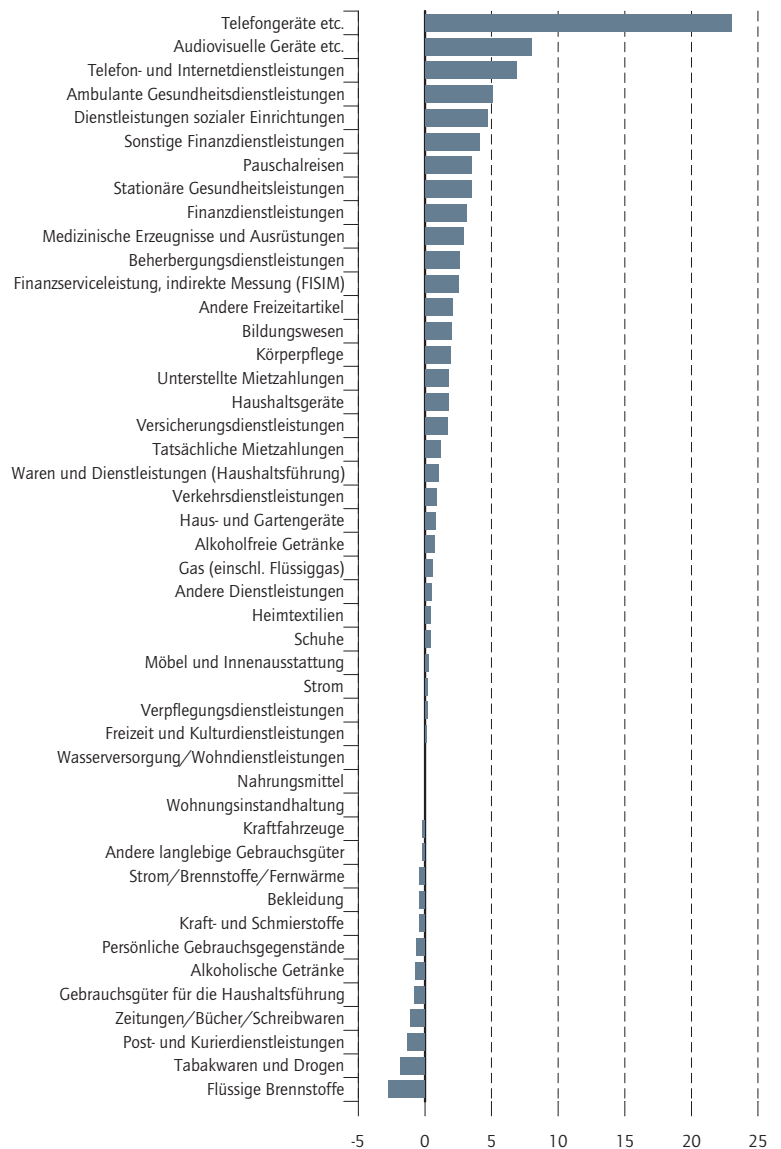
Überdurchschnittliche Ausgabenzuwächse gibt es auch bei Finanzserviceleistungen (indirekte Messung). Diese Ausgaben sind allerdings allenfalls indirekt das Resultat einer bewussten Kaufentscheidung, sondern werden im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelt und auf der Einkommenseite gegengebucht.

Eine zweite Größe, die ebenfalls nur indirekt bestimmt werden kann, sind die unterstellten Mietzahlungen.<sup>4</sup> Sie

<sup>4</sup> Ausgangspunkt für die Berechnung der unterstellten Mietzahlungen ist ein kalkulatorischer Mietwert des gesamten Wohnungsbestandes, der aus einer differenzierten Betrachtung der Wohnung nach Baujahr, Lage, Größe und Ausstattung abgeleitet wird. Hiervon werden die tatsächlichen Mietzahlungen abgezogen. Die unterstellten Mietzahlungen enthalten mithin auch anteilig den Mietwert verbilligt überlassener Wohnungen.

Abbildung 6.6

**Realer Konsum der privaten Haushalte nach Verwendungszweck**  
 Jahresdurchschnittliche Veränderung zwischen 1991 und 2015 in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt.

bilden, als Folge früherer Investitionsentscheidungen, das Verbindungsglied von privatem Konsum und Wohnungsbauinvestitionen. Auf die unterstellten Mietzahlungen entfallen immerhin fast 10 Prozent der Konsumausgaben im Inland. Sie steigen beispielsweise, wenn sich die Wohneigentumsquote erhöht, oder wenn die Qualität des Wohnungsbestandes durch Modernisie-

rungen verbessert wird. Ihnen stehen – ebenfalls kalkulatorische – Unternehmenseinkommen gegenüber.<sup>5</sup>

### Veränderungen in der Zusammensetzung der Konsumausgaben

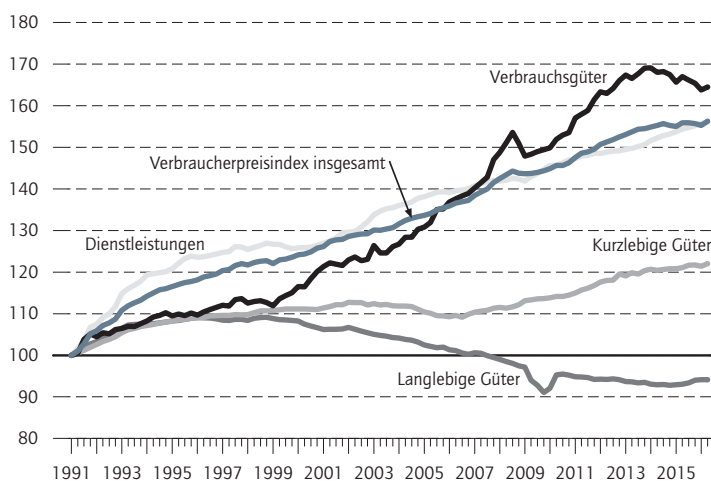
Die Konsumstruktur wird anhand nominaler Ausgabenanteile dargestellt. Hierfür sind neben der realen Entwicklung auch die Preise von Bedeutung. Am stärksten gestiegen sind die Preise für Verbrauchsgüter, zu denen auch Energieträger zählen; am aktuellen Rand sind sie – getrieben durch die Energiepreise – gefallen (Abbildung 6.7). Die Preise für Dienstleistungen folgen ungefähr dem Trend der Verbraucherpreise insgesamt, während die Preise für langlebige Gebrauchsgüter im Durchschnitt durchgängig nachgaben. Kurzlebige Gebrauchsgüter verbilligten sich relativ zu den Verbraucherpreisen insgesamt, waren aber in den vergangenen zehn Jahren tendenziell aufwärtsgerichtet. Alles in allem hat sich die Struktur der nominalen Konsumausgaben von Gebrauchsgütern hin zu Dienstleistungen verschoben (Abbildung 6.8).

<sup>5</sup> In der Einkommensrechnung gegengebucht werden die unterstellten Mietzahlungen abzüglich betriebsbedingter Zinsen einschließlich Zinsen auf Wohnbaudarlehen. Dadurch beeinflussen die kalkulatorischen Mietausgaben auch die Sparquote.

Abbildung 6.7

### Verbraucherpreisindex und Deflatoren der Konsumausgaben nach Dauerhaftigkeit

Index 1. Quartal 1991 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2016

Diese Verschiebung spiegelt sich auf der Seite der Lieferbereiche<sup>6</sup> darin wider, dass die Lieferungen des Einzelhandels und des Kfz-Handels Anteile am privaten Konsum verloren haben. In prognostischer Hinsicht bedeutet dies, dass die Einzelhandelsumsätze als Indikator der kurzfristigen Konsumententwicklung an Aussagekraft verloren haben dürften. Dies wirft die Frage nach Indikatoren auf, welche geeignet sind, die kurzfristige Entwicklung der Konsumausgaben einzuschätzen und ob dabei eine detaillierte Betrachtung nach Verwendungskategorien hilfreich ist (Kasten 6.1).

### Einkommensentwicklung und Entscheidungen über Konsumieren und Sparen

Der wichtigste Einflussfaktor des privaten Konsums und dessen Zusammensetzung ist das reale verfügbare Einkommen. Der rückläufige Anteil der Ausgaben für Verbrauchsgüter ist beispielsweise auch Folge des allgemein gestiegenen Einkommensniveaus und bestätigt mithin das Engelsche Gesetz, nach dem der Budgetanteil, den Haushalte für das „Lebensnotwendige“ aufwenden, mit wachsendem Wohlstand abnimmt. Die durch die verfügbaren Einkommen gesetzte Budgetrestriktion zeigt sich auch darin, dass Käufen von langlebigen und zumeist teuren Gebrauchsgütern oft eine Phase der Kaufzurückhaltung bei anderen Waren und Dienstleistungen sowohl vorweggeht als auch folgt.<sup>7</sup> Dies ist beispielsweise bei den Käufen von Einrichtungsgegenständen, Haushaltsgeräten oder Pkw zu beobachten. Bei einer besonders ausgeprägten Zyklizität der Käufe langlebiger Güter schlägt dies sogar – wenngleich abgeschwächt – auf die Veränderungen des Bruttoinlandsproduktes durch.

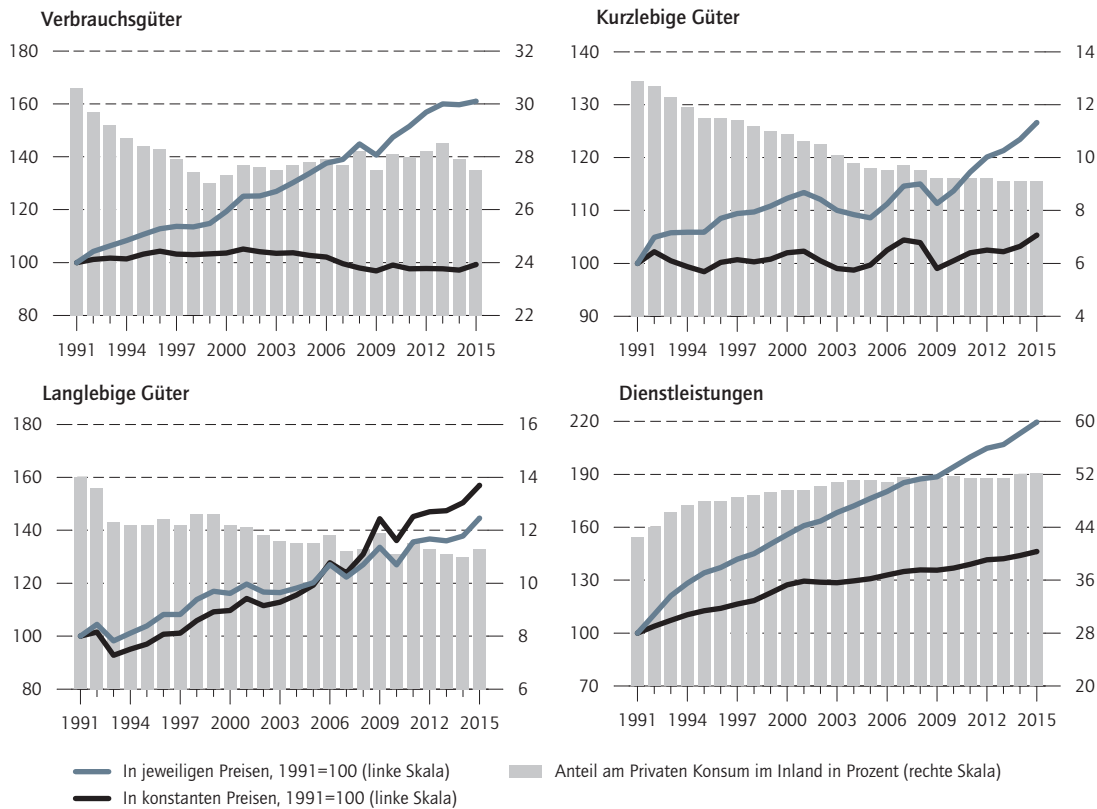
Das verfügbare Einkommen wird nicht nur für Konsumzwecke verwendet, sondern auch für die Bildung von Geld- und von Sachvermögen. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird der nicht für den Konsum verwendete Teil des verfügbaren Einkommens als Sparen definiert. Dessen Anteil am verfügbaren Einkommen, die Sparquote, ist in längerer Perspektive in Deutschland gesunken (Abbildung 6.9). In den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts lag sie noch bei etwa 13 Prozent, zuletzt bewegte sie sich eher im Bereich zwischen 9 Prozent und 11 Prozent. Dies könnte darauf hinweisen, dass die Präferenz der Haushalte für gegenwärtigen Konsum

<sup>6</sup> Die VGR weisen als Liefersektoren des Privaten Konsums die Branchen aus, mit denen die Käufe von Waren und Dienstleistungen unmittelbar getätigt werden. Eine abweichende Darstellung findet man in den Input-Output-Tabellen, in denen Waren als Lieferungen der sie produzierenden Sektoren ausgewiesen werden und beim Groß- und beim Einzelhandel nur deren Wertschöpfungsbeitrag, also letztlich die Handelsspannen gebucht werden.

<sup>7</sup> Um die Vor- und Nachlaufesigenschaften der Konsumausgaben insgesamt nach Dauerhaftigkeit und nach Verwendungszweck zu untersuchen, wurden Granger-Kausalitäten und Kreuzkorrelation für die zuvor auf Stationarität getesteten Reihen berechnet.

Abbildung 6.8

**Reale und nominale Konsumausgaben nach Dauerhaftigkeit**



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2016

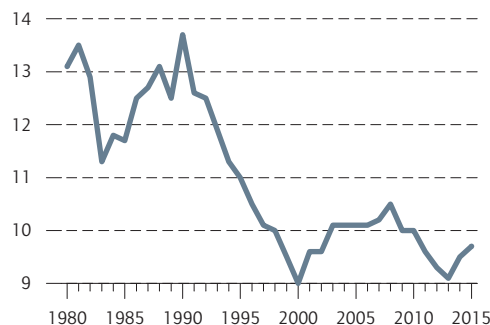
zu und die für künftigen Konsum abgenommen hat. Allerdings ist das Sparen in der Statistik ein Residuum, das von zahlreichen, einander überlagernden Faktoren beeinflusst wird und deshalb schwierig zu interpretieren ist.

Gegen die Hypothese einer hohen Präferenz für Gegenwartskonsum spricht beispielsweise, dass die Vergabe von Konsumentenkrediten, die ökonomisch einen Vorgriff auf künftige Einkommen darstellen, in der Tendenz rückläufig ist und dass die Bruttoschulden privater Haushalte in Relation zum Einkommen gesunken sind.

Zwischen Sparquote und Realzins besteht kein eindeutiger Zusammenhang (Abbildung 6.9). Steigt die Ersparnis etwa aus dem Vorsorgemotiv, so dämpft dies tendenziell den Zins. Gleichzeitig ist aber der Zins auch eine Determinante der Ersparnisbildung. So ist der Zins in von der Neoklassik geprägten Modellen eine zentrale Größe, da die zeitliche Aufteilung des Lebenszeiteinkommens – also durch Konsum- und Sparentscheidun-

Abbildung 6.9

**Sparquote in Prozent des verfügbaren Einkommens**



Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2016

Kasten 6.1

### Kurzfristige Triebkräfte der privaten Konsumausgaben

Um zu beurteilen, welche Konsumindikatoren Informationen enthalten, die hilfreich sind für eine kurzfristige Prognose der privaten Konsumausgaben, wird hier ein „autoregressive distributed lag model“ (ADL-Modell) verwendet:

$$y_{t+h} = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i y_{t-i} + \sum_{j=0}^q \gamma_j x_{t-j} + \varepsilon_{t+h}.$$

Die Wachstumsrate des privaten Konsums (oder eines Teilaggregats) zum Vorquartal  $y_t$  wird darin erklärt durch eine Konstante  $\alpha$ , die verzögerte Werte der zu prognostizierenden Variable und einen von 98 Indikatoren  $x_t$ . Dabei bezeichnet  $h$  den Prognosehorizont und  $\varepsilon_t$  den zufälligen Fehlerterm. Alle Faktoren gehen entweder in Niveaus (etwa Befragungsdaten) oder ersten Differenzen beziehungsweise Wachstumsraten zum Vorquartal (etwa die Nettolöhne und -gehälter) in das Modell ein. Ob eine Transformation der Daten notwendig ist, wurde vorher per Stationaritätstest geprüft.

Die untersuchten 98 Indikatoren lassen sich grob in sechs Kategorien einteilen: Preisindikatoren, Einkommensvariablen, Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Verwendung, Arbeitsmarktvariablen, Befragungsergebnisse und gesamtwirtschaftliche Konjunkturindikatoren.<sup>1</sup> Der Großteil der Indikatoren liegt in monatlicher Frequenz sowie saison- und kalenderbereinigt vor. Um die zu prognostizierenden Variablen und die Indikatoren auf eine einheitliche Zeitdimension zu bringen, wurden Dreimonatsdurchschnitte gebildet.

Um den Informationsgehalt der Indikatoren in Bezug auf eine Prognose der Konsumausgaben zu beurteilen, wird die Güte von Prognosen jeweils für ein Quartal in die Zukunft ( $h = 1$ ) betrachtet. Bei der Schätzung des Modells werden dabei die optimalen Verzögerungen für die zu prognostizierende Variable ( $p$ ) beziehungsweise den Indikator ( $q$ ) mit Hilfe des Bayesianischen Informationskriteriums bestimmt, wobei die Verzögerungen auf drei Quartale begrenzt werden. Der Untersuchungszeitraum beginnt 1995, um mögliche strukturelle Effekte der Wiedervereinigung auszuschalten. Die erste Schätzung des Modells wird für den Stützbereich 1995Q1 bis 2005Q4 durchgeführt; aus den geschätzten Parametern wird eine Prognose für das erste Quartal 2006 abgeleitet. Anschließend wird der Stützbereich um ein Quartal erweitert und eine Prognose für das nächste Quartal erstellt. Dieses Vorgehen wird solange wiederholt, bis

das Ende des Datensatzes erreicht ist. Auf diese Weise erhält man Zeitreihen von Ein-Schritt-Prognosen für alle Quartale ab 2006Q1. Für diese Prognosen wird die Wurzel aus dem mittleren quadratischen Prognosefehler berechnet.

Um zu prüfen, ob die betrachteten Indikatoren einen Beitrag zur Verbesserung der kurzfristigen Prognose des Konsums leisten, wird der Prognosefehler mit dem von vier Referenzmodellen verglichen, die ohne Indikatoren auskommen: Dem oben beschriebenen ADL-Modell ohne Verwendung von Indikatoren, einem autoregressiven Modell erster Ordnung, einem Random Walk, bei dem der zuletzt beobachtete Wert jeweils als Prognose fortgeschrieben wird und schließlich wird die sich für den Stützbereich ergebende mittlere Zuwachsrate als Prognose verwendet.

Den kleinsten Prognosefehler bei der Vorhersage der gesamten privaten Konsumausgaben in der kurzen Frist liefern generell Befragungsindikatoren, und hier insbesondere die Sparerwartungen der privaten Haushalte für die kommenden 12 Monate (Tabelle 6.1). Auch die Einbeziehung der Nettolöhne und -gehälter und der Zahl der Arbeitnehmer verbessert die Prognose gegenüber dem besten Referenzmodell.

Während sich beim Konsum insgesamt noch eine Reihe von Indikatoren finden lassen, die eine Kurzfristprognose verbessern, ergeben sich bei den Teilaggregaten recht unterschiedliche Ergebnisse. Bei der Prognose der Ausgaben für Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren liefern Preisindizes und hier besonders der Verbraucherpreisindex die kleinsten Prognosefehler. Die Einbeziehung der Bauinvestitionen der nichtstaatlichen Sektoren verbessern die Prognose der Ausgaben für Wohnung, Wasser etc. Dieser Zusammenhang scheint insofern plausibel, als Wohnungsbauinvestitionen Zahl und Qualität des Wohnungsbestandes beeinflussen und damit auch die Mietausgaben. Bei den Käufen von Geräten für den Haushalt und Einrichtungsgegenständen spielt wohl vor allem die allgemeine Konjunkturlage eine Rolle; jedenfalls verbessert die Einbeziehung der Auftragseingänge in der deutschen Industrie die Prognose. Bei den Ausgaben für Verkehr und Nachrichtenübermittlung gelingt es mit keinem der betrachteten Indikatoren, die Prognose gegenüber dem einfachen Vergleichsmodell zu verbessern. Dies dürfte aber auch mit der großen Heterogenität in diesem Bereich zusammenhängen, zu dem beispielsweise sowohl der Kauf von Kraftfahrzeugen als auch Telekommunikationsdienstleistungen zählen. Unterscheidet man die Konsumausgaben nach Dauerhaftigkeit der Güter, liefern die Indikatorengruppen nur bedingt eine Prognoseverbesserung gegenüber den einfachen Vergleichsmodellen.

Aus der Prognoseübung lassen sich drei wesentliche Erkenntnisse ziehen. Erstens spielen für die einzelnen Teilaggregate

<sup>1</sup> Die Indikatoren stammen zum Teil aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, zum Teil aus den einschlägigen Konjunkturerhebungen und Preisstatistiken des Statistischen Bundesamtes. Daneben wurden der Konsumklimaindex der Europäischen Kommission und seine Teilkomponenten, Daten aus dem ifo Konjunkturtest sowie aus dem World Economic Survey (WES) des ifo Instituts verwendet.



Tabelle 6.1

**Beitrag ausgewählter Indikatoren zur Prognose der Konsumausgaben**

Aggregat	Preise	Einkommen	Nachfragekomponenten	Arbeitsmarkt	Befragungsergebnisse	Gesamtwirtschaft	Vergleichsmodelle
Gesamter Konsum	0,0816 (Exportpreise)	<b>0,0795</b> (Nettolöhne und -gehälter)	0,0809 (Dienstleistungsimporte)	<b>0,0800</b> (Zahl der Arbeitnehmer)	<b>0,0765</b> (Sparerwartungen 12 Monate)	<b>0,0799</b> (Auftragseingänge Vorleistungsgüterproduzenten)	0,0808 (Autoregressiver Prozess optimal)
Nahrungsmittel etc.	<b>0,1802</b> (Verbraucherpreise)	<b>0,1934</b> (Monetäre Sozialleistungen)	<b>0,1952</b> (Nicht-Wohnungsbauinvestitionen)	0,1999 (Zahl der Erwerbstätigen)	<b>0,1939</b> (Einschätzungen zum aktuellen Sparen)	<b>0,1961</b> (Industrieproduktion Investitionsgüterproduzenten)	0,1974 (Autoregressiver Prozess optimal)
Bekleidung und Schuhe	<b>0,3069</b> (Exportpreise)	<b>0,3063</b> (Unternehmens- und Vermögenseinkommen)	<b>0,2966</b> (Dienstleistungsimporte)	0,3130 (Arbeitslosenquote)	<b>0,3027</b> (ifo Geschäftserwartungen)	<b>0,2976</b> (Industrieproduktion Vorleistungsgüterproduzenten)	0,3075 (Mittlere Zuwachsrate)
Wohnung, Wasser etc.	0,1616 (Erzeugerpreise)	0,1620 (Sparen)	<b>0,1554</b> (Bauinvestitionen)	0,1627 (Zahl der Erwerbstätigen)	0,1584 (Große Anschaffungen aktuell)	0,1613 (Umsatz der Einzelhändler)	0,1612 (Autoregressiver Prozess eine Verzögerung)
Möbel etc.	<b>0,2983</b> (Importpreisindex)	0,3083 (Verfügbares Einkommen)	0,3091 (Warenimporte)	0,3133 (Zahl der Erwerbstätigen)	<b>0,2961</b> (Preisentwicklung der letzten 12 Monate)	<b>0,2889</b> (Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten)	0,2999 (Mittlere Zuwachsrate)
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	0,4693 (Verbraucherpreisindex)	0,4715 (Nettolöhne und -gehälter)	0,4723 (Dienstleistungsimporte)	0,4774 (Zahl der Arbeitnehmer)	0,4723 (Sparerwartungen für die kommenden 12 Monate)	0,4527 (Auftragseingänge der Vorleistungsgüterproduzenten)	<b>0,4524</b> (Mittlere Zuwachsrate)
Freizeit etc.	0,1950 (Importpreisindex)	0,1940 (Sparen)	0,1936 (Importe insgesamt)	0,1997 (Arbeitslosenquote)	<b>0,1894</b> (Einschätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Lage im letzten Jahr – WES)	<b>0,1831</b> (Industrieproduktion Verarbeitendes Gewerbe)	0,1936 (Mittlere Zuwachsrate)
Gaststättenleistungen	<b>0,1671</b> (Exportpreisindex)	0,1781 (Sparen)	<b>0,1710</b> (Bauinvestitionen)	0,1791 (Arbeitslosenquote)	<b>0,1618</b> (Einschätzungen zum privaten Konsum im letzten Jahr – WES)	<b>0,1742</b> (Auftragseingänge Gebrauchsgüterproduzenten)	0,1750 (Mittlere Zuwachsrate)
Übrige Verwendung	<b>0,1911</b> (Verbraucherpreisindex)	0,1951 (Sparen)	0,1940 (Bauinvestitionen)	0,1954 (Zahl der Arbeitnehmer)	0,1940 (Inflationserwartungen für die kommenden sechs Monate – WES)	<b>0,1920</b> (Umsatz der Einzelhändler)	0,1932 (Mittlere Zuwachsrate)
Verbrauchsgüter	0,2366 (Verbraucherpreisindex)	0,2415 (Sparen)	0,2332 (Bauinvestitionen)	0,2415 (Zahl der Erwerbstätigen)	0,2419 (Sparerwartungen für die kommenden 12 Monate)	0,2361 (Umsatz der Einzelhändler)	<b>0,2293</b> (Mittlere Zuwachsrate)
Kurzlebige Güter	<b>0,2036</b> (Importpreisindex)	<b>0,2056</b> (Sparen)	<b>0,1989</b> (Dienstleistungsimporte)	0,2144 (Arbeitslosenquote)	<b>0,2030</b> (ifo Geschäftserwartungen)	<b>0,1971</b> (Industrieproduktion Vorleistungsgüterproduzenten)	0,2071 (Mittlere Zuwachsrate)
Langlebige Güter	0,6006 (Verbraucherpreisindex)	0,6025 (Nettolöhne und -gehälter)	0,6065 (Dienstleistungsimporte)	0,6086 (Zahl der Arbeitnehmer)	0,6075 (ifo Geschäftsklima der Einzelhändler für Verbrauchsgüter)	<b>0,5710</b> (Auftragseingänge Verarbeitendes Gewerbe)	0,5844 (Mittlere Zuwachsrate)
Dienstleistungen	0,0636 (Importpreisindex)	0,0639 (Sparen)	0,0623 (Dienstleistungsimporte)	0,0649 (Zahl der Erwerbstätigen)	<b>0,0589</b> (Sparerwartungen für die kommenden 12 Monate)	<b>0,0608</b> (Umsatz der Gebrauchsgüterproduzenten)	0,0611 (Mittlere Zuwachsrate)

Anmerkung: Hier dargestellt ist die Wurzel des mittleren, quadratischen Prognosefehlers in Prozentpunkten für die zu prognostizierende Zielgröße. Alle Indikatoren, die besser sind als das Vergleichsmodell, sind in Fettschrift dargestellt.

Quelle: Berechnungen der Institute.

Fortsetzung Kasten 6.1

unterschiedliche Indikatoren eine entscheidende Rolle, so dass prognosetechnisch eine Betrachtung von Teilaggregaten des Konsums lohnend sein könnte. Zweitens fällt auf, dass der Einzelhandelsumsatz kaum einmal zu den besten Prognosemodellen zählt. Erfolgversprechender sind Befragungsergebnisse auf der

Ebene der Konsumenten oder Experten. Drittens könnte es lohnend sein, Interdependenzen der Konsumausgaben mit anderen Verwendungsaggregaten – zum Beispiel der Wohnungsbauinvestitionen – bei der Prognose des Konsums zu nutzen.

gen – vom Realzins abhängt. Ein rückläufiger Realzins geht nach dieser Theorie einher mit einer Substitution zukünftigen Konsums durch heutigen Konsum; der Gegenwartskonsum wird im Vergleich zu zukünftigem Konsum günstiger. Dies wirkt der ursprünglichen Erhöhung der Ersparnis entgegen. Neben diesem Substitutionseffekt spielen aber auch Einkommens- und Vermögenseffekte eine Rolle. Fallen die Zinsen, so ergeben sich bei verschuldeten Haushalten mittel- bis langfristig geringere Zinszahlungen, so dass das verfügbare Einkommen steigt. Verschuldete Haushalte werden also tendenziell ihren gegenwärtigen Konsum erhöhen, während nicht-verschuldete Haushalte ihn verringern, da ihre erwarteten Erträge aus ihren Anlagen zurückgehen. Überlagert werden solche Effekte dadurch, dass eine Zinssenkung zu einem Kursanstieg von Vermö-

genswerten führt, und dieser Vermögenseffekt tendenziell den Gegenwartskonsum stärkt. Andererseits steigen für sich genommen bei einem Zinsrückgang die Gewinneinkommen (etwa Dividenden), die dem Rückgang der Zinseinkommen entgegenwirken.

### Einfluss des demographischen Wandels auf den Konsum

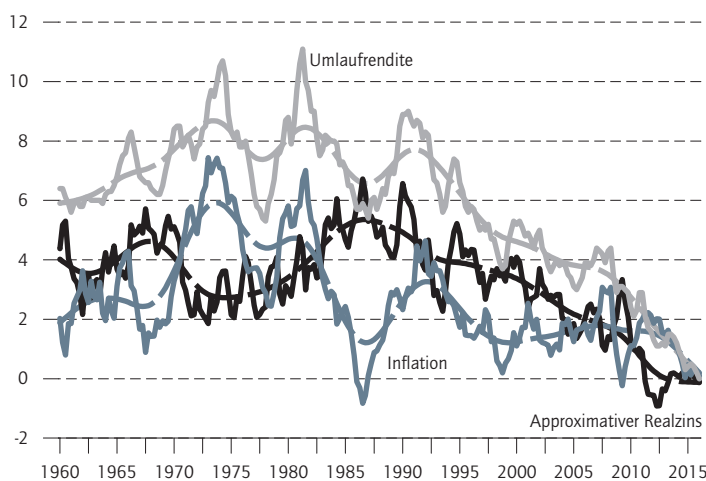
Einfluss auf die Sparquote hat auch die Altersstruktur der Bevölkerung, da bei Älteren davon auszugehen ist, dass sie einen Teil ihres Lebensunterhalts aus früher akkumuliertem Vermögen bestreiten, während Jüngere eher für die Altersvorsorge sparen. Empirisch lässt sich dies daran festmachen, dass die Sparquote von Haushalten mit Haushaltsvorständen im Rentenalter tendenziell sinkt. Insofern steht die tendenziell rückläufige Sparquote im Einklang mit dem in den vergangenen 50 Jahren trendmäßig leicht steigenden Altenquotienten.

Da sich das Konsumverhalten im Verlauf des Lebenszyklus ändert, prägt die demographische Entwicklung auch die Zusammensetzung des privaten Konsums. So zeigen die Einkommens- und Verbrauchsstichproben, dass Haushalte mit älterem Haushaltsvorstand einen deutlich höheren Teil ihres Einkommens für die Wohnung ausgeben (Abbildung 6.11). Auch der Anteil von Gesundheitsausgaben an den Budgets nimmt mit dem Alter merklich zu, während die Ausgaben für Verkehr aufgrund geringerer Mobilität im Alter abnehmen. Generell nimmt der Budgetanteil der Ausgaben für Dienstleistungen mit dem Alter des Haushaltsvorstandes zu. Insofern dürfte die absehbare Alterung der Bevölkerung den Wandel der Konsumstruktur zugunsten von Dienstleistungen fördern. Fraglich ist allerdings, wie weit sich die heute beobachteten altersspezifischen Konsumstrukturen extrapolieren lassen, da aufgrund des medizinischen Fortschritts sich auch die Altersgrenze erhöhen dürfte, bis zu der Menschen in der für sie gewohnten Art und Weise am täglichen Leben teilnehmen.<sup>8</sup>

Abbildung 6.10

### Zinsniveau in Deutschland

In Prozent



Umlaufrendite inländischer Inhaberschuldverschreibungen, börsennotierte Bundeswertpapiere; Inflation gemessen am Verbraucherpreisindex; Realzins entspricht dem Nominalzins minus realisierter Inflation. Gestrichelte Linien zeigen HP-gefilterte Trendverläufe.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

© GD Herbst 2016

<sup>8</sup> RWI (2008): Potenziale des Dienstleistungssektors für das Wachstum von Bruttowertschöpfung und Beschäftigung. RWI Projektbericht, 41–43.

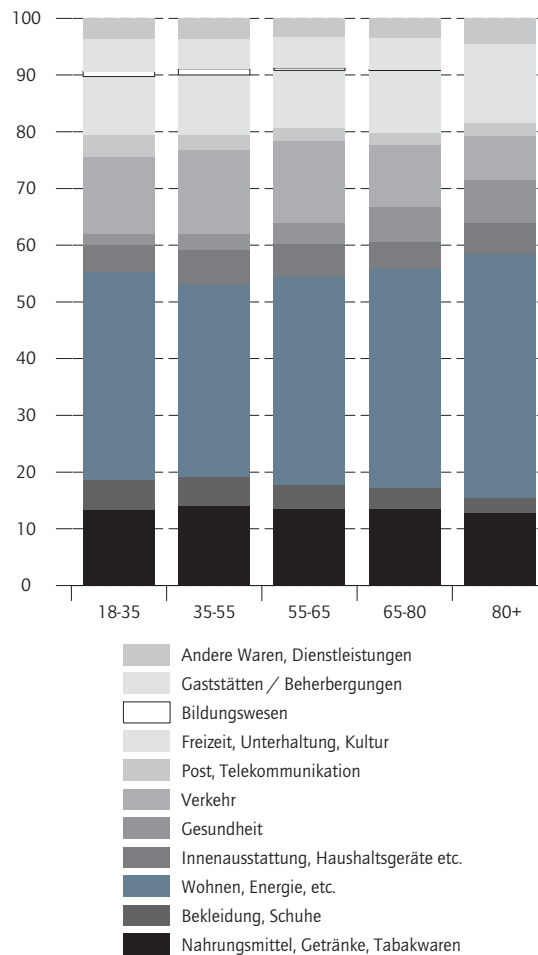
Neben der Altersstruktur beeinflusst auch die relative Bedeutung verschiedener Haushaltstypen das Konsumverhalten. Es ist anzunehmen, dass die Tendenz zu kleineren Haushaltsgrößen die Struktur der Konsumausgaben beeinflusst. So steigen die Budgetanteile von Ausgaben für Nahrung, Bekleidung und Verkehr mit der Haushaltsgröße, während die anteiligen Ausgaben für Wohnen fallen. Darüber hinaus hat ein wachsender Anteil ausländischer Bevölkerung potentiell einen Einfluss auf die Konsumstruktur. Da die Konsumpräferenzen des ausländischen Bevölkerungsanteils sich allerdings nicht grundlegend von der Bevölkerung mit deutscher Staatsangehörigkeit mit vergleichbarem Einkommen unterscheiden, ist der Erklärungsbeitrag zur Konsumstruktur gering.<sup>9</sup>

**Fazit**

In diesem Schwerpunktthema setzt sich die Gemeinschaftsdiagnose tiefer als sonst üblich mit den privaten Konsumausgaben und ihren Determinanten auseinander. Ein wichtiges Ergebnis mit Blick auf die Konjunkturanalyse ist dabei, dass sich die Konsumstrukturen hin zum Dienstleistungssektor und damit in einen Bereich verschieben, der durch die herkömmlichen Konjunkturindikatoren nur schlecht abgebildet ist. Daher sollten Indikatoren beziehungsweise Analyseansätze gesucht werden, die zeitnahe Aussagen zum Dienstleistungssektor erlauben. Erfolgversprechend ist in diesem Zusammenhang möglicherweise eine nach Verwendungszwecken oder nach der Dauerhaftigkeit der Güter disaggregierte Betrachtung der Konsumausgaben. Hilfreich für die Konjunkturanalyse könnte auch sein, die Finanzierungssphäre stärker in die Analyse einzubeziehen, um Hinweise auf Veränderungen der Sparquote zu erhalten.

Abbildung 6.11

**Verwendungsstruktur nach Alter der Haupteinkommenspersonen**  
In Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt (2014) - Laufende Wirtschaftsrechnungen: Einkommen, Einnahmen und Ausgaben privater Haushalte, eigene Darstellung.

<sup>9</sup> Lehmann, H. (2004): Auswirkungen demografischer Veränderungen auf Niveau und Struktur des Privaten Verbrauchs - eine Prognose für Deutschland bis 2050, IWH-Diskussionspapiere, S. 15 und 28 ff.

**HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN**
**Jahresergebnisse 2015**

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung		Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	2 729,7	1 844,4	292,1	593,1	-
4	- Abschreibungen	535,7	308,4	66,7	160,5	-
5	= Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 193,9	1 536,0	225,4	432,6	-229,5
6	- Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 537,0	1 095,5	228,6	212,9	13,6
7	- Geleistete sonstige Produktionsabgaben	21,9	12,8	0,2	8,9	-
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	24,4	22,6	0,2	1,5	-
9	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	659,4	450,4	-3,2	212,3	-243,2
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 539,9	-	-	1 539,9	10,7
11	- Geleistete Subventionen	27,5	-	27,5	-	4,7
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	327,4	-	327,4	-	5,4
13	- Geleistete Vermögenseinkommen	727,4	650,0	47,3	30,1	176,2
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	791,3	374,4	21,4	395,4	112,3
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 563,1	174,8	270,9	2 117,4	-295,6
16	- Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	362,7	71,7	-	291,1	10,2
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	372,6	-	372,6	-	0,4
18	- Geleistete Sozialbeiträge <sup>2</sup>	619,5	-	-	619,5	3,6
19	+ Empfangene Sozialbeiträge <sup>2</sup>	620,4	118,8	500,8	0,8	2,7
20	- Geleistete monetäre Sozialleistungen	533,2	61,5	471,0	0,8	0,5
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	526,0	-	-	526,0	7,7
22	- Geleistete sonstige laufende Transfers	306,1	158,7	75,2	72,1	50,3
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	264,1	140,2	21,5	102,4	92,3
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 524,6	142,0	619,5	1 763,1	-257,1
25	- Konsumausgaben	2 219,7	-	583,7	1 636,0	-
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-48,1	-	48,1	-
27	= Sparen	304,9	93,9	35,8	175,2	-257,1
28	- Geleistete Vermögenstransfers	45,6	8,0	29,7	7,9	4,7
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	41,7	18,4	12,2	11,1	8,6
30	- Bruttoinvestitionen	583,6	332,3	64,3	187,0	-
31	+ Abschreibungen	535,7	308,4	66,7	160,5	-
32	- Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-2,1	-1,2	-1,8	0,9	2,1
33	= Finanzierungssaldo	255,3	81,6	22,6	151,1	-255,3
Nachrichtlich:						
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 524,6	142,0	619,5	1 763,1	-257,1
35	- Geleistete soziale Sachtransfers	377,9	-	377,9	-	-
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	377,9	-	-	377,9	-
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 524,6	142,0	241,6	2 140,9	-257,1
38	- Konsum <sup>3</sup>	2 219,7	-	205,8	2 013,8	-
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-48,1	-	48,1	-
40	= Sparen	304,9	93,9	35,8	175,2	-257,1

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich 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).

**HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN**
**Jahresergebnisse 2016**

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung		Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	2 822,3	1 908,3	300,1	613,9	-
4	- Abschreibungen	551,2	316,9	68,5	165,8	-
5	= Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 271,1	1 591,4	231,7	448,0	-248,6
6	- Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 591,0	1 133,7	235,4	221,8	14,4
7	- Geleistete sonstige Produktionsabgaben	24,4	14,9	0,2	9,3	-
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	25,8	24,0	0,2	1,5	-
9	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	681,6	466,8	-3,8	218,5	-263,0
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 593,8	-	-	1 593,8	11,5
11	- Geleistete Subventionen	27,2	-	27,2	-	6,0
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	335,5	-	335,5	-	7,1
13	- Geleistete Vermögenseinkommen	717,2	646,7	42,5	27,9	178,0
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	785,2	370,1	19,4	395,6	110,0
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 651,7	190,2	281,4	2 180,0	-318,3
16	- Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	382,4	79,7	-	302,7	10,4
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	392,4	-	392,4	-	0,4
18	- Geleistete Sozialbeiträge <sup>2</sup>	641,1	-	-	641,1	3,8
19	+ Empfangene Sozialbeiträge <sup>2</sup>	642,0	120,6	520,6	0,8	2,9
20	- Geleistete monetäre Sozialleistungen	551,4	62,9	487,8	0,8	0,4
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	544,6	-	-	544,6	7,3
22	- Geleistete sonstige laufende Transfers	309,7	161,9	73,8	74,0	50,5
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	263,3	140,2	20,2	102,9	96,9
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 609,3	146,5	653,1	1 809,7	-276,0
25	- Konsumausgaben	2 289,1	-	613,4	1 675,8	-
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-48,6	-	48,6	-
27	= Sparen	320,2	98,0	39,8	182,5	-276,0
28	- Geleistete Vermögenstransfers	47,6	5,6	33,6	8,4	4,7
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	43,3	19,0	12,5	11,8	9,0
30	- Bruttoinvestitionen	595,4	334,2	68,2	193,0	-
31	+ Abschreibungen	551,2	316,9	68,5	165,8	-
32	- Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-2,0	-1,5	-1,2	0,7	2,0
33	= Finanzierungssaldo	273,7	95,5	20,1	158,0	-273,7
Nachrichtlich:						
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 609,3	146,5	653,1	1 809,7	-276,0
35	- Geleistete soziale Sachtransfers	401,1	-	401,1	-	-
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	401,1	-	-	401,1	-
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 609,3	146,5	252,0	2 210,8	-276,0
38	- Konsum <sup>3</sup>	2 289,1	-	212,2	2 076,9	-
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-48,6	-	48,6	-
40	= Sparen	320,2	98,0	39,8	182,5	-276,0

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich 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).

**HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN**
**Jahresergebnisse 2017**

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung		Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	2 905,6	1 962,3	308,5	634,7	-
4	- Abschreibungen	567,4	325,7	70,4	171,3	-
5	= Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 338,2	1 636,6	238,1	463,4	-247,1
6	- Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 647,6	1 174,2	242,3	231,1	15,2
7	- Geleistete sonstige Produktionsabgaben	24,0	14,5	0,2	9,3	-
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	25,7	23,9	0,2	1,6	-
9	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	692,3	471,8	-4,1	224,5	-262,2
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 650,5	-	-	1 650,5	12,3
11	- Geleistete Subventionen	27,8	-	27,8	-	5,4
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	343,5	-	343,5	-	7,2
13	- Geleistete Vermögenseinkommen	712,5	645,4	40,6	26,5	179,8
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	783,4	365,8	19,5	398,0	108,9
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 729,3	192,2	290,5	2 246,6	-319,0
16	- Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	392,4	78,8	-	313,6	10,6
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	402,6	-	402,6	-	0,4
18	- Geleistete Sozialbeiträge <sup>2</sup>	667,8	-	-	667,8	4,1
19	+ Empfangene Sozialbeiträge <sup>2</sup>	668,7	124,4	543,6	0,8	3,2
20	- Geleistete monetäre Sozialleistungen	572,8	65,3	506,7	0,8	0,4
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	565,7	-	-	565,7	7,5
22	- Geleistete sonstige laufende Transfers	319,2	165,1	78,5	75,5	52,1
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	273,8	148,6	20,3	104,9	97,4
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 688,0	156,1	671,7	1 860,3	-277,7
25	- Konsumausgaben	2 361,4	-	639,8	1 721,6	-
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,1	-	49,1	-
27	= Sparen	326,6	107,0	31,8	187,8	-277,7
28	- Geleistete Vermögenstransfers	46,2	4,8	32,8	8,6	4,6
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	41,6	18,4	11,1	12,1	9,2
30	- Bruttoinvestitionen	616,3	343,4	71,9	201,0	-
31	+ Abschreibungen	567,4	325,7	70,4	171,3	-
32	- Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-2,1	2,1	-5,0	0,8	2,1
33	= Finanzierungssaldo	275,2	100,7	13,7	160,8	-275,2
Nachrichtlich:						
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 688,0	156,1	671,7	1 860,3	-277,7
35	- Geleistete soziale Sachtransfers	426,6	-	426,6	-	-
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	426,6	-	-	426,6	-
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 688,0	156,1	245,1	2 286,9	-277,7
38	- Konsum <sup>3</sup>	2 361,4	-	213,2	2 148,2	-
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,1	-	49,1	-
40	= Sparen	326,6	107,0	31,8	187,8	-277,7

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich 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).

## HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

### Jahresergebnisse 2018

Milliarden Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3 Bruttowertschöpfung	3 001,9	2 029,1	316,5	656,3	-
4 - Abschreibungen	584,8	335,4	72,4	177,0	-
5 = Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 417,2	1 693,7	244,1	479,4	-251,6
6 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 708,0	1 218,6	248,6	240,8	16,0
7 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben	24,2	14,6	0,2	9,4	-
8 + Empfangene sonstige Subventionen	25,9	24,1	0,2	1,6	-
9 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	710,8	484,6	-4,5	230,7	-267,6
10 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 710,9	-	-	1 710,9	13,1
11 - Geleistete Subventionen	28,1	-	28,1	-	5,4
12 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	351,4	-	351,4	-	7,3
13 - Geleistete Vermögenseinkommen	710,1	644,8	39,7	25,6	181,7
14 + Empfangene Vermögenseinkommen	783,4	363,3	19,7	400,4	108,4
15 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 818,3	203,1	298,8	2 316,4	-325,8
16 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	411,7	84,0	-	327,7	10,8
17 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	422,1	-	422,1	-	0,5
18 - Geleistete Sozialbeiträge <sup>2</sup>	688,9	-	-	688,9	4,4
19 + Empfangene Sozialbeiträge <sup>2</sup>	689,8	128,8	560,3	0,8	3,5
20 - Geleistete monetäre Sozialleistungen	589,7	67,1	521,8	0,8	0,4
21 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	582,4	-	-	582,4	7,7
22 - Geleistete sonstige laufende Transfers	326,5	168,4	81,0	77,0	52,9
23 + Empfangene sonstige laufende Transfers	278,1	151,6	20,5	106,0	101,3
24 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 773,8	163,9	698,8	1 911,1	-281,3
25 - Konsumausgaben	2 429,7	-	661,9	1 767,9	-
26 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,6	-	49,6	-
27 = Sparen	344,1	114,3	37,0	192,9	-281,3
28 - Geleistete Vermögenstransfers	46,6	5,7	32,2	8,6	4,6
29 + Empfangene Vermögenstransfers	42,0	18,8	11,0	12,2	9,2
30 - Bruttoinvestitionen	647,5	364,4	73,6	209,5	-
31 + Abschreibungen	584,8	335,4	72,4	177,0	-
32 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-2,1	-1,7	-1,4	1,1	2,1
33 = Finanzierungssaldo	278,9	100,1	16,0	162,9	-278,9
Nachrichtlich:					
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 773,8	163,9	698,8	1 911,1	-281,3
35 - Geleistete soziale Sachtransfers	444,8	-	444,8	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers	444,8	-	-	444,8	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 773,8	163,9	254,1	2 355,9	-281,3
38 - Konsum <sup>3</sup>	2 429,7	-	217,1	2 212,6	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-49,6	-	49,6	-
40 = Sparen	344,1	114,3	37,0	192,9	-281,3

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich 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).

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2016 bis 2018

	2015	2016	2017	2018	2016		2017		2018	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>										
<b>Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
Erwerbstätige	0,9	1,2	1,0	1,0	1,3	1,2	0,9	1,0	1,0	1,0
Arbeitsvolumen	0,9	1,3	0,7	0,9	1,7	0,9	0,6	0,7	1,0	0,8
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,5	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,2
Produktivität <sup>1</sup>	0,8	0,5	0,7	0,7	0,6	0,5	0,9	0,5	0,5	1,0
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	2 219,7	2 289,1	2 361,4	2 429,7	1 115,8	1 173,3	1 152,3	1 209,1	1 185,7	1 244,0
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 636,0	1 675,8	1 721,6	1 767,9	817,5	858,2	840,9	880,7	863,4	904,5
Staat	583,7	613,4	639,8	661,9	298,3	315,1	311,4	328,4	322,4	339,5
Anlageinvestitionen	603,8	627,1	649,1	681,9	302,9	324,2	312,4	336,6	328,0	353,9
Ausrüstungen	200,2	203,8	206,6	216,3	98,7	105,2	98,8	107,8	103,1	113,2
Bauten	295,0	310,3	324,6	342,7	149,1	161,1	156,2	168,4	165,0	177,7
Sonstige Anlageinvestitionen	108,6	113,0	117,8	122,9	55,1	57,9	57,4	60,4	59,9	63,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-20,2	-31,7	-32,7	-34,4	-5,9	-25,9	-6,1	-26,7	-7,7	-26,7
Inländische Verwendung	2 803,3	2 884,5	2 977,8	3 077,3	1 412,9	1 471,7	1 458,7	1 519,1	1 506,0	1 571,3
Außenbeitrag	229,5	248,6	247,1	251,6	130,6	118,0	130,1	117,0	132,4	119,1
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in %	7,6	7,9	7,7	7,6	8,5	7,4	8,2	7,2	8,1	7,0
Exporte	1 418,8	1 437,0	1 483,5	1 562,9	714,2	722,8	733,8	749,7	771,9	791,0
Importe	1 189,3	1 188,4	1 236,4	1 311,4	583,5	604,9	603,8	632,7	639,5	671,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3 032,8</b>	<b>3 133,2</b>	<b>3 224,8</b>	<b>3 328,8</b>	<b>1 543,5</b>	<b>1 589,6</b>	<b>1 588,7</b>	<b>1 636,1</b>	<b>1 638,4</b>	<b>1 690,4</b>
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	3,0	3,1	3,2	2,9	3,4	2,9	3,3	3,1	2,9	2,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,6	2,4	2,7	2,7	2,5	2,3	2,9	2,6	2,7	2,7
Staat	4,0	5,1	4,3	3,4	5,8	4,4	4,4	4,2	3,5	3,4
Anlageinvestitionen	3,2	3,9	3,5	5,1	5,2	2,7	3,1	3,8	5,0	5,1
Ausrüstungen	4,6	1,8	1,4	4,7	5,2	-1,2	0,1	2,5	4,4	5,0
Bauten	2,2	5,2	4,6	5,6	5,6	4,8	4,7	4,5	5,6	5,5
Sonstige Anlageinvestitionen	3,5	4,1	4,2	4,3	3,9	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3
Inländische Verwendung	2,6	2,9	3,2	3,3	3,3	2,5	3,2	3,2	3,2	3,4
Exporte	6,3	1,3	3,2	5,4	1,9	0,7	2,8	3,7	5,2	5,5
Importe	3,9	-0,1	4,0	6,1	0,2	-0,3	3,5	4,6	5,9	6,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>										
<b>a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	2 069,8	2 116,0	2 150,3	2 183,2	1 038,5	1 077,5	1 055,8	1 094,5	1 072,0	1 111,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 540,1	1 567,3	1 588,1	1 608,9	767,2	800,1	778,3	809,8	788,3	820,6
Staat	529,6	548,3	561,6	573,5	271,1	277,2	277,1	284,5	283,3	290,2
Anlageinvestitionen	555,2	568,2	577,5	595,5	274,9	293,3	278,7	298,9	287,1	308,4
Ausrüstungen	194,7	196,7	197,9	205,6	94,7	102,0	94,2	103,7	97,6	108,0
Bauten	260,4	268,7	273,8	281,4	129,9	138,8	132,6	141,2	136,4	145,1
Sonstige Anlageinvestitionen	100,4	103,1	105,8	108,6	50,4	52,7	51,7	54,1	53,1	55,5
Inländische Verwendung	2 596,6	2 645,0	2 687,6	2 737,0	1 307,2	1 337,7	1 328,1	1 359,5	1 351,2	1 385,8
Exporte	1 353,0	1 384,5	1 412,7	1 471,6	689,7	694,8	701,0	711,7	729,1	742,5
Importe	1 157,1	1 184,9	1 218,0	1 280,8	585,2	599,6	596,6	621,4	626,6	654,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 791,1</b>	<b>2 843,2</b>	<b>2 881,8</b>	<b>2 928,9</b>	<b>1 410,8</b>	<b>1 432,4</b>	<b>1 431,6</b>	<b>1 450,1</b>	<b>1 453,6</b>	<b>1 475,4</b>
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	2,2	2,2	1,6	1,5	2,6	1,9	1,7	1,6	1,5	1,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,0	1,8	1,3	1,3	2,1	1,5	1,5	1,2	1,3	1,3
Staat	2,7	3,5	2,4	2,1	4,1	3,0	2,2	2,6	2,2	2,0
Anlageinvestitionen	1,7	2,4	1,6	3,1	3,7	1,1	1,4	1,9	3,0	3,2
Ausrüstungen	3,7	1,0	0,6	3,9	4,2	-1,8	-0,5	1,7	3,5	4,2
Bauten	0,3	3,2	1,9	2,8	3,9	2,5	2,1	1,7	2,8	2,7
Sonstige Anlageinvestitionen	1,9	2,7	2,7	2,6	2,6	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6
Inländische Verwendung	1,6	1,9	1,6	1,8	2,5	1,3	1,6	1,6	1,7	1,9
Exporte	5,2	2,3	2,0	4,2	3,2	1,4	1,6	2,4	4,0	4,3
Importe	5,5	2,4	2,8	5,2	3,8	1,1	1,9	3,6	5,0	5,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>



**Noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2016 bis 2018

	2015	2016	2017	2018	2016		2017		2018	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010=100)</b>										
<b>Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,6	0,7	1,4	1,4	0,5	0,8	1,4	1,4	1,4	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,3	1,5	1,9	1,3	1,6	1,4	2,1	1,6	1,3	1,3
Anlageinvestitionen	1,5	1,5	1,8	1,9	1,4	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9
Ausrüstungen	0,9	0,8	0,7	0,8	1,0	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8
Bauten	1,9	1,9	2,7	2,7	1,7	2,2	2,6	2,7	2,7	2,7
Exporte	1,1	-1,0	1,2	1,1	-1,2	-0,8	1,1	1,3	1,1	1,1
Importe	-1,4	-2,4	1,2	0,9	-3,5	-1,4	1,5	0,9	0,9	0,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2 117,4	2 180,0	2 246,6	2 316,4	1 073,3	1 106,6	1 108,6	1 138,0	1 142,2	1 174,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	279,2	287,4	298,5	309,0	138,8	148,7	144,1	154,3	149,3	159,8
Bruttolöhne und -gehälter	1 260,6	1 306,4	1 352,0	1 401,8	624,4	682,0	646,5	705,5	670,3	731,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	577,6	586,2	596,1	605,5	310,2	276,0	317,9	278,2	322,7	282,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	445,7	471,7	482,7	501,9	219,8	251,9	222,8	260,0	231,0	270,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 563,1</b>	<b>2 651,7</b>	<b>2 729,3</b>	<b>2 818,3</b>	<b>1 293,2</b>	<b>1 358,5</b>	<b>1 331,3</b>	<b>1 398,0</b>	<b>1 373,2</b>	<b>1 445,1</b>
Abschreibungen	535,7	551,2	567,4	584,8	274,2	277,0	282,1	285,3	290,7	294,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3 098,8</b>	<b>3 202,9</b>	<b>3 296,7</b>	<b>3 403,0</b>	<b>1 567,4</b>	<b>1 635,5</b>	<b>1 613,4</b>	<b>1 683,3</b>	<b>1 663,9</b>	<b>1 739,2</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	2 263,2	2 343,4	2 413,6	2 495,0	1 141,2	1 202,2	1 175,0	1 238,7	1 213,1	1 281,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	723,4	749,5	763,2	784,1	378,0	371,5	384,4	378,8	393,5	390,6
Arbeitnehmerentgelt	1 539,9	1 593,8	1 650,5	1 710,9	763,2	830,6	790,6	859,9	819,6	891,3
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,2	3,0	3,1	3,1	3,3	2,6	3,3	2,8	3,0	3,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,5	2,9	3,8	3,6	2,6	3,2	3,9	3,8	3,6	3,5
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	3,6	3,5	3,7	4,0	3,3	3,5	3,5	3,7	3,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	2,2	2,3	2,5	2,5	2,0	2,4	2,2	2,5	2,6
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	1,8	1,5	1,7	1,6	2,3	0,6	2,5	0,8	1,5	1,7
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	7,2	5,8	2,3	4,0	9,3	3,0	1,3	3,2	3,7	4,2
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>
Abschreibungen	2,9	2,9	2,9	3,1	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	3,8	3,5	3,0	3,4	4,3	2,8	3,0	3,0	3,2	3,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	4,2	3,6	1,8	2,7	5,5	1,8	1,7	2,0	2,4	3,1
Arbeitnehmerentgelt	3,7	3,5	3,6	3,7	3,7	3,3	3,6	3,5	3,7	3,7
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Masseneinkommen	1 259,4	1 303,1	1 345,2	1 389,3	625,8	677,4	646,8	698,4	668,5	720,8
Nettolöhne und -gehälter	836,6	865,2	889,5	920,4	409,4	455,9	420,3	469,2	435,4	485,0
Monetäre Sozialleistungen	526,0	544,6	565,7	582,4	269,4	275,2	281,2	284,6	289,5	292,9
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	103,1	106,7	110,1	113,5	53,0	53,7	54,7	55,4	56,4	57,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	577,6	586,2	596,1	605,5	310,2	276,0	317,9	278,2	322,7	282,9
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>6</sup>	-73,9	-79,6	-81,0	-83,7	-39,4	-40,3	-40,0	-40,9	-41,4	-42,3
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 763,1</b>	<b>1 809,7</b>	<b>1 860,3</b>	<b>1 911,1</b>	<b>896,6</b>	<b>913,1</b>	<b>924,7</b>	<b>935,6</b>	<b>949,8</b>	<b>961,3</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	48,1	48,6	49,1	49,6	24,0	24,6	24,2	24,8	24,5	25,1
Konsumausgaben	1 636,0	1 675,8	1 721,6	1 767,9	817,5	858,2	840,9	880,7	863,4	904,5
Sparen	175,2	182,5	187,8	192,9	103,0	79,4	108,0	79,8	111,0	81,9
Sparquote in Prozent <sup>7</sup>	9,7	9,8	9,8	9,8	11,2	8,5	11,4	8,3	11,4	8,3
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
Masseneinkommen	3,7	3,5	3,2	3,3	3,3	3,6	3,4	3,1	3,4	3,2
Nettolöhne und -gehälter	3,6	3,4	2,8	3,5	4,0	3,0	2,7	2,9	3,6	3,4
Monetäre Sozialleistungen	3,8	3,5	3,9	2,9	2,4	4,7	4,4	3,4	3,0	2,9
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	4,0	3,5	3,2	3,2	3,2	3,8	3,1	3,2	3,1	3,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	1,8	1,5	1,7	1,6	2,3	0,6	2,5	0,8	1,5	1,7
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
Konsumausgaben	2,6	2,4	2,7	2,7	2,5	2,3	2,9	2,6	2,7	2,7
Sparen	6,1	4,1	2,9	2,7	3,3	5,2	4,9	0,4	2,7	2,7

**Noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2016 bis 2018

	2015	2016	2017	2018	2016		2017		2018	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>9</sup></b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	700,0	727,9	746,0	773,5	365,1	362,8	381,2	364,8	395,5	377,9
Nettosozialbeiträge	500,8	520,6	543,6	560,3	253,0	267,6	265,0	278,6	272,5	287,8
Vermögenseinkommen	21,4	19,4	19,5	19,7	10,9	8,5	11,2	8,3	11,3	8,4
Laufende Übertragungen	21,5	20,2	20,3	20,5	8,6	11,6	8,6	11,7	8,7	11,8
Vermögenstransfers	12,2	12,5	11,1	11,0	6,1	6,4	5,1	6,0	5,0	6,0
Verkäufe	100,4	103,7	106,4	109,4	49,1	54,6	50,4	56,0	51,7	57,7
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Insgesamt</b>	<b>1 356,5</b>	<b>1 404,5</b>	<b>1 447,2</b>	<b>1 494,6</b>	<b>692,9</b>	<b>711,6</b>	<b>721,5</b>	<b>725,6</b>	<b>744,8</b>	<b>749,8</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen <sup>9</sup>	392,1	417,1	437,9	455,0	201,9	215,2	212,1	225,8	220,4	234,6
Arbeitnehmerentgelte	228,6	235,4	242,3	248,6	113,1	122,4	116,4	125,8	119,5	129,1
Vermögenseinkommen (Zinsen)	47,3	42,5	40,6	39,7	20,8	21,7	19,9	20,7	19,4	20,3
Subventionen	27,5	27,2	27,8	28,1	13,3	13,9	13,6	14,2	13,8	14,4
Monetäre Sozialleistungen	471,0	487,8	506,7	521,8	242,0	245,8	252,5	254,2	260,1	261,7
Sonstige laufende Transfers	75,2	73,8	78,5	81,0	39,1	34,6	41,7	36,8	43,1	37,9
Vermögenstransfers	29,7	33,6	32,8	32,2	15,8	17,9	14,3	18,4	14,0	18,2
Bruttoinvestitionen	64,3	68,2	71,9	73,6	28,9	39,3	30,8	41,1	31,5	42,1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgegenständen	-1,8	-1,2	-5,0	-1,4	-0,5	-0,7	-4,4	-0,7	-0,8	-0,7
<b>Insgesamt</b>	<b>1 333,9</b>	<b>1 384,4</b>	<b>1 433,4</b>	<b>1 478,6</b>	<b>674,4</b>	<b>710,0</b>	<b>696,9</b>	<b>736,5</b>	<b>721,0</b>	<b>757,6</b>
Finanzierungssaldo	22,6	20,1	13,7	16,0	18,5	1,6	24,6	-10,9	23,8	-7,8
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	4,7	4,0	2,5	3,7	4,8	3,2	4,4	0,6	3,8	3,6
Nettosozialbeiträge	3,9	4,0	4,4	3,1	4,2	3,7	4,7	4,1	2,8	3,3
Vermögenseinkommen	-13,0	-9,5	0,6	1,0	-10,9	-7,6	2,7	-2,0	0,8	1,2
Sonstige Transfers	13,0	-6,3	0,6	1,1	-4,6	-7,6	0,2	0,9	1,2	1,0
Vermögenstransfers	0,0	3,0	-11,5	-0,9	18,3	-8,3	-16,9	-6,3	-1,9	0,0
Verkäufe	0,8	3,3	2,7	2,8	3,6	3,1	2,7	2,7	2,5	3,0
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen <sup>9</sup>	4,7	6,4	5,0	3,9	7,5	5,3	5,0	4,9	3,9	3,9
Arbeitnehmerentgelte	2,0	3,0	2,9	2,6	3,0	3,0	3,0	2,8	2,7	2,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-9,1	-10,1	-4,5	-2,1	-13,8	-6,2	-4,5	-4,4	-2,3	-2,0
Subventionen	5,8	-1,1	2,2	1,2	-3,9	1,7	2,3	2,1	1,2	1,2
Monetäre Sozialleistungen	4,1	3,6	3,9	3,0	2,6	4,5	4,3	3,4	3,0	3,0
Sonstige laufende Transfers <sup>10</sup>	4,1	-1,9	6,5	3,1	-5,1	1,9	6,6	6,3	3,2	3,0
Vermögenstransfers <sup>10</sup>	-20,2	13,2	-2,6	-1,7	24,8	4,6	-9,1	3,1	-2,2	-1,3
Bruttoinvestitionen	5,4	6,1	5,4	2,4	7,7	5,0	6,4	4,8	2,4	2,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgegenständen <sup>10</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4 Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

5 Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.

6 Empfangene abzüglich geleistete Transfers.

7 Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.

8 Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

9 Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

10 Prozentuale Änderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2016 bis 2018: Prognose der Institute.



Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:  
**Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.**

[www.diw.de](http://www.diw.de)

in Kooperation mit:

**Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.wifo.ac.at](http://www.wifo.ac.at)

**ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.**

[www.ifo.de](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

**Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

**RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)