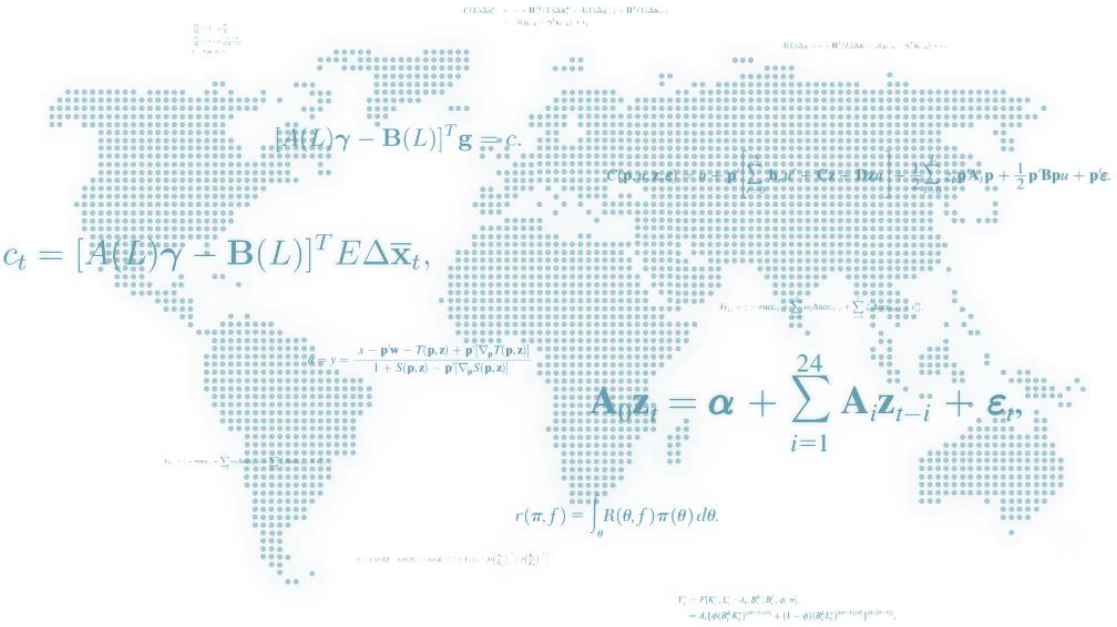
KIEL ECONOMICS

RESEARCH & FORECASTING



Deutsche Wirtschaft im Niedrigzins-Boom

PROGNOSEN ZUR GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND 2015-2019

Deutsche Wirtschaft im Niedrigzins-Boom

PROGNOSEN ZUR GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN
ENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND 2015-2019

Carsten-Patrick Meier

abgeschlossen am 16.07.2015

Fragen an:

Carsten-Patrick Meier
Email: carsten-patrick.meier@kiel-economics.de
Tel.: +49-431-530-3496
www.kieleconomics.de

KIEL ECONOMICS
RESEARCH & FORECASTING

Inhalt

I. Überblick 6

Konjunkturbild: Kiel Economics versus Mehrheitsmeinung 6

Sehr stark steigende Kapazitätsauslastung 8

Implikationen für die Wirtschaftspolitik 10

Arbeitsmarktpolitischer „Klimawandel“:
Rückabwicklung der rot-grünen Reformen in vollem Gang 11

II. Rahmenbedingungen 14

Auslandskonjunktur nach wie vor schwach 14

Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin sehr anregend 16

Finanzpolitik leicht dämpfend ausgerichtet 19

III. Die Entwicklung im Einzelnen 20

Export kräftigt sich dank Abwertung des Euro und Konjunkturerholung im Ausland 20

Steigende Dynamik bei den Unternehmensinvestitionen, sinkende beim Wohnungsbau 21

Rasanter Anstieg der Lohnsumme regt privaten Verbrauch kräftig an 24

Preisauftrieb verstärkt sich 25

Arbeitsmarktpolitischer „Klimawandel“ und niedrige Arbeitslosigkeit befeuern Lohnanstieg 26

Beschäftigung steigt so stark wie zuletzt zur Wiedervereinigung 29

Beschleunigtes Wachstum des Produktionspotentials trotz
Gegenwind von der Arbeitsmarktpolitik 31

Hohe Einnahmeüberschüsse der öffentlichen Hand 34

Prognoserisiko durch starken Anstieg der Produktionslücke 35

Anhang 37

I. Überblick

Zur Jahresmitte 2015 ist der Aufschwung, indem wir die deutsche Wirtschaft sehen, noch etwas stärker als von uns im vergangenen Dezember erwartet. Damals hatten wir für das laufende Jahr einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,5 Prozent prognostiziert. Aus heutiger Sicht ist ein Anstieg um 3,0 Prozent wahrscheinlicher (Tabelle 1); ein wichtiger Grund dafür ist, dass der Euro im laufenden Jahr noch deutlich schwächer ist als von uns damals erwartet.

Konjunkturbild: Kiel Economics versus Mehrheitsmeinung

Statistisch gesehen weicht unsere heutige Prognose nicht von der vom Dezember ab; sie liegt innerhalb des 68-Prozent-Prognoseintervalls unserer Dezemberprognosen und hat somit streng genommen keinen Neuigkeitswert. Statistisch signifikant ist allerdings unsere Differenz zur derzeitigen Mehrheitsmeinung zur Konjunktur in Deutschland. Diese erwartet für das laufende Jahr nur eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,9 Prozent,[1] ein Wert der außerhalb des 90-Prozent-Intervalls unserer Prognose liegt.

Vordergründig sind die Unterschiede auf Ursachen zurück zu führen, die wiederum mit Statistik zu tun haben. Nach wie vor sind wir der Überzeugung, dass die vorläufigen amtlichen Daten zum Bruttoinlandsprodukt am aktuellen Rand das Niveau und die Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Produktion stark unterzeichnen. Praktisch alle gesamtwirtschaftlichen Indikatoren, die nicht der amtlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) entstammen, deuten in diese Richtung, insbesondere die starke Zunahme der Erwerbstätigkeit und der vergleichsweise hohe Stand nahezu aller Umfragewerte mit konjunkturellem Bezug (Kasten). Um dieser Problematik Rechnung zu tragen, setzt unsere Prognose nicht auf den letzten amtlichen Werten der VGR auf, sondern auf einer von uns vorgenommen Neuschätzung für die Jahre 2012 bis 2014, die – auch, weil sie sich am Verlauf der Erwerbstätigkeit und der Umfrageindikatoren in den vergangenen Jahren orientiert – eine deutlich höhere konjunkturelle Dynamik ausweist (vgl. Anhangstabelle). Diese höhere Dynamik setzt sich in der Prognose fort, bzw. steigt sogar noch.

Im Resultat ist unser Konjunkturbild für Deutschland ein völlig anderes als das der meisten Beobachter. Einer – natürlich holzschnittartig vereinfachten – Zusammenfassung der Letzteren zufolge „stolpert“ die deutsche Wirtschaft seit der Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 einen flachen

[1] Vgl. Consensus Economics (2015), Consensus Forecasts, July, London, S. 8.

Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2011-2019 Tab.1

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017-2019[1]
Bruttoinlandsprodukt[1]	3.5	2.0	1.9	3.0	3.0	3.5	3.2
Produktionslücke (in Prozent des Produktionspotentials)	0.3	1.0	1.1	1.5	2.9	3.5	6.3
Erwerbstätige im Inland (Tsd.)	41 570	42 033	42 281	42 638	42 897	43 407	45 674
Arbeitslose (Tsd.)	2 977	2 897	2 950	2 898	2 793	2 864	2 018
Arbeitslosenquote	6.8	6.5	6.6	6.5	6.3	6.3	4.3
Verbraucherpreise[1]	0.0	1.5	1.2	0.9	0.4	1.4	2.3
Finanzierungssaldo des Staates (in Prozent des BIP)	-0.9	0.1	0.1	0.6	1.0	2.1	4.5
Schuldenstand in Prozent des BIP	77.9	78.0	74.4	71.1	67.6	62.9	50.7

Anmerkungen: Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.
[1] Veränderungsraten: Durchschnitte, Niveaugrößen: Stand am Ende des Zeitraums.
[2] In Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

Wachstumspfad entlang, immer wieder zeitweise zurückgeworfen durch das Aufflammen der Eurokrise oder anderer außenwirtschaftlicher Verwerfungen, deren Überwindung dann auch mal eine etwas stärkere Dynamik freisetzt. Eine wichtige Herausforderung liegt dieser Sicht zufolge in der Stabilisierung des externen Umfelds. Gelänge dies, so winkten für die kommenden Jahre moderate, aber spannungsfreie Zuwächse; die Wirtschaftspolitik könnte sich auf die Anhebung des Potentialwachstums konzentrieren. So prognostiziert etwa die Gemeinschaftsdiagnose für den Zeitraum von 2014 bis 2019 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1½ Prozent pro Jahr bei geschlossener gesamtwirtschaftlicher Produktionslücke und einem Preisauftrieb von ebenfalls 1½ Prozent; sie empfiehlt der Politik die Senkung von Steuern zur Hebung der Arbeitsanreize.[2]

Unserer Ansicht nach ist dieses Bild mit einer gegenwärtigen empirischen Tatsache nur sehr schwer vereinbar: Der für Deutschland seit nunmehr mindestens fünf Jahren zu expansiven Geldpolitik. Spätestens seit 2010 führt die Orientierung der Europäischen Zentralbank (EZB) an der konjunkturellen Lage im gesamten Euro-Währungsgebiet dazu, dass das Zinsniveau im Euroraum für die deutsche Wirtschaft zu niedrig ist (vgl. Abschnitt *Monetären Rahmenbedingungen weiterhin sehr anregend*). Die Funktionsweise der Währungsunion bringt dies mit sich in einer Situation, in der ein Teil der Teilnehmerländer die Nachwirkungen eines außergewöhnlichen Booms und des nachfolgenden Zusammenbruchs verarbeitet, dies lässt sich nicht ändern. Theoretischen Überlegungen zur Transmission geldpolitischer Impulse zufolge, angefangen von Wicksell (1898), über Hayek (1928) und Keynes (1936) bis zu Woodford (2003),[3] wäre freilich zu erwarten, dass

[2] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose (2015), Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro, München, S. 61f.
[3] Vgl. Wicksell, K. (1898), Geldzins und Güterpreise. Eine Untersuchung über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen, Jena; Hayek, F. A. (1929), Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Beiträge zur Konjunk-

sich eine derart lange Phase expansiver Geldpolitik in einer starken Stimulation der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und dem darauf folgenden steigenden Preisauftrieb niederschlägt, zumal die Niedrigzinsphase im Prognosezeitraum weiter andauern dürfte. Auch die jüngeren Erfahrungen von Ländern wie Spanien, Irland oder Griechenland, deren nominale und reale Zinsen durch den Beitritt zur Europäischen Währungsunion massiv gesenkt wurden, deuteten in diese Richtung.

Diesen Überlegungen folgend sehen wir – gestützt auf unser empirisches gesamtwirtschaftliches Modell – die deutsche Wirtschaft gegenwärtig mitten in einer äußerst kräftigen Aufschwungsphase. Angetrieben durch das extrem niedrige Zinsniveau und die im historischen Vergleich rekordhohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft im Ausland – hier wirkt sich die expansive Geldpolitik neben den Zinsen ebenfalls aus – werden sowohl die Investitionen und der Konsum als auch, wenn auch in geringem Maße, die Ausfuhr im laufenden Jahr und verstärkt noch in den nächsten Jahren sehr kräftig expandieren. Die Zunahme der Beschäftigung wird sich dabei weiter beschleunigen. Damit wird die Knappheit von Arbeitskräften, trotz fortgesetzter Zuwanderung aus dem Ausland und einer weiter anziehenden Erwerbsneigung zunehmen, was für sich genommen den Aufwärtsdruck auf die Löhne erhöht. Auf den Preisauftrieb schlägt der sich spürbar beschleunigende Lohnanstieg im Prognosezeitraum jedoch aufgrund der hohen Produktivitätszuwächse nur bedingt durch.

Sehr stark steigende Kapazitätsauslastung

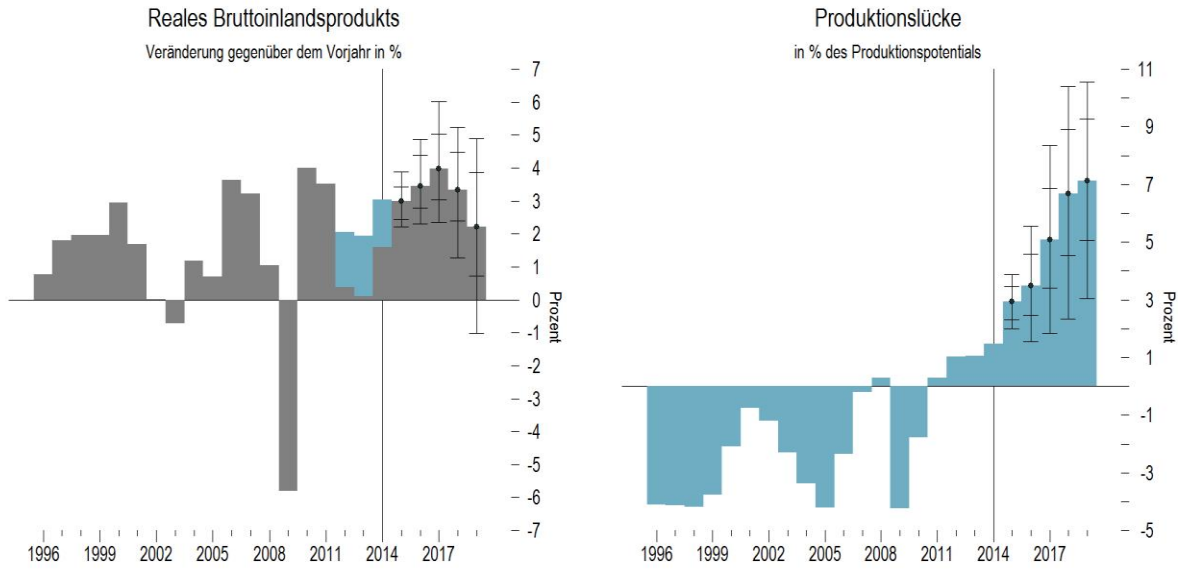
Das Produktionspotential wächst gegenwärtig mit rund 2 Prozent durchaus kraftvoll und dies dürfte vorerst so bleiben. Dafür sorgen nicht nur die weitere Zunahme des Erwerbspersonenpotentials, sondern auch die dynamische Investitionstätigkeit und verschiedene positive Impulse auf das Produktivitätswachstum (vgl. Abschnitt *Beschleunigtes Wachstum des Produktionspotentials trotz Gegenwind von der Arbeitsmarktpolitik*). Gleichwohl wird sich wegen des von uns erwarteten starken Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts die Produktionslücke sehr weit öffnen (Abbildung 1). Am Ende unseres Prognosezeitraums im Jahr 2019 wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung voraussichtlich sehr weit über der Normalauslastung liegen. Mit schätzungsweise 7 Prozent wird sie dann spürbar über den höchsten Werten liegt, die unser Berechnungsverfahren für den Zeitraum seit 1960 ermittelt.

Selbst bei unveränderten Annahmen über die Entwicklung des Produktionspotentials wäre es kein Problem, modellgestützt eine Produktionslücke zu

---

turforschung herausgegeben vom Österreiches Institut für Konjunkturforschung, Wien; Keynes, J. M. (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money, London. Woodford, M. (2003), Interest and Prices, Princeton.

Reales Bruttoinlandsprodukt und Produktionslücke Abb. 1



Anmerkungen: Jahresdurchschnittswerte, ab 2015 Prognose. Kurze horizontale Linien geben Prognoseintervalle für Konfidenzniveaus von 90 (außen) und 68 Prozent an, die mittels stochastischer Simulation unseres gesamtwirtschaftlichen Modells ermittelt wurden.
Reales Bruttoinlandsprodukt - Blaue Fläche in der Abbildung für das reale Bruttoinlandsprodukt markiert die die Differenz zwischen den eigenen Berechnungen und der amtlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.
Produktionslücke – geschätzt auf Basis eigener Schätzungen des Produktionspotentials.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

prognostizieren, die im Maximum unter 5 Prozent bleibt. Dazu wäre es allerdings erforderlich anzunehmen, dass die EZB die Zinsen im Euroraum entweder schon recht bald, jedenfalls vor dem derzeit geplanten Ende ihres Anleihekaufprogramms, zu erhöhen beginnt oder dass sie ab 2017 in großen Schritten erhöht.

Beide Szenarien halten wir nicht für plausibel; das erstere nicht, weil die EZB sich mit dem Anleihekaufprogramm auf ein Fortdauern der Nullzinsen verpflichtet hat, das zweite nicht, weil ein rascher Zinsanstieg nach einer derart langen Nullzinsphase die Finanzstabilität gefährden würde. Moderate Zinserhöhungen ab 2017 erscheinen vor diesem Hintergrund die wahrscheinlichste Variante. Damit wird allerdings die Niedrigzinsphase für Deutschland weiter andauern. Selbst im Jahr 2019 wird unseren Schätzungen zufolge der langfristige Realzins noch deutlich unter seinem langfristigen neutralen Niveau liegen, die Zinsen also werden also weiter anregend wirken. Die Kombination aus dem Verlust der geldpolitischen Autonomie und der starken Divergenz der nationalen Konjunkturent-

wicklungen im Euroraum ist der eigentliche Hintergrund der von uns prognostizierten sehr großen Produktionslücke in Deutschland.[4]

Implikationen für die Wirtschaftspolitik

Die damit verbundenen Risiken für den Preisauftrieb und vor allem für die Finanzstabilität sind u. E. die eigentliche Herausforderung für die Wirtschaftspolitik in den kommenden Jahren. Sie sollte hingegen bestrebt sein, eine Situation wie sie in Spanien oder Irland zu beobachten war, nach Kräften zu verhindern. Tatsächlich muss die Wirtschaftspolitik den zunehmenden konjunkturellen Überhitzungserscheinungen nicht tatenlos zusehen. Mit der Finanzpolitik und der neugeschaffenen makroprudentiellen Politik stehen ihr hinreichende Instrumente zur Verfügung, um den Autonomieverlust bei der Geldpolitik auszugleichen. Freilich muss sie dafür erkennen, dass ein gesamtwirtschaftliches Steuerungsproblem vorliegt und eine aktive Rolle bei dessen Lösung annehmen.

Danach sieht es nicht aus. Die Erwartung einer stark steigenden Produktionslücke und der damit einher gehenden Stabilitätsrisiken wird nur von wenigen Beobachtern geteilt.[5] Entsprechend sind auch die Empfehlungen nicht auf die wirtschaftspolitische Steuerung ausgerichtet, sondern auf eine Erhöhung des Potentialwachstums. In diese Richtung zielt etwa die Empfehlung, die Lohn- und Einkommensteuer zu reformieren.[6] Gewiss spricht generell nichts gegen eine Beseitigung der zahlreichen Fehlanreize im derzeitigen Steuer- und Abgabensystem. Es sollte dabei jedoch berücksichtigt werden, dass jede Senkung des Gesamtbelastungsniveaus nicht nur das Produktionspotential erhöht, sondern sofort und in vollem Umfang einkommenswirksam wird und insofern mit hoher Sicherheit prozyklisch wirkt, den Aufschwung also zusätzlich befeuert. Gleiches gilt mit Blick auf investive Ausgaben. Auch diese erhöhen zwar mittelfristig das Produktionspotential, sie werden aber sofort und vollumfänglich ausgabewirksam und stimulieren damit den Boom weiter. Sinnvoller wäre es u. E. im Verlauf des Booms sowohl die Steuersätze moderat anzuheben als auch die öffentliche Ausgabequote zu reduzieren, um die Überauslastung zu mindern. Die auf diese Weise erzielten Erspar-

---

[4] Interessanterweise werden die früheren Höchstwerte für die Produktionslücke in Deutschland von unserem Schätzverfahren für die späten 1960er und frühen 1970er Jahres ausgewiesen, einer Zeit, die eine Reihe von Parallelen zur Gegenwart aufweist. Damals wie heute war die Geldpolitik für Deutschland zu expansiv, damals weil Deutschland in das System fixer Wechselkurse von Bretton Woods eingebunden war, dessen Geldpolitik in Washington vom amerikanischen Federal Reserve Board bestimmt wurde, heute weil Deutschland Teil der Eurozone ist, deren Geldpolitik zwar in Frankfurt gemacht wird, aber von der EZB mit Blick auf die Daten der gesamten Eurozone zielt, deren Konjunktur weitaus schwächer ist als die deutsche. Eine weitere Parallele ist, dass die Wirtschaftspolitik damals ebenfalls einen „Klimawandel" in der Arbeitsmarktpolitik einleitete, vgl. Soltwedel, R. und P. Trapp (1988), Labor Market Barriers to More Employment: Causes for an Increase of the Natural Rate? The Case of West Germany, S. 183 sowie Boss, A. (2009), Zur Entwicklung des Anspruchslohns in Deutschland, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 58 (2), S. 247f.

[5] Vgl. Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen, K.-J. Gern, D. Groll, S. Kooths und M. Plödt (2015), Deutschland Mittelfristig in der Hochkonjunktur, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

[6] Vgl. Gemeinschaftsdiagnose (2015), Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro, München, S. 70f.

nisse könnten zur Minderung der öffentlichen Verschuldung verwendet werden und damit die öffentliche Hand für die sich abzeichnenden gesamtwirtschaftlichen Stabilitätsrisiken wappnen.

Arbeitsmarktpolitischer „Klimawandel“: Rückabwicklung der rot-grünen Reformen in vollem Gang

Tatsächlich verfolgt die Wirtschaftspolitik einen anderen Kurs. Seit der Amtsübernahme der schwarz-roten Bundesregierung zeichnet sich in der Arbeitsmarktpolitik ein „Klimawandel“ ab. Bereits in den Jahren zuvor hatte es kaum noch Reformen am Arbeitsmarkt gegeben, zum Teil wurden einzelne Aspekte der Hartz-Reformen wieder aufgegeben.[7] Die im vergangenen Sommer in Form des „Tarifautonomiestärkungsgesetzes“ beschlossenen Maßnahmen wie der flächendeckende Mindestlohn, der praktische Entfall von Hürden für die Allgemeinverbindlichkeitserklärung von Tarifverträgen und die Möglichkeit von Branchenmindestlöhnen für alle Branchen haben ebenso wie die geplante Re-Regulierung der von Rot-Grün deregulierten Arbeitnehmerüberlassung oder die gesetzliche Neuordnung der Werkverträge eines gemeinsam: Sie erhöhen die Lohnansprüche, stärken die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer, schwächen den Wettbewerb durch tarifliche Außenseiter (Zeitarbeiter, Werkverträge) und verringern die Flexibilität des Arbeitseinsatzes. Nimmt man zusätzlich noch die „Rente mit 63“ hinzu, so kommt man an dem Urteil nicht vorbei, dass die Rückabwicklung der rot-grünen Arbeitsmarktreformen von vor zehn Jahren in vollem Gang ist.

Dies ist zum einen misslich, weil Deutschland damit einen Großteil der Gewinne bei Produktionspotential, Beschäftigung und Einkommen der vergangenen zehn Jahre wieder verlieren wird. Zum anderen verschärft diese Politik die angesprochene gesamtwirtschaftliche Steuerungsproblematik. Nicht nur steigt aufgrund der expansiven Geldpolitik die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sehr stark, gleichzeitig wird durch die Arbeitsmarktpolitik auch das Angebot gedämpft. Die gesamtwirtschaftliche Überauslastung fällt dadurch noch stärker aus, die Stabilitätsrisiken nehmen weiter zu.

[7] So wurde die Bezugsdauer für das Arbeitslosengeld für ältere Beschäftigte wieder verlängert. Außerdem wurden Mindestlöhne in einer Reihe von Branchen eingeführt und auf einen tarifvertraglich fixierten Mindestlohn in der Zeitarbeitsbranche hingewirkt.

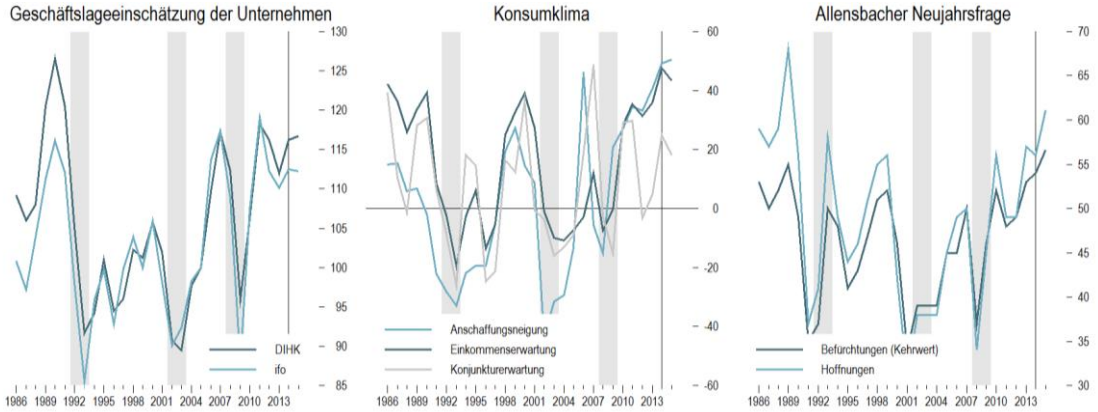
Vor einer Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts für 2012 – 2014? Kasten

Unser Urteil über die wirtschaftliche Lage der deutschen Wirtschaft deckt sich nicht mit dem Bild, das die vorläufigen amtlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) von der Konjunktur zeichnen. Bereits seit dem Frühjahr 2012 weisen wir darauf hin, dass die vorläufigen amtlichen Daten derzeit aller Wahrscheinlichkeit nach dazu neigen, die Konjunkturdynamik am jeweils aktuellen Rand stark zu unterzeichnen. Mittlerweile hat das Statistische Bundesamt die Anstiegsraten des Bruttoinlandsprodukts für die Jahre 2010 und 2011 – wie von uns vorausgesagt – spürbar nach oben revidiert.[i] Für die Jahre 2012 und 2013 sowie für das abgelaufene Jahr ist die Problematik grundsätzlich ähnlich gelagert, das Ausmaß der Unterschätzung ist jedoch größer. Nach unseren Schätzungen hat das reale Bruttoinlandsprodukt 2012 und 2013 nicht wie amtlich ausgewiesen annähernd stagniert, sondern ist mit rund 2 Prozent gestiegen und im Jahr 2014 dürfte es mit 3 Prozent ebenfalls merklich stärker zugenommen haben als amtlicherseits (1,6 Prozent) veröffentlicht.

Fragwürdig erscheinen die vorläufigen Schätzungen zum Bruttoinlandsprodukt zum einen vor dem Hintergrund der Erwerbstätigkeit, deren statistische Erfassung anders als die des Bruttoinlandsprodukts keinen nennenswerten Revisionen unterliegt. Diese nahm 2012 und 2013 kräftig zu, so dass die gemessene Arbeitsproduktivität je Beschäftigten angesichts der amtlich geschätzten Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion absolut sank. Ein plausibler Grund für diesen Produktivitätsverlust ist bisher auch von wissenschaftlicher Seite nicht genannt worden. Gesamtwirtschaftliche Produktivitätseinbrüche hat es im Deutschland der Nachkriegszeit bisher überhaupt nur in zwei Jahren gegeben, 1980 und 2009, also in Jahren, in denen sich die Wirtschaft in einer schweren Rezession befand und die Produktion der Unternehmen rascher sank als diese Arbeitskräfte freisetzen konnten. Die Situation der Jahre 2012 und 2013 ist jedoch nicht die einer schweren Rezession, das belegen zahlreiche andere Indikatoren, nicht zuletzt auch die hohe Einstellungsbereitschaft der Unternehmen.

Zum anderen nähren zahlreiche Umfrageindikatoren Zweifel daran, dass die deutsche Wirtschaft in den Jahren 2012 und 2013 erneut in eine Stagnationsphase gerutscht ist. Unternehmen und privaten Haushalten gelingt es als Gesamtheit in der Regel gut, die gesamtwirtschaftliche Lage korrekt einzuschätzen. Sowohl haben Unternehmens- als auch Haushaltsumfragen in der Vergangenheit Schwäche- oder Rezessionsphasen korrekt mit sehr niedrigen Umfragewerten angezeigt (Abb. K1). Auffällig ist, dass die gängigen Umfragen für die Jahre 2012 und 2013 mit einer Ausnahme keine gesamtwirtschaftliche Schwächephase anzeigen. So schätzten die Unternehmen – sowohl nach Umfragen des ifo Instituts als auch nach denen der Industrie- und Handeslkammern (DIHK) – ihre wirtschaftliche Lage in diese beiden Jahren zwar etwas weniger günstig ein als im Jahr 2011, aber immer noch im langjährigen Vergleich durchaus recht positiv. Ähnlich verhielt es sich mit den jeweils im Dezember vom Allensbacher Institut für Demoskopie befragten Personen. So äußerten Ende 2011 für das Jahr 2012 zwar etwas weniger Personen, dass sie dem kommenden Jahr „mit Hoffnungen“ und etwas mehr Personen, dass sie ihm „mit Befürchtungen“ entgegen sähen als im Vorjahr. Das Niveau der beiden Reihen ist jedoch in den Jahren 2012 und 2013 keinesfalls mit früheren Rezessions- oder Schwächephasen vergleichbar. Etwas differenzierter fällt das Urteil der von der GfK befragten Verbraucher aus. Tatsächlich brach deren Konjunkturerwartung im Jahr 2012 ein und verharrte auch 2013 auf einem niedrigen Niveau, das für sich genommen, nimmt man die früheren Ausprägungen dieses Indikators während gesamtwirtschaftlicher Schwäche- oder Rezessionsphasen als Maßstab, recht gut zum amtlichen Bild einer moderaten Schwächephase passt. Nicht dazu passen will allerdings, dass die Haushalte in derselben Umfrage für 2012 und 2013 sehr hohe und gegenüber 2011 nur wenig eingetrübte Werte für ihre Einkommenserwartung und ihre Anschaffungsneigung äußern, zwei Indikatoren, die in früheren Schwächephasen regelmäßig – meist vor den Konjunkturerwartungen der Haushalte – eingebrochen waren.[ii]

Umfrageergebnisse zur wirtschaftlichen Lage 1986-2015 Abb. K1



Anmerkungen: Jahresdurchschnittswerte, gesamtdeutsche Werte mit Westdeutschen verkettet, Rezessionsphasen grau hinterlegt. Geschäftslageeinschätzung - ifo Konjunturtest und DIHK-Konjunkturumfrage(Niveau und Varianz an ifo Umfrage angepasst). Konsumklima – Angaben der Gfk. Allensbacher Neujahrsfrage – Angaben des Instituts für Demoskopie Allensbach; die genaue Frage lautet: "Sehen Sie dem neuen Jahr mit Hoffnungen oder Befürchtungen entgegen?"

Quelle:ifo Institut, DIHK, GfK, Institut für Demoskopie Allensbach; eigene Berechnungen.

Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unserem Urteil, dass die ökonomischen Unplausibilitäten, die der derzeitige Rechenstand der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung impliziert, eine fundierte Diagnose der konjunkturellen Situation sowie ein makroökonomische Prognose, die über das einfache Fortschreiben der zuletzt beobachteten Trends hinausgeht, unmöglich macht.[iii] Um dem Problem Rechnung zu tragen, weisen wir unten eine konsistente Neuberechnung der VGR für die Jahre 2012 bis 2014 aus, die u. E. besser in Übereinstimmung mit der Gesamtheit der derzeit zur Verfügung stehenden Informationen zur Konjunktur steht, als die vorläufigen amtlichen Daten (vgl. Anhangstabelle sowie Tabellen im Text). Sie versteht sich als „Prognose“ der Datenrevision, die das Statistische Bundesamt veröffentlichen wird, sobald es die entsprechenden Primärstatistiken vollumfänglich zur Verfügung und ausgewertet hat. Unsere eigentliche Prognose für die Jahre 2015 bis 2019 setzt auf diesen Daten auf.[iv]

[i] Die erste Schätzung des Statistischen Bundesamts vom Januar 2012 sah den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts bei 3,0 Prozent. Wir erwarteten damals eine Aufwärtsrevision um rund einen Prozentpunkt. Seit August 2014 wird die amtliche Anstiegsrate mit 3,6 Prozent ausgewiesen; wir erwarten nunmehr allenfalls noch eine geringe weitere Aufwärtsrevision für 2011. Die Anstiegsrate für das Jahr 2010 wurde vom Statistischen Bundesamt zunächst mit 3,6 Prozent berechnet, heute steht sie bei 4,2 Prozent. Auf diesen Revisionsbedarf hat u. a. der von uns entwickelte Konjunkturindikator des Manager-Magazins frühzeitig hingewiesen (vgl. http://www.manager-magazin.de/thema/konjunktur/).

[ii] Eine mögliche Erklärung für diese Divergenz könnte darin liegen, dass sich die privaten Haushalte bei den Einkommenserwartungen und der Anschaffungsneigung an ihrer privaten Situation orientieren, während sie sich bei ihren Konjunkturerwartungen auch von der Berichterstattung in den Medien leiten lassen, die ihrerseits maßgeblich durch die vom Statistischen Bundesamt publizierten – für 2012 und 2013 sehr niedrigen – Werte beeinflusst wird.

[iii] Dies gilt insbesondere da wir der Auffassung sind, dass Konjunkturprognosen nicht grundsätzlich auf eine Vorhersage der Erstveröffentlichung der Daten zum Bruttoinlandsprodukt abzielen sollten, sondern auf eine Prognose der tatsächlichen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Nur so können sie als Entscheidungsgrundlage von Nutzen sein. Zwar ist eine Orientierung auf die Erstveröffentlichung optimal, wenn die Datenrevisionen der amtlichen Statistik unvorhersehbar sind. Wenn aber, wie derzeit der Fall, viele Indikatoren anzeigen, dass die Revisionen in eine bestimmte Richtung gehen werden, riskiert eine Orientierung der Prognose auf die Erstveröffentlichung, dass die Prognose ihre Relevanz für wirtschaftliche Entscheidungen einbüßt.

[iv] Im Ausland ist es durchaus üblich, dass Institutionen außerhalb der Statistikbehörde eigene, alternative Berechnungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die jüngere Vergangenheit erstellen, um etwaige Revisionen vorwegzunehmen. So veröffentlicht die Bank of England regelmäßig eigene Schätzungen zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Großbritannien (vgl. z. B. Bank of England (2015), Inflation Report, May 2015, London, S. 6).

II. Rahmenbedingungen

Auslandskonjunktur nach wie vor schwach

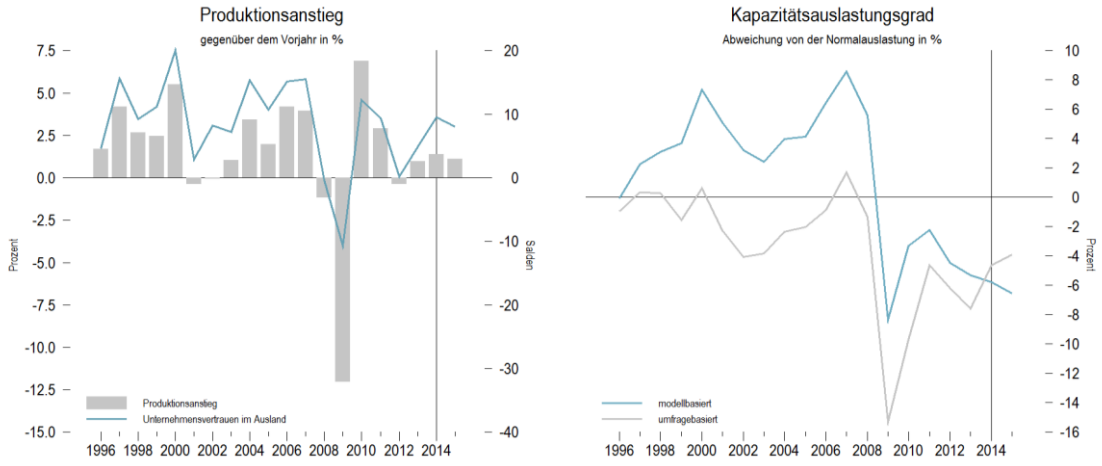
Die Konjunktur in den Abnehmerländern deutscher Exporte neigte in den vergangenen drei Jahren zur Schwäche. Die Produktion in der Industrie stieg weitaus langsamer als in den Jahren zuvor und die Produktionskapazitäten waren spürbar unterausgelastet. Hintergrund hierfür war die Rezession und die nur sehr zögerliche Erholung davon im übrigen Euroraum, der mit Abstand wichtigsten Abnehmerregion, in die trotz des rezessionsbedingten Rückgangs immer noch knapp 40 Prozent der deutschen Lieferungen gehen. Hinzu kam die schleppende Erholung nach der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 in vielen anderen Ländern, darunter auch die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich, vor allem weil die hohe private und/oder öffentliche Verschuldung den Ausgabenspielraum trotz der vielerorts herrschenden Nullzinsen einschränkte. Dass die Produktion in den Abnehmerländern, sieht man vom Jahr 2012 ab, überhaupt aufwärtsgerichtet war, lag zum einen an der beginnenden Festigung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten, aber auch an der kräftigen Expansion in den asiatischen Schwellenländern, allen voran China.

Seit Ende 2013 zeichnet sich im Euroraum und in anderen Fortgeschrittenen Ländern eine konjunkturelle Belebung ab. Die Entwicklung folgt offenbar dem in der Vergangenheit beobachteten Muster des Erholungsprozesses nach schweren Finanz- und Bankenkrisen, wonach die Aufarbeitung solcher Krisen die Realwirtschaft etwa 5 bis 6 Jahre lang hemmt.[8] Gleichzeitig zeigen sich allerdings seit 2014 in China klare Zeichen einer Verlangsamung des Aufholprozesses und in wichtigen Schwellenmärkten, wie Brasilien und Russland, ließ die konjunkturelle Dynamik sogar sehr deutlich nach. Diese Entwicklung wurde begleitet von drastischen Veränderungen an den Rohstoff- und den Devisenmärkten. Der Rohölpreis sank von Sommer 2014 bis Jahresbeginn 2015 um mehr als die Hälfte und liegt seither bei rund 60 Dollar je Fass. Auch die Preise anderer Industrierohstoffe gaben deutlich nach, wenn auch alles in allem prozentual etwas weniger. Gleichzeitig wertete der Euro merklich ab. Seit Sommer 2014 hat die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar über 15 Prozent an Wert verloren; effektiv – also gegenüber einem mit Handelsgewichten berechneten Währungskorb – war der Euro immerhin um 8 Prozent günstiger als vor einem Jahr.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur im Ausland in der Tendenz weiter erholen. Zwar werden die Auftriebskräfte in China wohl weiter nachlassen und dies strahlt weiterhin auf Ostasien und die rohstoffexportierenden Länder

[8] Vgl. Reinhardt, C. und K. S. Rogoff (2009), This Time It's Different, Princeton und Oxford, S. 223ff.

Industriekonjunktur in den Abnehmerländern Abb. 2



Anmerkungen: Jahresdurchschnittswerte. Produktionsanstieg, Unternehmensvertrauen und umfragebasierter Kapazitätsauslastungsgrad - jeweils in 40 ausgewählten Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. Modellbasierter Kapazitätsauslastungsgrad – Abweichung der Industrieproduktion in den Abnehmerländern von einem linearen Trend mit einer Steigung von 1.85% pro Jahr.

Quelle: IWF, International Financial Statistics (lfd. Jgg.), EU-Kommission, nationale Quellen; eigene Berechnungen.

aus; zudem dürfte Russland vorerst in der Rezession bleiben, eine rasche Aufhebung der westlichen Sanktionen ist nicht zu erwarten. Diese Faktoren tragen dazu bei, dass – wie die Stimmungsindikatoren gegenwärtig signalisieren – der Produktionsanstieg in den Abnehmerländern im laufenden Jahr etwas hinter dem Vorjahr zurückbleiben dürfte (Abbildung 2). Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums stehen diesen Bremseffekten aber der fortgesetzte Erholungsprozess in der Eurozone und in anderen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften gegenüber. Hier wirkt sich nicht zuletzt die seit Jahren sehr expansive Geldpolitik aus. Hinzu kommt am aktuellen Rand der Effekt durch die stark gesunkenen Rohstoffkosten. Dieser wird unseren Schätzungen zufolge allerdings seine Hauptwirkung nicht sofort, sondern erst nach 1 bis 2 Jahren entfalten, dann aber stark expansiv wirken.[9] Im laufenden Jahr überwiegen allerdings noch die bremsenden Faktoren.

Im Zuge des Erholungsprozesses dürfte sich auch die Expansion des Welthandels normalisieren. Wir unterstellen, dass das Verhältnis von Welthandel zu Weltproduktion wieder zu jener trendmäßigen Rate von 3 Prozent zurückkehrt, die vor der Finanz- und Wirtschaftskrise zu beobachten war. Da die Prognose generell vom gesetzgeberischen Status Quo ausgeht, unterstellen wir keine zusätzlichen Impulse für den Welthandel, etwa durch den Abschluss des Transatlantischen Freihandelsabkommens (TTIP), auch wenn wir diese für gut möglich halten.

[9] Vgl. Konjunktur aktuell: Deutsche Konjunktur: Starkes Winterhalbjahr und weiter robuste Dynamik. Arbeitskreis Konjunktur des IWH und Kiel Economics, Frühjahr 2015, Kasten 3. Halle an der Saale.

Rahmbedingungen für die Prognose 2011-2019 Tab.2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017-2019[1]
Geldpolitik/Finanzmärkte							
Zinssatz für Tagesgeld im Euroraum[2]	0.9	0.2	0.1	0.1	- 0.1	- 0.1	3.0
Rendite 9-10-jähriger Bundesanleihen[2]	2.7	1.6	1.6	1.2	0.9	0.8	4.6
US-Dollar/Euro - Wechselkurs	1.39	1.29	1.33	1.33	1.12	1.19	1.39
Effektiver nominaler Wechselkurs des Euro[3]	0.0	- 3.1	1.4	0.1	- 2.7	- 0.8	0.7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands[3,4]	0.0	- 2.8	2.2	0.5	- 4.7	1.4	1.3
Weltwirtschaft							
Absatzmärkte für deutsche Exporte[3,5]	2.9	- 0.4	1.0	1.8	1.1	1.9	3.2
Rohölpreis[6]	111.0	112.0	108.8	98.9	65.6	66.2	102.6
Preisanstieg im Ausland[3,7]	0.0	1.3	0.2	0.5	0.0	1.1	2.0

Anmerkungen: Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.

[1] Veränderungsraten: Durchschnitte, Niveaugrößen: Stand am Ende des Zeitraums. [2] In Prozent. [3] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. [4] Gegenüber 39 Ländern. [5] Industrieproduktion in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen an der deutschen Ausfuhr. [6] US-Dollar pro Fass Brent. [7] Deflatoren des Gesamtabsatzes in 37 Ländern, gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

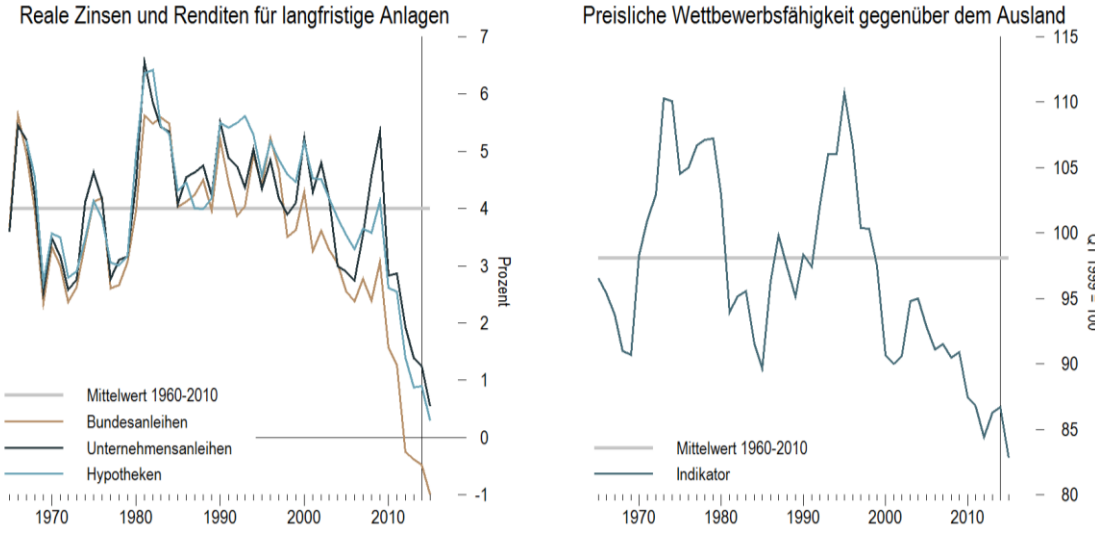
Die Rohstoffpreise dürften im Prognosezeitraum leicht anziehen, alles in allem aber niedrig bleiben (vgl. Tabelle 2). Hintergrund dafür sind die durch die Hochpreisphase der vergangenen fünfzehn Jahre ausgelösten Ausweitungen der Förderkapazitäten und die Einsparbemühungen. Nimmt man die Entwicklung in den 1970er und 1980er Jahren zum Maßstab – damals sorgte der Preisschub beim Rohöl dafür, dass bis dahin unwirtschaftliche Fördergebiete in der Nordsee, dem Golf von Mexiko oder Sibirien erschlossen wurden, zudem „entkoppelten“ sich durch Einsparmaßnahmen Produktion und Energieverbrauch – so dürften die Preise noch für geraume Zeit relativ niedrig bleiben. Dies gilt umso mehr als sich mit dem Nachlassen des – relativ rohstoffintensiven – Aufholprozesses in China der Anstieg der Nachfrage verlangsamt.[10]

Monetäre Rahmenbedingungen weiterhin sehr anregend

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die Zinsen in Deutschland außerordentlich niedrig. In der ersten Hälfte des laufenden Jahres lag der effektive Jahreszins für Wohnungsbaukredite bei 2,0 Prozent, nach 2,6 Prozent im Jahr 2014. Er markierte damit einen neuen Rekordtiefstand für die Bundesrepublik; niemals seit Beginn der Hypothekenzinsstatistik im Jahr 1967 wurden niedrigere Werte verzeichnet (Abbildung 3). Das Phänomen extremer Niedrigzinsen beschränkt sich

[10] Inwieweit die kürzlich mit dem Iran geschlossene Vereinbarung über dessen Atomprogramm und die damit verbundene Aufhebung des Ölembargos die Rohölpreise beeinflussen wird, bleibt abzuwarten.

Monetäre Rahmenbedingungen Abb. 3



Anmerkungen: Jahresdurchschnittswerte. Bundesanleiherendite – Umlaufsrendite von Bundesanleihen mit 9-10jähriger Restlaufzeit, Unternehmensanleiherendite - Umlaufsrendite von Anleihen inländischer Unternehmen (Nicht-MFIs). Hypothekenzins – Effektivzins für Wohnungsbaukredite insgesamt (über alle Zinsbindungslaufzeiten). Inflationsbereinigung mit dem für das jeweils kommende Jahr erwarteten Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts gemäß Herbstgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute. Preisliche Wettbewerbsfähigkeit – Indikator der Deutschen Bundesbank gegenüber 37 Ländern, deflationiert mit Deflatoren des Gesamtabsatzes; Werte vor 1993 kleinerer Länderkreis; Werte vor 1972 eigene Schätzung.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht (lfd. Jgg.), Herbstgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

nicht auf Hypotheken. Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind ähnlich günstig wie Wohnungsbaukredite. Ebenso verhielt es sich mit der Verzinsung von Unternehmensanleihen. Industrieobligationen rentierten in der ersten Jahreshälfte gemäß der Statistik der Bundesbank im Durchschnitt mit 2,2 Prozent (2014: 3,0 Prozent), auch dies ist ein neuer rekordniedriger Wert für Deutschland in der Nachkriegszeit. Noch deutlich niedriger sind allerdings die Zinsen, zu denen die öffentliche Hand sich derzeit verschulden kann. Im Frühjahr waren die Zinsen auf Bundesanleihen mit Restlaufzeiten von bis zu 7 Jahren sogar negativ und die Rendite der „9-10jährigen“ Bundesanleihe lag nur wenig über null. Mittlerweile notieren die Bundesanleiherenditen mit kaum 1 Prozent wieder höher; sie sind aber im historischen Vergleich immer noch äußerst niedrig.

Das gilt allerdings nicht nur nominal, sondern auch in realer Rechnung. Setzt man zur Deflationierung den für das kommende Jahr erwarteten Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts gemäß Herbstgutachten der Wirtschaftsforschungsinstitute an, so lag der so berechnete reale Hypothekenzins 2014 bei 0,9 Prozent und die reale Rendite von Unternehmensanleihen betrug 1,25 Prozent; in der ersten Hälfte des laufenden Jahres dürfen sie noch etwas niedriger gewesen sein. Noch krasser ist die Lage bei den Realzinsen für Anleihen der öffentlichen Hand. Diese waren im vergangenen Jahr sogar in den negativen Bereich gerutscht

– ein weiteres Novum in der deutschen Nachkriegsgeschichte –, sind aber seither weiter gefallen und werden im Durchschnitt des laufenden Jahres wohl bei etwa -1 Prozent liegen. Gesamtwirtschaftlich ist dies ein wichtiges Signal. Zwar können sich private Haushalte und Unternehmen nicht zum Zinsniveau der öffentlichen Hand verschulden, da sie nicht dieselben Sicherheiten bieten können. Bundesanleihen sind aber als „sichere Anlagen“ ein wesentliches Ziel für Kapitalanlagen; eine Rendite von unter null bedeutet negative Opportunitätskosten alternativer Anlage wie Aktien, Immobilien, Maschinen etc. und sollte damit stimulierend auf die Investitionstätigkeit wirken.

Die extrem niedrigen Zinsen sind Resultat der sehr expansiven Geldpolitik, die die EZB mit Blick auf die schwache Konjunktur und dem geringen Preisauftrieb im Euroraum als Ganzes verfolgt. Seit dem Jahr 2012 liegen die Geldmarktzinsen in der Nähe von null, in den vergangenen Monaten waren sie sogar zeitweise negativ. Im laufenden Jahr hat die EZB den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik sogar – wie bereits seit dem vergangenen Sommer angekündigt – weiter erhöht. Seither kauft sie gezielt gedeckte Schuldverschreibungen und vermögensbesicherte Wertpapiere am Sekundärmarkt auf, um deren Kurswerte zu erhöhen und die Renditen entsprechend zu senken.

Die sehr niedrigen Realzinsen spiegeln sich darüber hinaus in einer extrem hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Der entsprechende Indikator der Deutschen Bundesbank der bereits seit Beginn der Europäischen Währungsunion unter seinem langjährigen Mittel liegt – niedrige Werte zeigen eine hohe Wettbewerbsfähigkeit an – ist mit der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar, dem Schweizer Franken und anderen Währungen abermals deutlich gefallen. Ähnlich den Realzinsen erreicht er seit kurz nach der Finanz- und Wirtschaftskrise immer wieder Niedrigstände, die nie zuvor in der Nachkriegszeit beobachtet worden sind.

Im Prognosezeitraum werden die monetären Rahmen vorerst weiter sehr günstig bleiben. Die EZB hat angekündigt, ihr Anleihekaufprogramm mindestens bis zum Herbst 2016 fortzusetzen. Bis zu diesem Zeitpunkt ist entsprechend nicht mit einer Erhöhung der Leitzinsen zu rechnen. Wir nehmen an, dass die EZB das Programm sowie die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) dann auslaufen lässt und im Verlauf des Jahres 2017 mit vorsichtigen Zinserhöhungen beginnt. Zum Ende unseres Prognosezeitraums im Jahr 2019 dürften die Geldmarktzinsen im Euroraum auf das langfristig neutrale Niveau von 3½ Prozent zusteuern. Die Kapitalmarkt- und Kreditzinsen werden zunächst sehr niedrig bleiben, mit Beginn des Zinserhöhungszyklus dann aber merklich anziehen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft dürfte sich im Prognosezeitraum in der Tendenz verschlechtern. Zum einen wird der Preisauftrieb in Deutschland wohl spürbar höher ausfallen als im übrigen Euroraum – dieser Umstand macht es der EZB erst möglich, die Zinsen sehr lange niedrig zu halten. Zum anderen dürfte der Euro nominal wieder an Wert gewinnen, wenn an den Finanzmärkten klar wird, dass die EZB die Zinsen anhebt. Alles in allem werden die monetären Rah-

menbedingungen voraussichtlich noch über den gesamten Prognosezeitraum für Deutschland sehr anregend sein.

Finanzpolitik leicht dämpfend ausgerichtet

Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum leicht dämpfend ausgerichtet. Zwar wirken die im laufenden Jahr erstmals für ein ganzes Jahr wirksame „Rente mit 63“ und die Aufstockung der „Mütterrente“ sowie eine Reihe von Ausgabeerhöhungen im laufenden Jahr zusammen leicht konjunkturanregend. Im weiteren Verlauf wird die Finanzpolitik die Konjunktur allerdings leicht dämpfen. Dies ist Folge unserer Status-Quo-Annahme. Danach bleiben sowohl die Steuersätze als auch die Beitragssätze trotz steigender Haushaltsüberschüsse bei Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen unverändert. Stattdessen nutzt die öffentliche Hand die anfallenden Überschüsse zum Schuldenabbau.

III. Die Entwicklung im Einzelnen

Export kräftigt sich dank Abwertung des Euro und Konjunkturerholung im Ausland

Die Ausfuhr hat im Jahr 2014 zwar im Vergleich zum Vorjahr etwas an Schwung gewonnen. Mit einem Zuwachs von 3,5 Prozent blieb sie aber weiterhin deutlich hinter den hohen, oftmals zweistelligen Zuwächsen zurück, die vor der Rezession 2008/2009 sowie in der Aufholphase direkt danach realisiert wurden. Maßgeblich für den flauen Auslandsabsatz war einmal mehr die Schwäche der Konjunktur in den Abnehmerländern deutscher Exporte, vor allem im übrigen Euroraum. Vom Wechselkurs gingen im vergangenen Jahr keine nennenswerten Impulse auf die Ausfuhr aus. Die deutliche Abwertung des Euro setzte erst im Herbst ein, zu spät um noch nennenswerten Einfluss auf den Jahresdurchschnitt der Ausfuhr zu haben.

Im Prognosezeitraum dürfte die Ausfuhr deutlich kräftiger zulegen als in den vergangenen Jahren. Im laufenden Jahr ist der treibende Faktor dahinter die eingetretene merkliche Abwertung des Euro. Hinzu kommt die weitere Normalisierung des Welthandelstrends. Im Jahresdurchschnitt dürfte sich der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit um stattliche 4,5 Prozent verbessern; zu keinem Zeitpunkt der vergangenen fünfzig Jahre war die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft höher. Anregungen für den Export kommen darüber hinaus von der verstärkten trendmäßigen Ausweitung des Welthandels im Zuge der globalen Konjunkturerholung. Vonseiten der Konjunktur in den Abnehmerländern kommen hingegen im laufenden Jahr etwas geringere stimulierende Impulse; die Produktion dürfte dort geringfügig schwächer anziehen als im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr dürfte sich die Zunahme der Ausfuhr mit der stärkeren Konjunktur in den Abnehmerländern weiter beschleunigen. Im späteren Verlauf des Prognosezeitraums lässt die Dynamik dann allerdings aufgrund der zunehmenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit nach.

Die *Einfuhr* ist im vergangenen Jahr ebenfalls beschleunigt gestiegen, in den zurückliegenden drei Jahren konnte sie jedoch nicht an das hohe Expansionstempo von vor der Rezession 2008/2009 sowie kurz danach anknüpfen. Maßgeblich hierfür war die Kraftlosigkeit der Gesamtnachfrage, insbesondere der Ausfuhr;[11] hinzukam, wie bei der Ausfuhr, die vergleichsweise geringe Expansion des Welthandels in Relation zur Weltproduktion. Der deutliche Rückgang der relativen Im-

[11] Einer Input-Output-Analyse der Statistischen Bundesamtes zufolge, ist die Ausfuhr zusammen mit den Ausrüstungsinvestitionen der maßgebliche Treiber der Einfuhr. Vgl. Ritter, L. und A. Heinze (2005), Analysen zur Außenwirtschaftlichen Verflechtung mit Input-Output-Tabellen, Arbeitsunterlage des Statistischen Bundesamtes, Wiesbaden.

portpreise – 2014 lag der Importdeflator in Relation zum Deflator des Gesamtabsatzes um 4,9 Prozent unter dem Stand von 2012 – vermochte diese bremsenden Faktoren nur teilweise auszugleichen. Im Prognosezeitraum dürfte die Einfuhr deutlich an Schwung gewinnen. Dies liegt im laufenden Jahr vor allem an der Zunahme der Ausfuhrdynamik und der Normalisierung des Welthandels. Importerhöhend wirkt am aktuellen Rand auch deren weitere Verbilligung. Von der rascheren Expansion der Inlandsnachfrage kommen ebenfalls Impulse für die Einfuhr, dies jedoch hauptsächlich im späteren Verlauf des Prognosezeitraums.

Die *Einfuhrpreise* sind in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Im laufenden und im kommenden Jahr setzt sich der Rückgang fort, wenn auch mit etwas weniger Schwung. Ausschlaggebend dafür war der Verfall der Weltmarktpreise für Rohstoffe, insbesondere des Rohölpreises. Diesem preissenkenden Faktor wirkt allerdings die Abwertung des Euro entgegen, durch die sich die Einfuhr für sich genommen verteuert. Wir erwarten, dass sich die preisdämpfenden und preiserhöhenden Effekte im laufenden Jahr in etwa gegenseitig aufheben. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Einfuhrpreise moderat anziehen, da mit der Erholung bei den Handelspartnern dort die Preise langsam wieder zu steigen beginnen und zudem die Rohstoffpreise wieder etwas anziehen.

Für die *Exportpreise* ist angesichts des geringen Auftriebs der Lohnstückkosten in den vergangenen Jahren zunächst keine nennenswerte Dynamik zu erwarten. Allerdings bietet die Abwertung des Euro Preiserhöhungsspielräume. Mit dem Anziehen des binnenwirtschaftlichen Preisauftriebs wird sich der Anstieg der Exportpreise zum Ende des Prognosezeitraums etwas verstärken. Die Terms-of-Trade werden sich vor diesem Hintergrund im gesamten Prognosezeitraum moderat verbessern.

Der *Außenbeitrag* wird 2015 und 2016 abermals einen positiven Beitrag zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts leisten. In den darauffolgenden Jahren dürfte die Zunahme der Einfuhr dann allerdings die der Ausfuhr übertreffen und der Expansionsbeitrag des Außenhandels negativ werden. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird der (nominale) Außenbeitrag allerdings über den gesamten Prognosezeitraum weiter steigen, wenn auch gegen Ende nur noch leicht. Hier wirkt sich auch die Verbesserung der Terms-of-Trade aus.

Steigende Dynamik bei den Unternehmensinvestitionen, sinkende beim Wohnungsbau

Die Investitionstätigkeit ist neben dem privaten Konsum der Bereich, in dem wir die größten Zweifel an der Qualität der Daten für die zurückliegenden drei Jahre sowie für den aktuellen Rand haben. Hintergrund unserer Skepsis ist, dass zahlreiche Indikatoren, die für die Vergangenheit einen engen Zusammenhang zu den Investitionen aufweisen, für die Zeit nach 2011 auf eine höhere Investitionstätig-

Reale Bauinvestitionen 2011-2019 Tab.3

	Anteil 2014 in %	2012	2013	2014	2015	2016	2017-2019[1]
Wohnungsbau	61.1	6.1	5.1	9.2	2.9	4.6	- 4.1
Nichtwohnbauten	38.9	3.7	2.7	4.0	6.1	7.4	4.1
Gewerblicher Bau	1.1	2.0	3.1	4.6	5.0	9.6	7.3
Öffentlicher Bau	1.4	0.3	- 0.5	1.0	3.9	3.6	0.6
Bauinvestitionen	100.0	3.9	3.3	6.6	3.5	5.1	- 1.0

Anmerkungen: Jahresdurchschnittliche Veränderungsraten in Prozent.
Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.
[1] Durchschnitte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

keit hindeuten. Mit Blick auf die Unternehmensinvestitionen (Investitionen in Ausrüstungen, Gewerbebauten und gewerbliche sonstige Anlagen) sind dies insbesondere der ifo Investitionstest, die Investitionserwartungen laut Umfrage des DIHK, die vom Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen ermittelten Leasing-Investitionen, aber auch – wenn auch in geringerem Umfang –, die Investitionen im Verarbeitenden Gewerbe und die Umsätze der Investitionsgüterhersteller im Inland. Die Unternehmensinvestitionen sind danach in den vergangenen drei Jahren mit Raten von 2 bis 3 Prozent pro Jahr ausgeweitet worden, wobei die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen wohl etwas darüber, die der sonstigen Anlagen und der Gewerbebauten darunter gelegen hat. Für den Wohnungsbau deuten sowohl die außerordentlich gute Geschäftslage der Wohnungsbauunternehmen und das hohe Bauvolumen gemäß ifo Architektenumfrage als auch „harte“ Indikatoren wie die Baugenehmigungen und die Bauaufträge im Wohnungsbau darauf hin, dass die Investitionstätigkeit ebenfalls höher war, als es die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung derzeit ausweist. Statt mit den amtlichen 2½ Prozent pro Jahr dürften sie zwischen 2012 und 2014 um rund 7 Prozent gestiegen sein (Tabelle 3).

Die *Unternehmensinvestitionen* werden derzeit durch die schon im sechsten Jahr sehr niedrigen und bis ins Frühjahr dieses Jahres rückläufigen Zinsen stimuliert. Tendenziell anregend auf die Investitionstätigkeit wirkte ferner der starke Beschäftigungsaufbau, der zu einem verstärkten Kapitalstockbedarf führte. Gleichwohl blieb die Zunahme eher verhalten. Diese dürfte an den ungünstigen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Unternehmen gelegen haben, die geprägt waren durch die schwere Rezession im übrigen Euroraum und die erhöhte wirtschaftliche und politische Unsicherheit.

Im Prognosezeitraum dürften sich die anregenden Faktoren deutlich stärker durchsetzen. Zwar wird der Zinsimpuls im laufenden Jahr dadurch gebremst, dass sich der Anstieg der Erzeugerpreise, gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts, stärker verlangsamt hat als die Zinsen gefallen – die Realzinsen also gestiegen – sind. Die Investitionsdynamik wird daher im laufenden Jahr noch kaum hö-

her sein als im Vorjahr. Mit dem Wiederanziehen des Preisauftriebs werden sich die monetären Anregungen dann aber verstärken. Auch wenn der Tiefpunkt der Niedrigzinsphase wohl nunmehr durchschritten ist, werden die Kapital- und Kreditmarktzinsen wohl bis weit in das Jahr 2016 sehr niedrig bleiben. Günstig auf das Investitionsklima wirkt sich darüber hinaus aus, dass die Erwartungsunsicherheit in den Unternehmen trotz der Turbulenzen um den Verbleib Griechenlands in der Eurozone weiter abgenommen hat. Das aus den Positiv- und Negativ-Meldungen der ifo Geschäftserwartungsumfrage ermittelte Streuungsmaß[12] ist im Jahresverlauf weiter gesunken und lag im Juni auf dem tiefsten Stand der vergangenen sechs Jahre. Für das kommende Jahr erwarten wir vor diesem Hintergrund eine Investitionsdynamik, die an die Entwicklung in den Jahren vor der Rezession 2008/2009 anschließt.

Die *Wohnungsbauinvestitionen* werden wie die Unternehmensinvestitionen seit längerem durch die sehr niedrigen Zinsen stimuliert. Dass sich diese Anregungen bei ersteren bereits in einer deutlich beschleunigten Zunahme niedergeschlagen haben, dürfte daran liegen, Zinsen in der Immobilienkalkulation aufgrund der niedrigeren Abschreibungsrate von Immobilien eine größere Bedeutung zukommt. Außerdem profitiert der Wohnungsbau von der starken Zuwanderung und wurde möglicherweise auch weniger durch die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Eurokrise gedämpft. Diese Faktoren haben sich nicht nur in einer beschleunigten Ausweitung der Neubautätigkeit niedergeschlagen, sondern auch in einem merklichen Anziehen der Preise für Wohnimmobilien aus dem Bestand – wenngleich im vergangenen Jahr etwas weniger stark als in den drei Jahren zuvor. Dieser Anstieg der Bestandspreise hat die Wohnungsbauinvestitionen zusätzlich begünstigt.

Im laufenden und im kommenden Jahr dürfte die Dynamik der Wohnungsbauinvestitionen etwas nachlassen, alles in allem jedoch kräftig bleiben. Dafür sprechen nicht zuletzt die Frühindikatoren für den Wohnungsbau. So hat sowohl die Zunahme der Bauaufträge als auch die der Baugenehmigungen im Wohnungsbau in der Tendenz in den vergangenen zwölf Monaten etwas an Schwung verloren. Auch ist die Einschätzung der Wohnungsbauunternehmen hinsichtlich ihrer Geschäftslage am aktuellen Rand nicht mehr ganz so günstig wie im Jahr 2013, als der höchste Wert der vergangenen fünfzig Jahre verzeichnet wurde; sie ist aber immer noch sehr zuversichtlich, positiver als während des Wiedervereinigungsbooms Anfang der 1990er Jahre. Das in der Planung befindliche Wohnungsbauvolumen gemäß ifo Architektenumfrage, das einen größeren Vorlauf vor den Bauinvestitionen hat, hat in den zurückliegenden beiden Jahren in der Tendenz auf hohem Niveau stagniert und deutet damit ebenfalls auf eine ruhigere, wenn auch keinesfalls gemächliche Gangart der Wohnungsbauinvestitionen im Prognosezeitraum hin. Hintergrund der Abschwächung ist nicht zuletzt, dass sich die Rahmenbedingungen nicht mehr ganz so günstig darstellen wie in den vergangenen Jah-

[12] Vgl. Bachmann, R, S. Elstner und E. R. Sims (2013), Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data, American Economic Journal – Macroeconomics 5 (2), S. 217-249.

ren. Zwar beschleunigt sich die Zunahme der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, und wegen der stark gestiegenen Zahl der Asylanträge erhöht sich auch die Zuwanderung zunächst weiter. Dem steht allerdings, vor allem im späteren Verlauf des Prognosezeitraums ein deutlicher Anstieg der realen Kapitalnutzungskosten im Wohnungsbau gegenüber. Denn die Zinsen bleiben zwar niedrig, werden aber aller Voraussicht nach anziehen, während gleichzeitig der Anstieg der Preise für Bestandsimmobilien aufgrund der bereits erfolgten und erwarteten Bestandsausweitung nachlassen dürfte. Zum Ende des Prognosezeitraums werden die Wohnungsbauinvestitionen daher voraussichtlich rückläufig sein.

Die *Öffentlichen Investitionen* haben zuletzt wieder an Schwung gewonnen. Die öffentlichen Haushalte haben die Zurückhaltung, die sie sich – möglicherweise auch mangels geeigneter Projekte – nach dem Auslaufen des Konjunkturprogramms 2009-2011 („Zukunftsinvestitionsgesetz“) auferlegt hatten, wieder aufgegeben. Die Rahmenbedingungen für die öffentlichen Investitionen sind außerordentlich gut. Die hohe private Investitionstätigkeit schafft Bedarf für komplementäre öffentliche Investitionen, etwa im Infrastrukturbereich. Hinzu kommen neue oder veränderte staatliche Aufgaben. So dürfte der Verteidigungsetat vor dem Hintergrund der politischen Spannungen in Europa im Prognosezeitraum deutlich aufgestockt werden. Die Finanzierung ist dabei alles in allem gesichert. Zwar ist der öffentliche Schuldenstand mit über 70 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt immer noch sehr hoch; die daraus erwachsende Zinsbelastung ist derzeit jedoch aufgrund der sehr niedrigen Zinsen auf öffentliche Anleihen nicht sonderlich hoch. Dies schafft, zusammen mit den Budgetüberschüssen, die die öffentliche Hand derzeit erzielt, Ausgabespielräume. Wir erwarten, dass die öffentlichen Investitionen alles in allem kräftig zulegen werden.

Rasanter Anstieg der Lohnsumme regt privaten Verbrauch kräftig an

Die privaten Konsumausgaben dürften gegenwärtig von den amtlichen Daten ebenfalls deutlich zu niedrig angesetzt sein. Unseren Schätzungen zufolge ist die Konsumschwäche in Deutschland spätestens seit 2013 überwunden; seither dürfte der Anstieg der Konsumausgaben der privaten Haushalte jenseits der 2-Prozent-Marke gelegen haben.[13] Darauf deuten nicht zuletzt die Daten der GfK hin. Danach haben die Einkommenserwartungen und die Anschaffungsneigung der privaten Haushalte in den vergangenen drei Jahren in der Nähe früherer Höchststände gelegen; in der Vergangenheit gingen solche Phasen stets mit einem kräftig steigenden privaten Verbrauch einher. Vor dem Hintergrund der kräftigen Zunahme ihrer real verfügbaren Einkommen dürften die privaten Haushalte ihre Sparquote im vergangenen Jahr wieder auf jene 10 Prozent angehoben haben, bei

[13] Die amtliche Statistik weist für die beiden Jahre derzeit Anstiegsraten von 0,8 und 1,1 Prozent aus. Wir erwarten eine deutliche Aufwärtsrevision.

denen diese im Mittel über die vergangenen zehn Jahre gelegen hatte, unter die sie aber wegen der etwas schwächeren Einkommensexpansion in den Jahren 2011 bis 2013 gefallen war.

Im Prognosezeitraum wird das Tempo der Konsumausweitung weiter zunehmen. Für das laufende Jahr deuten darauf auch die Verbraucherumfragen hin. So haben sich die Konjunkturerwartungen der privaten Haushalte deutlich und die Einkommenserwartungen sowie die Anschaffungsneigung leicht gegenüber dem Vorjahr erhöht. Vor allem der Rückgang der internationalen Energiepreise dürfte im laufenden Jahr stimulierend wirken. Hinzu kommt, insbesondere im späteren Verlauf des Prognosezeitraums, die starke Zunahme der Lohnsumme, mit Raten deutlich jenseits von 6 Prozent. Unter der hier getroffen Annahme, dass sich weder im Bereich der Lohnsteuer noch bei den Beiträgen zur Sozialversicherung nennenswerte Änderungen ergeben, wird dabei der Nettoanstieg nur wenig unter dem Bruttoanstieg liegen. Aufgrund der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion geht die Ausweitung auch kaum zulasten der Gewinneinkommen, die ebenfalls deutlich zulegen werden. Allerdings werden die Vermögenseinkommen aufgrund der deutlich gesunkenen Zinsen zunächst weiter abnehmen; erst zum Ende des Prognosezeitraums dürften sie mit dem Anziehen der Zinsen wieder zu steigen beginnen. Der gesamte Anstieg der verfügbaren Einkommen wird ebenfalls kräftig ausfallen, wenn auch geringer als die Zunahme der Löhne und Gehälter. Dies liegt auch daran, dass monetäre Sozialleistungen vergleichsweise wenig zulegen. Zwar gelten 2015 die Ausweitung der „Mütterrente“ und die „Rente mit 63“ erstmals für ein volles Kalenderjahr, zudem führt der kräftige Lohnanstieg zu höheren Leistungsansprüchen an die Arbeitslosenversicherung. Letzteres wirkt sich wegen der weiter sinkenden Arbeitslosigkeit jedoch kaum aus.

Der Anstieg der real verfügbaren Einkommen wird im Prognosezeitraum voraussichtlich deutlich über dem mittelfristig zu erwarteten Anstieg liegen. Es ist plausibel, dass die privaten Haushalte dies in Rechnung stellen und sich im Sinne einer Konsumglättung für eine teilweise Verlagerung ihrer derzeitigen Einkommensgewinne in die Zukunft entscheiden. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben dürfte sich insofern zwar deutlich beschleunigen, er wird aber wohl hinter den Realeinkommenszuwächsen zurückbleiben; die Sparquote wird somit weiter steigen.

Preisauftrieb verstärkt sich

Der Anstieg der Verbraucherpreise wurde in den vergangenen Jahren vor allem durch außenwirtschaftliche Impulse beeinflusst. Da diese seit 2013 dämpfend wirken und vonseiten der inländischen Erzeugerpreise – sieht man von Einzeleffekten wie der Erhöhung der Energieumlage ab – kaum Impulse ausgingen, hat sich der Preisauftrieb kontinuierlich abgeschwächt.

Im laufenden Jahr wird der jahresdurchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise durch diesen Effekt deutlich gedämpft. Allerdings dürfte der Tiefpunkt der Inflation in diesem Jahr, mit einer Rate von rund einem halben Prozent, durchschritten sein. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums gehen von der Einfuhr wieder preiserhöhende Impulse aus, wenn auch in moderatem Umfang. Wichtiger ist, dass mit dem Anziehen der Lohnstückkosten die inländischen Erzeugerpreise weiter anziehen werden. Hinzu kommen am aktuellen Rand Sondereffekte durch die Wirkung des Mindestlohns in konsumnahen Dienstleistungsbereichen wie etwa im Hotel- und Gaststättengewerbe. Alles in allem wird sich der Auftrieb der Konsumentenpreise und der Erzeugerpreise verstärken, jedoch voraussichtlich erst nach dem Jahr 2016 Werte erreichen, die jenseits der Obergrenze der Europäischen Zentralbank für den Preisauftrieb liegen hat.

Arbeitsmarktpolitischer „Klimawandel“ und niedrige Arbeitslosigkeit befeuern Lohnanstieg

Lohnfindung und Beschäftigung waren in den vergangenen zehn Jahren geprägt durch die Nachwirkungen der Reformen der Arbeitsmarkt- und Sozialordnung der rot-grünen Bundesregierung. Seit Amtsantritt der schwarz-roten Regierungskoalition hat in der Arbeitsmarktpolitik ein „Klimawandel“ eingesetzt. Die in Form des „Tarifautonomiestärkungsgesetzes“ beschlossenen Maßnahmen wie der flächendeckende Mindestlohn, der praktische Entfall von Hürden für die Allgemeinverbindlichkeitserklärung von Tarifverträgen und die Möglichkeit von Branchenmindestlöhnen für alle Branchen haben ebenso wie die geplante Re-Regulierung der von Rot-Grün deregulierten Arbeitnehmerüberlassung oder die gesetzliche Neuordnung der Werkverträge eines gemeinsam: Sie erhöhen die Lohnansprüche, stärken die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer, schwächen den Wettbewerb durch tarifliche Außenseiter (Zeitarbeiter, Werkverträge) und verringern die Flexibilität des Arbeitseinsatzes. All dies dürfte im Prognosezeitraum den Auftrieb der Arbeitskosten, für den angesichts der konjunkturbedingt knapper werdenden Arbeitskräfte ohnehin eine Zunahme angelegt ist, merklich befeuern.

Im vergangenen Jahr hat man davon allerdings noch nichts gespürt. Mit 1,7 Prozent zogen die effektiven Stundenlöhne sogar äußerst verhalten an (Tabelle 4). Dies gilt insbesondere, wenn man nicht nur die niedrige Arbeitslosigkeit und die mit 1,3 Prozent noch relativ hohen Inflationserwartungen für 2015 in Rechnung stellt,[14] sondern zudem die – nach unserer Schätzung, jedoch nicht nach amtlicher Datenlage – durchaus moderate Zunahme der Arbeitsproduktivität in den Vorjahren. Eine Erklärung dafür könnte sein, dass sich die Tarifparteien bei der Lohnsetzung an den amtlichen gesamtwirtschaftlichen Zahlen, insbesondere jenen zur Produktivität orientiert haben. Diese weisen für die zurückliegenden drei Jahre

[14] Als empirisches Maß für die Inflationserwartungen verwenden wir den von der Gemeinschaftsdiagnose im Herbst für das Folgejahr prognostizierten Anstieg des Deflators der privaten Konsumausgaben.

Löhne und Arbeitsproduktivität 2011-2019 Tab.4

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017-2019[1]
Stundenkonzept							
Tariflöhne	1.8	2.7	2.4	3.0	3.0	3.0	-
Effektivlöhne	2.8	3.3	1.6	1.7	3.7	3.9	6.4
Arbeitskosten	2.4	3.1	1.4	1.6	3.7	3.8	6.4
Arbeitsproduktivität	1.7	2.6	1.1	0.9	2.2	2.9	1.6
Lohnstückkosten	0.5	1.3	0.2	0.0	1.4	1.3	4.8
Lohnstückkosten (real)	- 0.6	- 0.1	- 1.9	- 1.8	0.4	- 0.4	2.2
Personenkonzept							
Tariflöhne	1.8	2.6	2.4	2.9	3.0	3.0	-
Effektivlöhne	4.6	2.7	2.1	2.7	3.7	3.6	5.6
Arbeitskosten	4.2	2.5	1.9	2.6	3.7	3.6	5.5
Arbeitsproduktivität	3.5	2.0	1.5	1.9	2.1	2.7	0.8
Lohnstückkosten	2.2	0.7	0.6	1.0	1.4	1.1	3.9
Lohnstückkosten (real)	1.2	- 0.7	- 1.5	- 0.8	0.3	- 0.6	1.4

Anmerkungen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Effektivlöhne: Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde bzw. je Arbeitnehmer; Arbeitskostenkosten: Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde bzw. je Arbeitnehmer; Arbeitsproduktivität: Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigenstunde bzw. je Erwerbstätigen; Lohnstückkosten: Lohnkosten in Relation zur Arbeitsproduktivität; Lohnstückosten (real): Lohnstückkosten deflationiert mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukt. Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.

[1] Veränderungsraten: Durchschnitte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

praktisch keine Zunahme der Stundenproduktivität und für die Jahre 2012 und 2013 eine sogar rückläufige Produktivität nach dem Personenkonzept aus und würden somit nur eine Entschädigung der Arbeitnehmer für den inflationsbedingten Kaufkraftverlust nahelegen.

Im laufenden Jahr dürfte der Lohnanstieg deutlich stärker ausfallen. Zwar sprechen die vorliegenden Abschlüsse für die großen Tarifbereiche für sich genommen sogar dafür, dass der Tariflohnanstieg etwas hinter der Rate vom Vorjahr, die 3 Prozent betragen hatte, zurück bleibt. Wir erwarten allerdings, dass die kleineren Tarifbereiche vor dem Hintergrund des „Klimawandels“ am Arbeitsmarkt und der guten Arbeitsmarktlage etwas stärker abschließen werden, so dass auch in diesem Jahr eine gesamtwirtschaftliche Anstiegsrate von 3 Prozent erreicht wird. Merklich stärker dürften wegen der Einführung des flächendeckenden Mindestlohns die Effektivlöhne steigen. Derzeit ist noch unklar, wie stark das Lohnniveau davon betroffen sein wird, auch weil es Ausnahmetatbestände und Umgehungsversuche gibt. Vor dem Hintergrund der beträchtlichen Rückgänge bei den Mini-Jobs und dem verlangsamten Anstieg der gesamten Beschäftigung erwarten wir, dass bereits in größerem Umfang Stellen im Niedriglohnsegment ganz entfallen sind, was die Wirkung des Mindestlohns auf den durchschnittlichen Effektivlohn erhöht. Wir unterstellen einen Effekt von einem halben Prozent.[15]

[15] Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) weisen für das erste Quartal 2015 einen Anstieg der durchschnittlichen Effektivverdienste je Arbeitnehmer um 2,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr aus, der Tariflohn-

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich der Lohnanstieg in der Tendenz weiter beschleunigen. Die wenigen bisher vorliegenden Tarifvereinbarungen lassen für 2016 abermals auf einen Anstieg in Höhe von nicht ganz 3 Prozent schließen. Angesichts der günstigen Rahmenbedingungen erwarten wir, dass der tarifliche Lohnanstieg höher ausfallen wird. Die Effektiventlohnung dürfte sogar rascher steigen als im laufenden Jahr. Zwar entfällt der direkte Effekt durch die Einführung des Mindestlohns auf jene Beschäftigten, für die noch bis Ende 2016 Ausnahmen aufgrund tarifvertraglicher Regelungen gelten. Dafür kommen aber indirekte Effekte zum Tragen. Zum einen dürfte es weitere Beschäftigungsverluste im Niedriglohnsegment geben, etwa wenn Firmen, die eine Zeit lang versucht haben, die höheren Löhne zu zahlen, diese nun streichen. Zum anderen dürfte bei Beschäftigten und Unternehmen eine Tendenz bestehen, die Stauchung des unteren Bereichs der Lohnstruktur zumindest zum Teil wieder rückgängig zu machen, also den Lohnabstand der höher entlohnten Beschäftigten zum untersten Segment der Lohnverteilung wieder auszuweiten.[16] Tarif- und Effektivlöhne dürften daher insbesondere im unteren Segment deutlicher steigen. Da sich die Tariflohnstatistik am „Ecklohn“ eines mittleren Beschäftigten orientiert, wird sich dies rechnerisch allein im Effektivlohn niederschlagen. Gleichzeitig dürften die oben genannten weiteren Aspekte der arbeitsmarktpolitischen Neuausrichtung im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums verstärkt zum Tragen kommen.

Über diese arbeitsmarktpolitisch bedingte Tendenz zu einem verstärkten Lohnauftrieb hinaus sorgt auch die gesamtwirtschaftliche Konstellation für eine weitere Zunahme des Aufwärtsdrucks auf die Löhne. Mit der kräftigen Konjunktur steigt die Arbeitsproduktivität rascher und wird die Nachfrage nach Arbeit verstärkt ausgeweitet. Gleichzeitig zieht wegen des erhöhten Lohnauftriebs mit einiger Verzögerung auch der Preisauftrieb stärker an. Und schließlich nimmt die Knappheit von Arbeitskräften, trotzt deutlich erhöhter Zuwanderung und steigender Erwerbsbeteiligung weiter zu; die Arbeitslosenquote dürfte in der zweiten Hälfte der Dekade unter 5 Prozent liegen.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen merklich beschleunigten Anstieg sowohl der nominalen als auch der realen Stundenlöhne. Die Lohnstückkosten werden ebenfalls anziehen, wenn auch aufgrund des verstärkten Produktivitätsanstiegs nur moderat; real werden sie im Prognosezeitraum stagnieren.

---

index ist im selben Quartal um 2,2 Prozent gestiegen. Die Differenz („Lohndrift“) von 0,3 Prozentpunkten würde auf einen etwas geringeren Mindestlohneffekt schließen lassen als hier unterstellt. Es ist aber denkbar, dass die VGR den Mindestlohneffekt noch nicht ausreichend erfasst; daher bleiben wir bis auf Weiteres bei unserem Schätzwert.

[16] Dieses Argument taucht mittlerweile bereits explizit in Tarifforderung auf. So fordert die Gewerkschaft Nahrung, Genuss, Gaststätten in der laufenden Tarifrunde „ein gerechtes Relationsgefüge im Entgelt-TV nach Einführung der gesetzlichen Lohn-Untergrenze“, vgl. http://www.boeckler.de/wsi-tarifarchiv_51794.htm.

Beschäftigung steigt so stark wie zuletzt zur Wiedervereinigung

Die Erwerbstätigkeit hat in den vergangenen drei Jahren kräftig zugenommen, im Durchschnitt erhöhte sie sich um 0,8 Prozent oder 350 000 Personen pro Jahr. In den Jahren 2012 und 2013 übertraf der Anstieg der Erwerbstätigkeit dabei gemäß den amtlichen Daten deutlich den des realen Bruttoinlandsprodukts. Die Arbeitsproduktivität nach dem Personenkonzept war danach absolut rückläufig – ein einmaliger Vorgang in der deutschen Nachkriegsgeschichte außerhalb schwerer Rezessionen wie zuletzt 2008/2009. Unseren eigenen Schätzungen zufolge ist die Produktivität in den vergangenen drei Jahren allerdings nicht gesunken, sondern gestiegen. Passend zu dem moderaten Aufschwung, der nach unserer Sicht die zutreffende Beschreibung für die konjunkturelle Lage in den vergangenen drei Jahren ist, stieg die Produktivität mit durchschnittlich 1½ Prozent pro Jahr und damit etwas rascher als im langjährigen Mittel.

Die Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen drei Jahren gesunken, jedoch absolut und vor allem im Vergleich zur Zunahme der Erwerbstätigkeit nur geringfügig. Hintergrund ist die starke Zunahme des Erwerbspersonenpotentials aufgrund einer starken Nettozuwanderung sowie, wenn auch zuletzt nur noch in geringem Umfang, einer Zunahme der Erwerbsbeteiligung.

Zu Beginn des laufenden Jahres hat sich die Dynamik allerdings spürbar abgeschwächt. Maßgeblich hierfür dürfte die Einführung des flächendeckenden gesetzlichen Mindestlohns gewesen sein. Zahlreiche bis dahin geringfügige Beschäftigungsverhältnisse dürften dadurch über die Verdiensthöchstgrenze von € 450 gerutscht und nun der Lohnsteuer- und Sozialversicherungspflicht unterliegen, so dass sie für die Arbeitnehmer finanziell unattraktiv sind. Der dadurch ausgelöste Rückgang der Zahl der Mini-Jobs um mehr als 150 000 hat den gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsaufbau vorübergehend gebremst; im Januar war die gesamte Erwerbstätigkeit sogar rückläufig. Der Aufbau der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung hat sich dagegen fortgesetzt; eine leichte Beschleunigung um den Jahreswechsel herum könnte dabei ein Indiz dafür sein, dass in gewissem Umfang geringfügige Beschäftigungsverhältnisse in sozialversicherungspflichtige umgewandelt wurden. Dass sich der Abbau der Mini-Jobs nicht in einer Zunahme der registrierten Arbeitslosigkeit gezeigt hat – diese ist auch zu Jahresbeginn weiter gesunken – dürfte damit zu tun haben, dass viele der Betroffenen nur mit einer geringen Stundenzahl tätig und deshalb bereits vor der Aufgabe ihres Mini-Jobs als arbeitslos registriert waren oder als Rentner, Schüler oder Studenten keinen Anspruch auf Arbeitslosengeld haben und sich daher nicht arbeitslos melden.

Im Prognosezeitraum dürfte der Beschäftigungsaufbau wieder an Fahrt gewinnen (Tabelle 5). Das ifo Beschäftigungsbarometer, das vor dem Jahreswechsel spürbar gefallen war, hat sich erholt und notiert seit Frühjahr wieder auf dem Niveau vom Beginn vergangenen Jahres. Die vom DIHK befragten Unternehmen meldeten nach einem Rückgang im vergangenen Herbst im Mai ebenfalls eine Er-

Arbeitsmarktbilanz 2011-2019 Tab.5

1000 Personen	2014	2015	2016	2017-2019[1]
Arbeitsvolumen (Millionen Stunden)	59 397	59 826	60 356	63 244
Erwerbstätige Inland	42 638	42 897	43 407	46 823
Arbeitnehmer	38 238	38 228	38 741	42 262
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	30 220	30 272	30 740	33 533
Selbstständige	4 400	4 669	4 666	4 561
Pendlersaldo	54	54	55	59
Wandersaldo	450	571	602	465
Arbeitslose	2 898	2 793	2 864	1 446
Erwerbslose[2]	2 090	1 954	2 053	597
Arbeitslosenquote[3]	6.48	6.28	6.30	3.05
Erwerbslosenquote[4]	4.67	4.39	4.52	1.26

Anmerkungen: Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.

[1] Niveaugrößen: Stand am Ende des Zeitraums. [2] Definition der ILO. [3] Arbeitslose in Prozent der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). [4] Erwerbslose in Prozent der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

holung. Beide Indikatoren deuten auf eine gegenüber der ersten Jahreshälfte leicht erhöhte Beschäftigungsdynamik hin.

Für eine wieder raschere Zunahme der Erwerbstätigkeit spricht der kräftige, sich im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums beschleunigende gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg. Angesichts einer geschätzten technisch-organisatorischen Fortschrittsrate („Solow-Residuum“) von gegenwärtig rund 2 Prozent[17] und einer Zunahme des Kapitalstocks mit ähnlichem Tempo, erfordern Produktionsausweitungen um 3 bis 4 Prozent eine Ausweitung des Arbeitsvolumens in der Größenordnung von 1 bis 2 Prozent. Aufgrund der Substitutionsbeziehung zwischen Arbeit und Energie in der Produktion wird der Bedarf allerdings etwas gedämpft durch den deutlichen Rückgang der Energiepreise, insbesondere im laufenden Jahr.[18] Dass die Beschäftigung vor allem im späteren Verlauf des Prognosezeitraums sehr kräftig zunehmen dürfte, ist nicht zuletzt dem verstärkten Rückgang der Arbeitszeit geschuldet. Neben einer unterdurchschnittlichen Zahl von Arbeitstagen wirkt sich hier die demographische Entwicklung insofern aus, als mit der deutlichen Zunahme der Zahl der 65- bis 70jährigen Erwerbstätigen mit einer Präferenz für Teilzeitarbeit an Bedeutung gewinnt.

[17] Vgl. dazu den nachfolgenden Abschnitt.

[18] Zur Substitutionsbeziehung zwischen Arbeit und Energie vgl. den Überblick über zahlreiche Untersuchungen bei Hamermesh, D. S. (1996), Labor Demand, Princeton, S. 105ff. Der Autor fasst die empirische Evidenz wie folgt zusammen: „The plethora of evidence based on aggregate and industry data, and the more recent evidence from sets of microeconomic data, make it clear that the question of LE p-substitution is as closed as any in empirical economics. Labor and energy are p-substitutes; and the labor demand elasticity with respect to energy is small.” Dies entspricht unseren aggregierten Schätzwerten für Deutschland.

Die Einführung des flächendeckenden Mindestlohns und die übrigen Elemente des „Klimawandels“ in der Arbeitsmarktpolitik dürften hingegen im Prognosezeitraum – sieht man von den deutlichen Verlusten bei den Mini-Jobs, deren wesentlicher Teil allerdings wohl bereits realisiert wurde, ab – kaum Effekte auf die Beschäftigung haben. Dies liegt daran, dass aufgrund der starken Konjunktur, die durch die Einführung des Mindestlohns vorübergehend sogar weiter angeregt wird, der Anstieg der Arbeitsproduktivität so hoch ist, dass die Lohnuntergrenze kaum relevant ist.[19] Das bedeutet jedoch nicht, dass der „Klimawandel“ ohne Folgen bleiben wird. Er wird im Gegenteil mit erheblichen negativen Folgen für Produktionspotential, Einkommen und Beschäftigung verbunden sein, doch werden sich diese Effekte erst zeigen, wenn die Konjunktur wieder schwächer wird. Alles in allem dürfte die Erwerbstätigkeit im Prognosezeitraum sehr kräftig steigen – mit Raten, wie sie zuletzt während des Wiedervereinigungsbooms realisiert wurden.

Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte wegen des steigenden Erwerbspersonenpotentials[20] weiter fallen, wenn auch weniger als die Beschäftigung zunimmt. Zum Ende des Prognosezeitraums wird sie wohl unter 2,5 Mio. Personen liegen. Die Arbeitslosenquote dürfte dann – erstmals seit Anfang der 1980er Jahre – die 5-Prozent-Marke unterschreiten.

Beschleunigtes Wachstum des Produktionspotentials trotz Gegenwind von der Arbeitsmarktpolitik

Kiel Economics schätzt das Produktionspotential wie die EU-Kommission[21] auf der Grundlage einer gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion vom Cobb-Douglas-Typ mit konstanten Skalenerträgen mit den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Zentral sind wie im Ansatz der EU-Kommission die Konjunkturbereinigung der Arbeitslosenquote und der Totalen Faktorproduktivität (TFP).

Allerdings weichen wir bei deren Ermittlung von der Vorgehensweise der EU-Kommission ab. Insbesondere schätzen wir die konjunkturbereinigte Arbeitslosenquote (NAIRU) als Summe zweier unbeobachtbarer „Faktoren“ des Lohnfindungs- und des Preissetzungsblocks unseres gesamtwirtschaftlichen Modells. Dies hat zum einen den Vorteil, dass diese Größen gemeinsam und in Übereinstimmung mit wichtigen anderen angebotsseitigen Parametern des Modells geschätzt

---

[19] Anders als etwa die Gemeinschaftsdiagnose gehen wir davon aus, dass die Einführung des Mindestlohns die Konjunktur vorübergehend anregt, da die verfügbaren Einkommen zeitweilig rascher steigen lässt. Simulationsrechnungen mit unserem gesamtwirtschaftlichen Modell zeigen, dass eine mindestlohnbedingte Erhöhung der Bruttolohnsumme zunächst nicht vollständig durch einen Einbruch der Gewinneinkommen ausgeglichen wird. Stattdessen wird die Gewinnentnahmequote vorübergehend erhöht. Langfristig wirkt der Mindestlohn diesen Simulationen zufolge allerdings deutlich negativ auf Produktionspotential und Realeinkommen.

[20] Vgl. nächsten Abschnitt.

[21] Zum Verfahren der EU-Kommission 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.

werden und so eine Konvergenz der tatsächlichen Produktion zum Produktionspotential mit einer realistischen, empirisch abgesicherten Anpassungsgeschwindigkeit gewährleistet ist. Zum anderen erlaubt dies, zwischen Faktoren, die das Lohnniveau beeinflussen von denen, die auf die Preissetzung wirken, zu unterscheiden. Dies ist von Vorteil, wenn, wie derzeit mit Blick auf den „Klimawandel" am Arbeitsmarkt, bereits Informationen über einzelne Einflussfaktoren vorliegen, die für die Prognose des Produktionspotentials genutzt werden können.

Bei der TFP-Rate gehen wir ebenfalls abweichend von der EU-Kommission vor. Zwar nutzen wir dabei ähnlich wie letztere Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung für die Konjunkturbereinigung, berücksichtigen dabei aber auch Daten für das Baugewerbe und stellen zusätzliche Faktoren in Rechnung. So dürften in der vergangenen Dekade die Arbeitsmarktreformen und die Energiepreiserhöhungen die TFP-Rate gedämpft haben. Unterstellt man, dass diese Faktoren in der Prognose entfallen oder sich sogar – wegen des starken Ölpreisrückgangs und dem „Klimawandel" in der Arbeitsmarktpolitik – umkehren, so kommt man für die kommenden Jahre auf ein höheres TFP-Wachstum als ohne Berücksichtigung dieser Faktoren.

Legt man die amtlichen Daten zum Bruttoinlandsprodukt zugrunde und wendet darauf das Verfahren der EU-Kommission an, befand sich die deutsche Wirtschaft in den vergangenen beiden Jahren in der einer Periode der Konjunkturschwäche. Das Verfahren weist die Jahre 2013 und 2014 eine negative Produktionslücke in Höhe von knapp 1 bzw. ½ Prozent aus.[22] Legt man hingegen unsere Schätzungen für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2012 bis 2014 zugrunde, die durchweg um 1½ Prozentpunkte höher sind als die amtlichen, so kommt man zwar zu einem höheren TFP- und damit Potentialwachstum, gleichwohl dominiert der direkte Effekt auf das Bruttoinlandsprodukt auf die Produktionslücke. Danach ist diese seit 2012 und 2013 mit 1 Prozent klar positiv gewesen und hat 2014 sogar 1½ Prozent betragen. Die deutsche Wirtschaft befindet sich danach seit dem Jahr 2009 in einem Aufschwung, der im vergangenen Jahr an Schwung gewonnen hat. Das Wachstum des Produktionspotentials hat dabei in den vergangenen Jahren 1½ bis 2 Prozent betragen; im vergangenen Jahr beschleunigte es sich vor allem wegen einer merklichen Zunahme der Arbeitszeit auf 2½ Prozent.[23]

Im Prognosezeitraum dürfte das Produktionspotential zunächst weiter mit Raten von rund 2 Prozent wachsen, um sich dann zum Ende der Dekade etwas abzuschwächen (Tabelle 6). Die TFP wird wohl, in der von uns verwendeten „arbeitsvermehrenden" Variante, weiter mit etwa dieser Rate wachsen und auch der Ka-

---

[22] Vgl. z. B. Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2015, München, S. 62.

[23] Im Schätzansatz von Kiel Economics gehen die Arbeitszeit und die Erwerbsbeteiligung ungeglättet in das Erwerbspersonenpotential und damit in das Produktionspotential ein. Hintergrund dafür ist, dass wir keine Anhaltspunkte für nennenswerte konjunkturbedingte Schwankungen dieser beiden Größen haben; sie unterliegen allein nicht-zyklischen Einflussfaktoren, wie der Demographie und der Steuerbelastung. Die Arbeitszeit wird darüber hinaus stark von der Zahl der Arbeitstage beeinflusst.

Produktionspotential und seine Determinanten[1]		Tab. 6
	1995 - 2014	2015 - 2019
Produktionspotential	1.3	2.1
Kapitalstock	1.4	2.1
Solow-Residuum	1.5	1.9
Arbeitsvolumen	- 0.2	0.1
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0.0	0.5
Partizipationsrate	0.5	0.7
Erwerbsquote	- 0.1	- 0.5
Durchschnittliche Arbeitszeit	- 0.5	- 0.6
Nachrichtlich:		
Arbeitsproduktivität	1.4	1.9

Anmerkungen: Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.
[1] Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent (Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundungen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

pitalstock dürfte etwa in diesem Tempo ausgeweitet werden.[24] Das Erwerbspersonenpotential dürfte mit etwas mehr als dieser Rate anziehen. Zwar sinkt die heimische Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Wegen der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit im übrigen Westeuropa erwarten wir aber, dass der Nettozuwanderungssaldo zunächst hoch bleiben wird. Hinzu kommt die stark gestiegene Zahl von Flüchtlingen, von denen ein Teil ebenfalls auf den Arbeitsmarkt drängen wird, sobald ihr Asylantrag positiv entschieden wurde. Wir unterstellen hier für 2015 und 2016 eine Zahl von 200.000 Personen und für 2017 und 2018 150.000 bzw. 100.000, die zusätzlich in den Arbeitsmarkt eintreten. Da zum Ende der Dekade auch die Nettozuwanderung etwas nachlassen und sich der Rückgang der inländischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter fortsetzen dürfte, lässt die Zunahme des Erwerbspersonenpotentials spürbar nach.

Die Erwerbsbeteiligung dürfte im laufenden Jahr sinken. Hintergrund ist, dass die im vergangenen Jahr eingeführte „Rente mit 63“ erstmals für ein volles Jahr gilt. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden sich allerdings die aufwärtsgerichteten Faktoren wieder durchsetzen. Insbesondere dürfe die Erwerbsbeteiligung von Frauen weiter steigen, denn der Anteil von Kindern (Personen unter 15 Jahren) an der Gesamtbevölkerung wird weiter abnehmen. Diese Entwicklung wird allerdings zum Teil dadurch aufgewogen, dass die Arbeitszeit aus den gleichen demographischen Gründen beschleunigt sinkt.

[24] Der Ansatz der EU-Kommission verwendet entgegen wachstumstheoretischer und empirischer Einwände die Variante der TFP, die beide Produktionsfaktoren in gleichem Umfang „vermehrt“. In dieser Variante dürfte das TFP-Wachstum im Prognosezeitraum knapp 1½ Prozent betragen. Die TFP-Varianten lassen sich durch einfache Multiplikation mit der bzw. Division durch die Lohnquote in einander überführen.

Den genannten expansiven Effekten auf das Produktionspotential wirkt im Prognosezeitraum die Re-Regulierung des Arbeitsmarkts entgegen. Die Einführung des Mindestlohns dürfte das Niveau der Arbeitskosten allein bereits langfristig um mindestens 3 Prozent erhöhen. Hinzu kommen die übrigen Maßnahmen des arbeitsmarktpolitischen „Klimawandels"; wir unterstellen vorsichtig einen Gesamteffekt auf das Lohnniveau in Höhe von 5 Prozent. Dies kommt einer Erhöhung der NAIRU um dieselbe Größenordnung gleich, wobei es sich freilich um langfristige Effekte handelt, deren volle Realisierung unseren Schätzungen zufolge 5 bis 10 Jahre in Anspruch nehmen dürfte. Gleichwohl werden vonseiten des Anstiegs der NAIRU spürbar dämpfende Effekte auf das Wachstum des Produktionspotentials ausgehen.

Hohe Einnahmeüberschüsse der öffentlichen Hand

Die öffentlichen Einnahmen sind in den vergangenen Jahren merklich gestiegen. Sowohl die Steuern als auch die Sozialbeiträge expandierten deutlich rascher als zuvor. Der Anstieg der Ausgaben beschleunigte sich zwar ebenfalls, aber weniger ausgeprägt, nicht zuletzt weil die Zinsausgaben aufgrund der extrem niedrigen Zinsen auf öffentliche Anleihen absolut zurückgingen. Seit dem Jahr 2012 weist die öffentliche Hand vor diesem Hintergrund geringfügige Haushaltsüberschüsse aus.

Diese sind, legt man die amtlichen Daten zum Bruttoinlandsprodukt und die darauf basierenden Schätzwerte für die Produktionslücke zugrunde als nichtkonjunkturell und insofern von dauerhafter („struktureller") Natur zu bewerten. Denn die Verfahren weisen für die Jahre 2013 und 2014 eine negative Produktionslücke in Höhe von knapp 1 bzw. ½ Prozent aus.[25] Legt man hingegen unsere Schätzungen für das reale Bruttoinlandsprodukt und die Produktionslücke zugrunde, ändert sich das Urteil über die zyklische Lage der Gesamtwirtschaft und damit auch die Bewertung der Finanzpolitik. Unseren Schätzungen zufolge war die Produktionslücke in den vergangenen drei Jahren nicht negativ, sondern mit Werten zwischen 1 und 1½ Prozent durchweg positiv. Unter der gängigen Annahme, dass der konjunkturbedingte Haushaltssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt reichlich die Hälfte der Produktionslücke beträgt, ist der größere Teil der Haushaltsüberschüsse der vergangenen drei Jahre als konjunkturbedingt und insofern nicht dauerhaft einzustufen ist. Sie sollten gespart werden, um für den nächsten rezessionsbedingten Einnahmeausfall zur Verfügung zu stehen.

Im Prognosezeitraum wird sich die Finanzlage der öffentlichen Hand – unter der Annahme weitgehend unveränderter Steuer- und Abgabensätze (Status Quo Annahme) – weiter verbessern. Getrieben durch den weiteren kräftigen Anstieg

---

[25] Vgl. z. B. Kräftiger Aufschwung dank günstigem Öl und schwachem Euro, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2015, München, S. 62.

der Lohnsumme werden sowohl die Sozialbeiträge als auch die Lohnsteuer sehr stark expandieren, wobei die Steuermehreinnahmen durch die kalte Progression zunehmend an Bedeutung gewinnen werden.[26] Die veranlagte Einkommensteuer wird aufgrund der durchaus dynamischen Gewinnentwicklung ebenfalls merklich steigen. Die indirekten Steuern expandieren mit der spürbaren Zunahme des privaten Konsums, des Wohnungsbaus und der öffentlichen Investitionen ebenfalls rascher. Die Ausgaben des Staates nehmen ebenfalls stärker zu, wenn auch bei weitem nicht so stark wie die Einnahmen. Zwar dürften die Konsumausgaben und die Investitionen des Staates merklich zunehmen. Die Zinsausgaben dürften aber zunächst noch weiter sinken und die monetären Sozialleistungen nur moderat steigen.

Alles in allem dürfte – sofern sich die Status-Quo-Annahme als korrekt heraus stellt – der öffentliche Finanzierungsüberschuss stark zunehmen. Die Verschuldung des Staates wird spürbar sinken und zum Ende des Prognosezeitraums in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erstmals seit dem Jahr 2002 wieder unter dem im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgeschriebenen Grenzwert von 60 Prozent liegen.

Prognoserisiko durch starken Anstieg der Produktionslücke

Konjunkturprognosen sind mit Unsicherheit behaftet. Ein Teil davon lässt sich durch Prognoseintervalle quantifizieren. Wir schätzen die Prognoseintervalle auf der Basis einer stochastischen Simulation unseres gesamtwirtschaftlichen Modells. Für die Prognose des Anstiegs des realen Bruttoinlandsprodukts reicht das 68-Prozent-Prognoseintervall für das laufende Jahr von 2,4 Prozent bis 3,4 Prozent und für das Jahr 2016 liegt es liegt zwischen 2,8 Prozent und 4,4 Prozent (vgl. auch Abbildung 1).

Eine Rezession, die wir als Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt definieren, ist damit sowohl für 2015 als auch für 2016 sehr unwahrscheinlich; unseren Schätzungen zufolge liegt sie von 2015 bis 2017 bei nicht mehr als 2 Prozent. Im späteren Verlauf des Prognosezeitraums nehmen die Rezessionsrisiken allerdings zu; für das Jahr 2019 weist unsere Schätzung bereits einen Wert von 11 Prozent aus.

Darüber hinaus können Situationen eintreten, die zu gravierenden Abweichungen von der vorliegenden Prognose führen würden, denen sich mangels Erfahrungen aus der Vergangenheit aber nur schwer eine Wahrscheinlichkeit zuordnen lässt. Ungewissheiten ergeben sich ferner im Zusammenhang mit der Geldpolitik der EZB. Bereits im Überblick war darauf hingewiesen worden, dass die vorliegende Prognose bis zum Ende des Prognosezeitraums eine Produktionslücke

[26] Die Prognose unterstellt keine Änderungen bei den Steuersätzen und bei den Beitragssätzen zur Sozialversicherung über das hinaus, was bereits von der Bundesregierung beschlossen ist.

impliziert, die mit 7 Prozent um 2 Prozentpunkte über dem höchsten Wert liegt, den unser Verfahren zur Schätzung dieser Produktionslücke für den Zeitraum seit 1960 ermittelt. Sowohl die deutsche Wirtschaft als auch unsere Prognose befinden sich damit in unbekanntem Fahrwasser. Derartige Boom-Phasen sind nicht nur mit einem deutlichen Anstieg der Inflation verbunden, sondern auch mit erheblichen Gefahren für die Finanzstabilität.

Für unsere Prognose nehmen wir an, dass die kürzlich geschlossene Vereinbarung zwischen der griechischen Regierung und den Institutionen umgesetzt wird und in der Folge keine weiteren Verwerfungen mehr zu erwarten sind. Es besteht jedoch die Gefahr, dass es doch zum Bruch zwischen Griechenland und seinen Gläubigern kommt, welches in einem Austritt aus der Währungsunion münden dürfte. Dies dürfte jedoch nur im Falle starker Ansteckungseffekte auf bedeutende Euromitgliedsstaaten einen merklichen Effekt auf die deutsche Wirtschaft haben und wäre mit dem angegebenen Prognoseintervall abgedeckt. Die vergangenen Wochen haben gezeigt, dass trotz der erheblichen politischen Unsicherheit keine spürbaren Effekte auf die Staatsanleihen anderer Euroländer festgestellt werden konnten. Dies spricht dafür, dass selbst im Extremfall nur geringe Ansteckungseffekte zu erwarten sind.

Ein potentiell höheres Risiko für die deutsche Konjunktur stellt aufgrund seiner ungleich größeren wirtschaftlichen und politischen Bedeutung der mögliche Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union dar. Selbst wenn es nach dem für 2017 geplanten Referendum nicht umgehend zu einer Abtrennung kommen dürfte, erwarten wir eine vorübergehende Zunahme der Unsicherheit an den Finanz- und Gütermärkten. Diese rührt von nicht abzusehenden Effekten auf Wechselkurs, Handels- und Arbeitsmarktintegration und Investitions- und Konsumneigung her. Die Auswirkungen auf die deutsche Konjunktur im Prognosezeitraum dürften jedoch überschaubar bleiben und vom Prognoseintervall abgedeckt sein. Langfristig dürfte sowohl ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone als auch ein Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU eine Gefahr für den Fortschritt der politischen und wirtschaftlichen Einigung Europas darstellen. Nicht zuletzt, weil dies auch in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union eine verstärkte Orientierung hin zu nationalen Interessen und Protektionismus anstoßen könnte.

Ein weiteres Risiko stellen schließlich für uns derzeit die amtlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung dar. Zwar haben wir in den vergangenen beiden Jahren einen erheblichen Aufwand betrieben, um unsere Schätzungen für die Vergangenheitswerte durch Zuhilfenahme vielfältiger VGR-interner und –externer Daten abzusichern. Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass wir mit unserer Vermutung, dass das reale Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten bislang unterschätzt wurden, falsch liegen. In diesem Fall wäre die konjunkturelle Situation deutlich ungünstiger als hier dargestellt, sowohl in der Vergangenheit als auch in den kommenden Jahren.

Anhang

Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung — Tab. 7

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 - 2019[1]
1. Entstehung des Inlandsprodukts								
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Erwerbstätige		1.3	1.1	0.6	0.8	0.6	1.2	2.6
Arbeitsvolumen		1.6	0.3	0.7	1.5	0.7	0.9	1.6
Arbeitsstunden je Erwerbstätige		0.2	- 0.8	0.1	0.7	0.1	- 0.3	- 1.0
Produktivität[2]		2.0	1.8	1.2	1.5	2.3	2.6	1.6
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt		3.6	2.0	1.9	3.0	3.0	3.5	3.2
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen								
a) Mrd.EUR								
Konsumausgaben	1 939.6	2 012.5	2 071.7	2 147.0	2 216.8	2 291.0	2 384.3	2 838.8
Private Haushalte[3]	1 445.7	1 506.8	1 546.1	1 598.4	1 647.9	1 695.2	1 769.8	2 152.6
Staat	493.9	505.7	525.6	548.5	568.9	595.8	614.5	686.2
Anlageinvestitionen	498.0	544.3	576.6	602.1	642.2	675.8	731.7	813.0
Unternehmensinvestitionen[4]	305.8	332.7	348.1	359.4	376.3	394.9	430.9	512.8
Wohnungsbauten	132.7	150.0	164.8	177.0	197.5	206.8	219.8	199.5
Öffentliche Investitionen[5]	59.5	61.5	65.7	68.2	71.4	77.2	84.4	104.5
Vorratsveränderung	5.0	11.9	- 14.3	- 0.4	9.3	8.5	7.8	30.0
Inländische Verwendung	2 588.2	2 568.7	2 634.2	2 746.3	2 864.6	2 975.3	3 123.8	3 681.8
Außenbeitrag	161.7	130.4	161.7	163.3	186.5	202.1	220.7	290.5
Exporte	1 089.6	1 209.4	1 262.9	1 280.1	1 325.0	1 404.5	1 516.1	1 825.4
Importe	956.1	1 078.9	1 101.1	1 116.9	1 138.5	1 202.3	1 295.3	1 534.9
Bruttoinlandsprodukt	2 576.2	2 699.1	2 796.0	2 909.5	3 051.1	3 177.5	3 344.6	3 972.3
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Konsumausgaben		3.8	2.9	3.6	3.3	3.3	4.1	6.0
Private Haushalte[3]		4.2	2.6	3.4	3.1	2.9	4.4	6.7
Staat		2.4	3.9	4.4	3.7	4.7	3.1	3.8
Anlageinvestitionen		9.3	5.9	4.4	6.7	5.2	8.3	3.6
Unternehmensinvestitionen[4]		8.8	4.6	3.3	4.7	4.9	9.1	6.0
Wohnungsbauten		13.1	9.3	7.4	11.6	4.7	6.3	- 2.9
Öffentliche Investitionen[5]		3.5	- 4.2	3.7	5.5	8.2	9.3	7.4
Inländische Verwendung		5.2	2.6	4.3	4.3	3.9	5.0	5.6
Außenbeitrag *(Relation zum Bruttoinlandsprodukt)*		4.8	5.8	5.6	6.1	6.4	6.6	6.7
Exporte		11.0	4.4	1.4	3.5	6.0	7.9	6.4
Importe		12.8	2.1	1.4	1.9	5.6	7.7	5.8
Bruttoinlandsprodukt		4.8	3.5	4.0	4.8	4.1	5.1	5.7
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2010)								
a) Mrd. EUR								
Konsumausgaben	1 939.6	1 975.9	2 002.4	2 040.3	2 077.8	2 131.2	2 180.1	2 440.8
Private Haushalte[3]	1 445.7	1 478.7	1 494.9	1 526.4	1 558.9	1 597.6	1 644.4	1 865.7
Staat	493.9	497.2	507.5	513.9	518.8	533.6	535.7	575.1
Anlageinvestitionen	498.0	534.4	555.1	571.5	601.7	623.8	660.6	696.0
Unternehmensinvestitionen[4]	305.8	328.2	337.9	345.3	357.1	369.8	392.6	435.5
Wohnungsbauten	133.3	146.7	155.8	163.9	179.6	184.9	193.5	170.9
Öffentliche Investitionen	59.5	59.5	62.1	63.1	64.9	69.0	74.3	89.5
Inländische Verwendung	2 442.7	2 516.2	2 537.5	2 604.5	2 681.8	2 752.6	2 836.4	3 133.1
Exporte	1 089.6	1 176.9	1 210.1	1 229.1	1 275.5	1 353.6	1 452.7	1 648.8
Importe	956.1	1 024.5	1 024.3	1 056.3	1 092.8	1 158.0	1 238.0	1 442.8
Bruttoinlandsprodukt	2 576.2	2 668.7	2 723.8	2 777.0	2 862.8	2 949.9	3 053.5	3 358.9
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Konsumausgaben		1.9	1.3	1.9	1.8	2.6	2.3	3.8
Private Haushalte[3]		2.3	1.1	2.1	2.1	2.4	2.9	4.2
Staat		0.7	2.1	1.2	1.0	2.8	0.4	2.4
Anlageinvestitionen		7.3	3.9	2.9	5.3	3.7	5.9	1.8
Unternehmensinvestitionen[4]		6.9	2.9	2.1	3.4	3.5	6.0	3.5
Wohnungsbauten		10.0	6.1	5.1	9.2	2.9	4.6	- 4.1
Öffentliche Investitionen		0.7	3.0	1.6	2.8	6.1	7.4	6.2
Vorratsänderung (Expansionsbeitrag)		0.0	- 1.0	0.5	0.3	- 0.2	- 0.1	0.0
Inländische Verwendung		3.0	0.8	2.6	2.9	2.6	3.0	3.3
Außenbeitrag (Expansionsbeitrag)		0.7	1.3	- 0.5	0.3	0.4	0.6	- 0.1
Exporte		8.0	2.8	1.6	3.8	5.9	7.1	4.2
Importe		7.2	0.0	3.1	3.5	5.8	6.7	5.1
Bruttoinlandsprodukt		3.6	2.0	1.9	3.0	3.0	3.5	3.2

Forts.: Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Tab. 7

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 - 2019[1]
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010=100)								
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Private Konsumausgaben[3]	1.5	1.9	1.5	1.2	0.9	0.4	1.4	2.3
Konsumausgaben des Staates	1.8	1.7	1.8	3.1	2.7	1.8	2.7	1.3
Anlageinvestitionen	2.0	1.9	2.0	1.4	1.2	1.5	2.2	1.8
Unternehmensinvestitionen[4]	0.8	1.4	1.5	1.1	1.0	1.3	2.7	2.3
Wohnungsbauten	2.8	2.8	2.9	2.1	1.8	1.7	1.5	0.9
Exporte	1.6	2.8	1.6	- 0.2	- 0.3	- 0.1	0.6	2.0
Importe	2.1	5.3	2.1	- 1.6	- 1.5	- 0.3	0.8	0.6
Bruttoinlandsprodukt	1.5	1.1	1.5	2.1	1.7	1.1	1.7	2.6
5. Einkommensentstehung und -verteilung								
a) Mrd.EUR								
Primäreinkommen der privaten Haushalte[3]		1 915.7	1 981.4	2 053.5	2 141.4	2 207.1	2 312.9	2 948.4
Sozialbeiträge der Arbeitgeber		251.0	258.0	262.8	270.9	280.9	294.8	377.8
Bruttolöhne und -gehälter		1 087.7	1 131.7	1 165.5	1 210.2	1 255.5	1 319.6	1 701.1
Übrige Primäreinkommen[5]		577.0	591.8	625.2	660.4	670.7	698.5	869.5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren		378.6	395.4	424.3	471.9	518.1	560.8	501.7
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)		2 294.3	2 376.8	2 477.8	2 613.3	2 725.2	2 873.6	3 450.1
Abschreibungen		474.2	490.8	502.1	515.8	533.5	556.5	623.8
Bruttonationaleinkommen		2 768.5	2 868.3	2 981.9	3 129.1	3 258.7	3 430.1	4 073.9
nachrichtlich:								0.0
Volkseinkommen		2 027.3	2 100.7	2 198.0	2 325.9	2 439.3	2 575.3	3 105.7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		688.7	711.0	769.7	844.8	903.0	960.9	1 026.8
Arbeitnehmerentgelt		1 338.7	1 389.7	1 428.3	1 481.1	1 536.4	1 614.4	2 078.9
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Primäreinkommen der privaten Haushalte[3]		5.1	3.4	3.6	4.3	3.1	4.8	8.4
Sozialbeiträge der Arbeitgeber		2.5	2.8	1.9	3.1	3.7	5.0	8.6
Bruttolöhne und -gehälter		4.7	4.0	3.0	3.8	3.7	5.0	8.5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten		3.3	2.8	2.1	2.7	3.1	3.8	5.9
Übrige Primäreinkommen		6.9	2.6	5.6	5.6	1.6	4.1	7.6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren		8.8	4.4	7.3	11.2	9.8	8.2	- 3.6
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)		5.7	3.6	4.2	5.5	4.3	5.4	6.3
Abschreibungen		3.3	3.5	2.3	2.3	3.4	4.3	3.9
Bruttonationaleinkommen		5.3	3.6	4.0	4.9	4.1	5.3	5.9
nachrichtlich:								
Volkseinkommen		5.4	3.6	4.6	5.8	4.9	5.6	6.4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		7.7	3.2	8.2	9.8	6.9	6.4	2.3
Arbeitnehmerentgelt		4.3	3.8	2.8	3.7	3.7	5.1	8.8
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte[2]								
a) Mrd.EUR								
Masseneinkommen		1 111.6	1 145.7	1 175.6	1 214.1	1 263.9	1 327.8	1 655.4
Nettolöhne und -gehälter		728.5	756.4	777.2	804.6	842.5	883.6	1 116.3
Monetäre Sozialleistungen		474.5	480.5	492.1	504.8	519.4	546.7	659.8
abz. Abgaben auf soziale Leistungen,								0.0
verbrauchsnahe Steuern		91.3	91.1	93.7	95.3	98.0	103.2	124.6
Übrige Primäreinkommen		577.0	591.8	625.2	660.4	670.7	698.5	869.5
Sonstige Transfers (Saldo)[6]		- 68.6	- 75.8	- 84.6	- 87.0	- 89.8	- 95.5	- 116.0
Verfügbares Einkommen		1 620.1	1 661.7	1 716.2	1 787.5	1 844.8	1 930.8	2 408.9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		45.9	47.1	47.2	48.2	52.8	55.3	69.0
Konsumausgaben		1 506.8	1 546.1	1 598.4	1 647.9	1 695.2	1 769.8	2 152.6
Sparen		159.2	162.9	165.9	189.6	202.4	216.3	325.3
Sparquote (%)[7]		9.6	9.5	9.4	10.3	10.7	10.9	13.1
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Masseneinkommen	3.1	2.0	3.1	2.6	3.3	4.1	5.1	7.6
Nettolöhne und -gehälter	3.8	3.7	3.8	2.8	3.5	4.7	4.9	8.1
Monetäre Sozialleistungen	1.3	- 0.9	1.3	2.4	2.6	2.9	5.3	6.5
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	- 0.2	0.3	- 0.2	2.9	1.7	2.9	5.3	6.5
Übrige Primäreinkommen	0.5	6.9	2.6	5.6	5.6	1.6	4.1	7.6
Verfügbares Einkommen	2.0	3.8	2.6	3.3	4.2	3.2	4.7	7.7
Konsumausgaben	2.2	4.2	2.6	3.4	3.1	2.9	4.4	6.7
Sparen	0.2	- 0.1	2.3	1.8	14.3	6.7	6.9	14.6

Forts.: Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Tab. 7

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017-2019[1]
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates[8]								
a) Mrd.EUR								
Einnahmen								
Steuern	551.8	594.7	619.8	637.9	659.2	679.4	717.2	876.8
Sozialbeiträge	422.0	442.2	454.3	465.4	482.2	497.5	519.1	647.1
Sonstige Einnahmen	136.7	142.6	143.8	146.2	153.6	152.6	160.7	210.7
Insgesamt	1 110.4	1 179.5	1 217.8	1 249.4	1 295.0	1 329.5	1 397.0	1 734.7
Ausgaben								0.0
Vorleistungen[9]	322.7	332.6	342.4	358.5	374.8	394.8	409.6	465.3
Arbeitnehmerentgelt	203.5	208.2	212.7	217.6	224.1	232.5	237.4	257.1
Vermögenseinkommen (Zinsen)	63.3	67.1	63.2	56.3	50.9	41.9	34.5	49.8
Subventionen	29.2	28.0	24.4	24.7	26.4	34.6	36.5	43.6
Monetäre Sozialleistungen	204.4	209.8	215.8	226.9	239.8	246.7	259.7	313.4
Bruttoinvestitionen	59.5	61.5	65.7	68.2	71.4	77.2	84.4	104.5
Sonstige Ausgaben	332.7	295.6	291.1	293.1	289.0	270.6	265.5	273.6
Insgesamt	1 215.3	1 202.7	1 215.2	1 245.3	1 276.4	1 298.4	1 327.6	1 507.4
Finanzierungssaldo		- 23.3	2.6	4.2	18.6	31.1	69.4	227.3
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt		- 0.9	0.1	0.1	0.6	1.0	2.1	5.7
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr								
Einnahmen								
Steuern		7.8	4.2	2.9	3.3	3.1	5.6	6.9
Sozialbeiträge		4.8	2.7	2.4	3.6	3.2	4.3	7.6
Sonstige Einnahmen		4.3	0.9	1.7	5.0	- 0.6	5.1	9.0
Insgesamt		6.2	3.3	2.6	3.6	2.7	5.1	7.5
Ausgaben								
Vorleistungen[9]		3.1	3.0	4.7	4.6	5.3	3.7	4.4
Arbeitnehmerentgelt		2.3	2.1	2.3	3.0	3.7	2.1	2.7
Vermögenseinkommen (Zinsen)		6.0	- 5.9	- 10.8	- 9.6	- 19.4	- 19.4	12.2
Subventionen		- 4.0	- 13.0	1.4	6.8	31.3	5.5	6.1
Monetäre Sozialleistungen		2.6	2.9	5.1	5.7	2.9	5.3	6.5
Bruttoinvestitionen		3.5	6.8	3.7	4.7	7.9	8.9	7.1
Sonstige Ausgaben		- 11.2	- 1.5	0.7	- 1.4	1.7	2.3	4.3
Insgesamt		- 1.0	1.0	2.5	2.5	1.7	2.3	4.3

Anmerkungen: Blau hinterlegte Zahlen eigene Berechnungen; ab 2015 Prognosen.

[1] Veränderungsraten: Durchschnitte, Niveaugrößen: Stand am Ende des Zeitraums.
[2] Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
[3] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. [4] Ausrüstungen, Sonstige Anlage, Gewerbebauten.
[5] Selbständigeneinkommen / Betriebsüberschuss sowie empfangene abzgl. geleistete Vermögenseinkommen.
[6] Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.
[7] Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).
[8] Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. [9] Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Prognosen.

Impressum

Kiel Economics Research & Forecasting GmbH & CO. KG
Fraunhoferstr. 13
Wissenschaftszentrum
24118 Kiel

Geschäftsführung:
Dr. Carsten-Patrick Meier
Kontakt
Telefon: +49(431)530-3496
E-Mail: carsten-patrick.meier@kiel-economics.de

Registereintrag:
Eintragung im Handelsregister
Registergericht: Amtsgericht Kiel
Registernummer: HRB 10900 KI
Steuernummer 1928415951

Die Inhalte dieser Publikation wurden mit großer Sorgfallt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann gleichwohl keine Gewähr übernommen werden. Die Publikation unterliegt dem deutschen Urheberrecht. Die Vervielfälltigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes bedürfen der Zustimmung von Kiel Economics.