

## Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016

*Die deutsche Wirtschaft ist nach dem nicht nur witterungsbedingt starken Jahresauftakt im Sommerhalbjahr 2014 auf einen flacheren Expansionspfad eingeschwenkt und hat damit die Erwartungen der Juni-Projektion enttäuscht. Auch für das Winterhalbjahr 2014/2015 ist noch keine durchgreifende Besserung in Sicht. Es besteht jedoch die begründete Hoffnung, dass sich die aktuelle Schwächephase als vorübergehend darstellt. Die deutsche Wirtschaft ist weiterhin in einer bemerkenswert guten Verfassung. Das kommt nicht nur der Binnenwirtschaft zugute, sondern erlaubt auch, Chancen auf Auslandsmärkten wahrzunehmen. Diese sollten sich im Verlauf des kommenden Jahres wieder in größerem Maß ergeben, wenn sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Gebiet verstärkt und der Welthandel Fahrt aufnimmt.*

*Unter diesen Bedingungen könnte die deutsche Wirtschaft nach einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,4% im laufenden Jahr im kommenden Jahr um 1,0% und im darauf folgenden Jahr um 1,6% expandieren. In kalenderbereinigter Rechnung entspräche dies Wachstumsraten von 1,4% im Jahr 2014, 0,8% im Jahr 2015 und 1,5% im Jahr 2016. Da diese Zuwächse im Mittel das Potenzialwachstum von gut 1% pro Jahr leicht übertreffen, sollte der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten etwas ansteigen, sich aber über den gesamten Prognosehorizont im Bereich der Normalauslastung bewegen. Das Potenzialwachstum wird durch die Zuwanderung gestützt, während die abschlagsfreie Rente mit 63 und der allgemeine Mindestlohn dämpfen. Die unter den derzeitigen Rahmenbedingungen weitgehend auf ihren friktionellen und strukturellen Kern reduzierte Arbeitslosigkeit dürfte sich über den Prognosehorizont nur wenig verändern. Zwar verlangsamt sich der Anstieg der Tarifentgelte vorübergehend, der neue allgemeine Mindestlohn dürfte dies mit Blick auf die Effektivverdienste aber ausgleichen. Für die Staatsfinanzen zeichnet sich im kommenden Jahr angesichts stärkerer Ausgabenzuwächse wieder ein leichtes Defizit ab.*

*Auf der Verbraucherstufe wird sich der Lohnanstieg von knapp 3% pro Jahr zunehmend in etwas höheren Teuerungsraten niederschlagen. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) könnte sich die Preissteigerungsrate von 0,9% im laufenden Jahr auf 1,1% im kommenden Jahr und 1,8% im darauf folgenden Jahr erhöhen. Hierbei wird von unveränderten Wechselkursen und wieder etwas anziehenden Rohölnotierungen ausgegangen. Ohne Energie gerechnet würde die Rate im Jahr 2016 auf 2,0% steigen.*

*Seit Abschluss der Prognose sind die Brent-Notierungen für Rohöl erheblich gesunken. Gegenüber den der Prognose zugrunde liegenden Annahmen ergibt sich im Mittel ein Abschlag von gut 11%. Eine solche Ermäßigung des Rohölpreises legt eine Abwärtskorrektur der Inflationsprognose und eine Aufwärtsrevision der Vorausschätzung für das BIP-Wachstum nahe. Wenn die niedrigen Rohölnotierungen Bestand haben, wäre die Projektion der HVPI-Rate für das nächste Jahr um 0,4 Prozentpunkte nach unten anzupassen. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen sind schwieriger zu beziffern. Das Wirtschaftswachstum könnte aber in den beiden kommenden Jahren jeweils um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte höher ausfallen.*

## Ausgangslage

*Deutsche Wirtschaft auf einem abgeflachten Expansionspfad*

Die deutsche Wirtschaft hat im Sommerhalbjahr 2014 erheblich an Schwung eingebüßt und ist auf einen flacheren Expansionspfad eingeschwenkt. Das reale BIP ist nach dem kräftigen, auch witterungsbegünstigten<sup>1)</sup> Jahresauftakt im Sommerhalbjahr 2014 saison- und kalenderbereinigt nicht weiter gestiegen und hat damit die Hoffnungen der Juni-Projektion<sup>2)</sup>, die kumuliert für diesen Zeitraum eine BIP-Expansion von 0,6% vorausgeschätzt hatte, enttäuscht. Entstehungsseitig war es vor allem das Produzierende Gewerbe, das hinter den Erwartungen zurückblieb. Auf der Verwendungsseite überraschte die Schwäche der Investitionen, während der private Verbrauch erwartungsgemäß spürbar expandierte.

*Trotz stagnierender Industrieproduktion kräftig steigende Exporte*

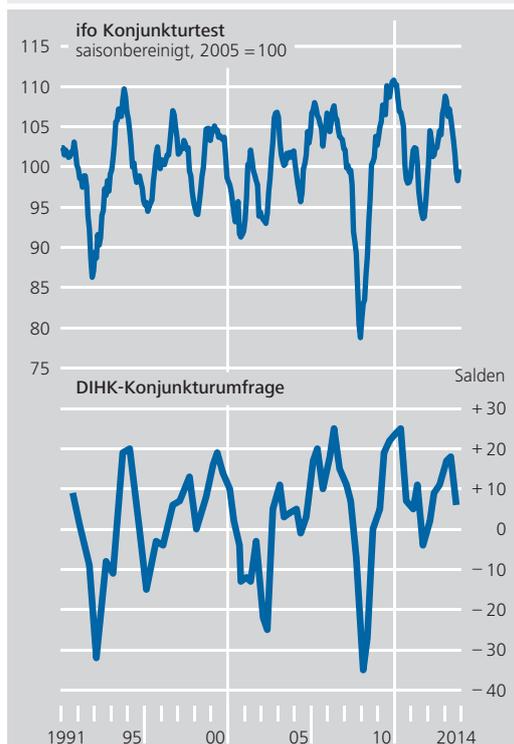
Die Industriekonjunktur bewegt sich seit Herbst vergangenen Jahres in der Grundtendenz seitwärts und zeigt bislang keinerlei Anzeichen für eine Beschleunigung. Die mangelnde Dynamik

war insbesondere einem Abflauen des Auftragszuflusses aus Drittländern zuzuschreiben, aber auch die Bestellungen aus dem Euro-Raum und aus dem Inland neigten zur Schwäche. Dies war in der Juni-Projektion so nicht vorhergesehen worden. Gleichwohl stiegen die Ausfuhren kräftig an und übertrafen die Erwartungen erheblich. Vermehrt exportiert wurden neben Konsumgütern vor allem Vorleistungsgüter.

Der kräftige Aufschwung der Unternehmensinvestitionen, der im Winterhalbjahr 2013/2014 in Gang gekommen war, wurde im Frühjahr unterbrochen. Wesentlich hierfür war, dass sich die zu Anfang des Jahres noch sehr optimistischen Geschäftserwartungen nicht erfüllten und nach und nach zurückgenommen wurden. Angesichts der Stagnation des Auftragszuflusses konnte zudem die industrielle Kapazitätsauslastung nicht über das Normalmaß gesteigert werden, sodass ein wichtiges Investitionsmotiv weitgehend entfiel. Daneben legte die wieder zunehmende Verunsicherung, unter anderem wegen geopolitischer Störeinflüsse, eine abwartende Haltung nahe.

*Aufschwung der Unternehmensinvestitionen unterbrochen*

### Erwartungen



Quellen: ifo Konjunkturtest und DIHK-Konjunkturumfrage.  
 Deutsche Bundesbank

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt hat sich überraschend abgekühlt. Dies zeigt sich nicht nur an dem abgeflachten Preistrend, sondern auch an der Seitwärtsbewegung wichtiger Nachfrageindikatoren wie der Baugenehmigungen. Die Abkühlung dürfte ein wesentlicher Grund dafür gewesen sein, dass es anders als in der Juni-Projektion vermutet nach dem witterungsbedingt hohen Bauvolumen im ersten Vierteljahr in den beiden Folgequartalen zu spürbaren Entzugseffekten kam. Die günstigen Bedingungen im Winter haben die Jahresbauleistung wohl nicht gesteigert, sondern nur anders verteilt.

*Abkühlung des Wohnungsmarktes*

<sup>1</sup> Von den 0,8% Wachstum im ersten Vierteljahr sind schätzungsweise 0,3 Prozentpunkte durch das Wetter zu erklären. Entsprechend überzeichnet die BIP-Wachstumsrate die konjunkturelle Dynamik im ersten und unterzeichnet sie im zweiten Vierteljahr. Siehe: Deutsche Bundesbank, Wettereffekte auf das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2013/2014, Monatsbericht, Mai 2014, S. 58 f.

<sup>2</sup> Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2014 und 2015 mit einem Ausblick auf das Jahr 2016, Monatsbericht, Juni 2014, S. 11–30.

*Kräftiger Anstieg des privaten Konsums*

Hingegen expandierte der private Verbrauch im Sommerhalbjahr wie erwartet. Merklich steigenden Arbeitseinkommen standen nur verhaltene Preissteigerungen gegenüber, sodass das reale verfügbare Einkommen spürbar zunahm. Bei einer nahezu unveränderten Sparquote stieg der private Verbrauch auch aufgrund des nur verhaltenen Preisanstiegs kräftig an.

*Deutlich steigende Beschäftigung, unveränderte Arbeitslosigkeit*

Die Beschäftigung nahm trotz der schwächer als erwarteten Wirtschaftsentwicklung mit einem Plus von 170 000 Personen im Sommerhalbjahr rund doppelt so stark zu wie in der Juni-Prognose unterstellt. Allerdings ging die Zahl der Arbeitslosen in saisonbereinigter Rechnung nicht wie angenommen zurück. Beide Entwicklungen können mit der nochmals deutlich verstärkten Zuwanderung in Verbindung gebracht werden. Mit geschätzt 560 000 Personen dürfte die Nettozuwanderung im laufenden Jahr die Erwartungen erneut erheblich übertreffen. Allerdings ist hierbei in Rechnung zu stellen, dass sich der Anteil der Asylsuchenden und Bürgerkriegsflüchtlinge gegenüber den Vorjahren erhöht hat. Diese Personen stehen dem Arbeitsmarkt nicht unmittelbar zur Verfügung.

*Lohnkostenzuwachs etwas schwächer als erwartet*

Der Anstieg der Lohnkosten blieb im Sommerhalbjahr leicht hinter den Erwartungen zurück. Wesentlich hierfür war eine unerwartet starke negative Lohndrift, insbesondere in einer Reihe von Dienstleistungsbereichen. Dies ist auch im Zusammenhang mit einer nachlassenden Tarifbindung zu sehen.

*Preisanstieg ebenfalls schwächer als erwartet*

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich nicht wie erwartet etwas verstärkt, sondern spürbar abgeflacht. Während die Juni-Prognose für Oktober noch eine HVPI-Rate von 1,2% veranschlagt hatte, ergab sich nach den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes eine Rate von lediglich 0,7%. Knapp die Hälfte des Prognosefehlers ist auf die Energiekomponente zurückzuführen, der Rest auf andere Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel), Dienstleistungen und Wohnungsmieten. Hinter dem Fehler bei Energie steht der plötzliche Rückgang der Rohölnotierungen. Bei den anderen Waren

## Kapazitätsauslastung

vierteljährlich, saisonbereinigt,  
 in % der betriebsüblichen Vollaustausung



Quelle: ifo Konjunkturtest.  
 Deutsche Bundesbank

überraschten besonders starke Preisnachlässe für Bekleidung und Schuhe anlässlich von „mid-season sales“. Bei den Wohnungsmieten vollzieht sich die Verstärkung des Anstiegs langsamer als erwartet. Dies gilt gleichermaßen für die Dienstleistungspreise, wobei auch Einflüsse aus dem Ausland (bspw. über die Preise von Pauschalreisen) eine Rolle spielten.

Aus heutiger Sicht wurden in der Juni-Prognose nicht nur die Perspektiven für den Welthandel, sondern auch für den Euro-Raum und für Teile der Binnenwirtschaft zu optimistisch eingeschätzt. Eine entsprechende Ernüchterung hat sich in den vergangenen Monaten in verschiedenen Umfragen und Prognosen gezeigt. Während eine ungünstigere außenwirtschaftliche Entwicklung mit Ausstrahlung auf die Unternehmensinvestitionen ein wichtiger Punkt in der Risikobeurteilung der Juni-Projektion war, wurde die Abkühlung des heimischen Wohnungsmarktes nicht antizipiert.

*Prognosefehler nur zum Teil in der Risikobeurteilung der Juni-Prognose antizipiert*

## Rahmenbedingungen

Annahmen-  
basierte  
Prognose

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Experten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die bis zum 14. November 2014 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.

Globales  
Wachstum  
verstärkt sich

Das globale Wirtschaftswachstum scheint, wie bereits in der Juni-Prognose vermutet, im bisherigen Verlauf des Jahres angezogen zu haben. Allerdings hat sich dies nicht wie erwartet im internationalen Handel niedergeschlagen. Für die vorliegende Projektion wird davon ausgegangen, dass die Weltwirtschaft (ohne das Euro-Gebiet) das im dritten Quartal 2014 erreichte Wachstumstempo halten kann. Dies würde bedeuten, dass sich das globale Wachstum (in kaufkraftparitätischer Gewichtung) von 3½% im laufenden Jahr auf 4% beziehungsweise 4¼% in den beiden kommenden Jahren verstärkt. Das weltweite Wirtschaftswachstum bliebe damit deutlich hinter dem Expansions-tempo der Vorkrisenzeit zurück. Bei den Industrieländern stehen einer grundsätzlich expansiv ausgerichteten Geldpolitik fiskalische Konso-

lidierungserfordernisse gegenüber. Zudem hat sich das Potenzialwachstum verringert. Im Bereich der Schwellenländer bremsen strukturelle Engpässe sowie finanzielle und makroökonomische Ungleichgewichte die wirtschaftliche Expansion.

Anders als der globale Output ist der Welthandel (ohne das Euro-Gebiet) im Sommerhalbjahr 2014 erheblich hinter den Erwartungen zurückgeblieben, was im Zusammenhang mit der nach wie vor verhaltenen Industriekonjunktur zu sehen ist. Im laufenden Jahr dürfte er wohl um lediglich 2¾% zunehmen. Die Juni-Projektion war noch von einer Expansion um gut 4¼% ausgegangen. In der Folge wurde die Prognose für das Jahr 2015 zurückgenommen (auf +4%). Erst für das Jahr 2016 wird wieder mit einem spürbar stärkeren Wachstum von etwas mehr als 5% gerechnet.

Welthandel  
bleibt zunächst  
hinter früheren  
Erwartungen  
zurück

Im Euro-Raum hat der konjunkturelle Erholungsprozess im Sommerhalbjahr 2014 an Schwung verloren. Auch ohne Deutschland gerechnet fiel das Wirtschaftswachstum deutlich geringer aus als im Juni angenommen, und die Perspektiven haben sich eingetrübt. Dabei konzentrierten sich die negativen Meldungen auf die Kernländer, während die besonders von der Krise betroffene Peripherie positiv überraschte. Nachdem im Anpassungsprozess dieser Länder bisher kontraktive Faktoren überwogen haben, scheinen sich nun expansive Kräfte durchzusetzen. Hingegen wird der Wachstumsprozess im Kernbereich durch fortbestehende strukturelle Probleme gehemmt. Bei der Verlangsamung des Wachstumstempos dürften allerdings auch die vergleichsweise schwache Expansion des Welthandels, die Zunahme der geopolitischen Spannungen sowie Sanktionen und Gegenmaßnahmen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt eine Rolle gespielt haben. Im Prognosezeitraum wird zwar für den Euro-Raum von einer Verstärkung der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung ausgegangen, zu der neben der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik und verbesserten Finanzierungsbedingungen vor allem die günstigeren Perspektiven für den

Nach vorüber-  
gehender  
Abschwächung  
setzt sich Erho-  
lungsprozess im  
Euro-Raum fort

### Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2013	2014	2015	2016
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv <sup>1)</sup>	1,33 101,7	1,33 102,2	1,25 99,3	1,25 99,3
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	0,2	0,2	0,1	0,1
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen <sup>2)</sup>	1,6	1,2	1,0	1,2
Rohstoffpreise				
Rohöl <sup>3)</sup>	108,8	101,2	85,6	88,5
Sonstige Rohstoffe <sup>4) 5)</sup>	-5,0	-6,3	-4,8	3,8
Absatzmärkte der deutschen Exporteure <sup>5) 6)</sup>	2,0	2,6	3,4	4,8

1 Gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-20-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. 2 Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. 3 US-Dollar je Fass der Sorte Brent. 4 In US-Dollar. 5 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. 6 Arbeitstäglich bereinigt.

Deutsche Bundesbank

internationalen Handel und die niedrigeren Rohölpreise beitragen. Die Enttäuschungen des letzten halben Jahres sowie die verhalteneren Aussichten für die kommenden Monate waren aber Anlass, die Wachstumserwartungen über den Prognosehorizont gegenüber der Juni-Projektion deutlich zurückzunehmen. Trotz des anziehenden Wirtschaftswachstums werden die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten auch im Jahr 2016 noch nicht normal ausgelastet sein, und die Arbeitslosigkeit wird wohl nur wenig sinken. Für das laufende Jahr kann für den Euro-Raum (ohne Deutschland) mit einer BIP-Wachstumsrate von gut ½% gerechnet werden. Für die Jahre 2015 und 2016 werden Zuwachsraten von etwas mehr als 1% und 1½% erwartet.

*Absatzmarkt-  
wachstum bleibt  
hinter der  
Expansion des  
Welthandels  
zurück*

Mit der Verstärkung des Wirtschaftswachstums wird im Euro-Raum auch eine Intensivierung des Außenhandels einhergehen. Gleichwohl dürfte das Wachstum des Intrahandels hinter dem des Welthandels zurückbleiben. Dies gilt aufgrund der großen Bedeutung des Euro-Raums auch für das Absatzmarktwachstum deutscher Unternehmen. Dennoch ist zu erwarten, dass es im Prognosezeitraum spürbar anzieht, und zwar von 2½% im Jahr 2014 auf 4¾% im Jahr 2016.

*Niedriger Euro-  
Wechselkurs*

Im Zuge der Eintrübung der wirtschaftlichen Perspektiven für den Euro-Raum und der Ankündigung zusätzlicher expansiver geldpolitischer Maßnahmen durch die EZB hat der Euro seit dem Frühjahr an Wert verloren. Damit hat sich die Mitte 2012 in Gang gekommene Aufwertung weitgehend wieder zurückgebildet. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum lag der Euro bei 1,25 US \$ und damit 9% unter der Annahme der Juni-Prognose. Gegenüber dem Renminbi, dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken notierte der Euro ebenfalls schwächer. Effektiv (gegenüber den für den Außenhandel 20 wichtigsten Währungen) beläuft sich die Abwertung im Mittel auf 5%.

Die Rohölnotierungen ermäßigten sich nach dem Anstieg im Juni in den Folgemonaten spür-

bar. Die Aussicht auf ein reichliches Angebot, das von den geopolitischen Spannungen weniger betroffen zu sein scheint als zuvor befürchtet, traf auf eine langsamer wachsende globale Nachfrage. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Rohölpreise abgeleitet werden, deuten aber ab Beginn des kommenden Jahres leicht aufwärts. Auch die anderen Rohstoffpreise sind seit der Juni-Projektion gesunken, sodass sich – ähnlich wie bei den Rohölpreisen – für 2015 im Vorjahresvergleich ein Rückgang ergibt, bevor die Preise im Einklang mit der Expansion der Weltwirtschaft voraussichtlich wieder ansteigen.

*Nach starkem  
Rückgang  
Annahme  
wieder etwas  
anziehender  
Rohölnotie-  
rungen und  
sonstiger  
Rohstoffpreise*

Vor dem Hintergrund der schwachen Wachstumsdynamik und der sehr verhaltenen Inflationsaussichten hat der EZB-Rat im Juni und im September 2014 weitere geldpolitische Maßnahmen beschlossen. Sie sollen die Verankerung der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen unterstützen und einem Anstieg der HVPI-Rate auf ein Niveau, das näher bei 2% liegt, den Weg bereiten. Neben weiteren Kürzungen der Leitzinsen wurde über die Ankäufe von Asset Backed Securities (ABS) und gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bonds) sowie über gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte entschieden. Mögliche Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen auf die makroökonomische Entwicklung finden in die Projektionen vor allem über die Markterwartungen, die den abgeleiteten technischen Zinsannahmen zugrunde liegen, Eingang. Dies gilt analog für die im Oktober abgeschlossene umfassende Überprüfung der Bankbilanzen durch die EZB. Insgesamt wurden die Erwartungen hinsichtlich der Kurzfristzinssätze und der Renditen neun- bis zehnjähriger Staatsanleihen seit der Juni-Projektion über den gesamten Prognosehorizont spürbar zurückgenommen. Entsprechend wird auch für die Bankzinsen in Deutschland von dem derzeit sehr niedrigen Niveau ausgehend über den Prognosehorizont nur ein geringer Anstieg unterstellt. Laut der DIHK-Umfrage zu den Finanzierungsbedingungen der Unternehmen vom Sommer und des ifo Kredithürdenindikators stellt sich der Zugang zu

*Zinsannahmen  
deutlich nied-  
riger,  
Finanzierungs-  
bedingungen  
bleiben sehr  
günstig*

### Kredithürde in der gewerblichen Wirtschaft

in %<sup>1)</sup>



Quelle: ifo Konjunkturtest. <sup>1)</sup> Anteil der Unternehmen, die angeben, die Kreditvergabe sei restriktiv.  
Deutsche Bundesbank

Kredit in Deutschland weiterhin als sehr günstig dar. Für den Prognosezeitraum wird von keiner nennenswerten Verschlechterung ausgegangen.

#### Wirtschaftspolitische Maßnahmen

Bei der gesamtwirtschaftlichen Projektion werden die staatlichen Maßnahmen einbezogen, die bereits verabschiedet oder zumindest hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich erscheint. Dazu zählen in Deutschland in Bezug auf den Arbeitsmarkt der allgemeine gesetzliche Mindestlohn und die abschlagsfreie Rente mit 63 Jahren.<sup>3)</sup> Es wird damit gerechnet, dass die abschlagsfreie Rente mit 63 das Erwerbspersonenpotenzial bis zum Jahr 2016 um rund 165 000 Personen oder 0,4% verringert.<sup>4)</sup> Der allgemeine Mindestlohn von 8,50 € je Stunde, der zum 1. Januar 2015 eingeführt wird, könnte die gesamtwirtschaftliche Lohnsumme um gut ½% anheben, wovon der überwiegende Teil im Jahr 2015 anfiel. Zwar wird der Mindestlohn vor allem bei den sogenannten Minijobs lohnsteigernd wirksam, es sind aber auch sozialversicherungspflichtige Stellen mit reduzierten Qualifikationsanforderungen betroffen. Aufgrund der teilweise recht spürbaren Lohnkostensteigerungen dürften sich die Arbeitsmarktchancen der Geringqualifizierten verschlechtern, was mittelfristig die strukturelle Arbeitslosenquote anheben könnte.

Die berücksichtigten finanzpolitischen Maßnahmen verschlechtern den Finanzierungssaldo des Staates im Jahr 2015 um knapp ½% des BIP und sind im Jahr 2016 in ihrer Finanzwirkung weitgehend neutral. Änderungen bei den Abgaben beeinflussen die staatlichen Einnahmen über den Prognosezeitraum insgesamt nur wenig. Zwar wird der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung im kommenden Jahr spürbar um 0,3 Prozentpunkte auf 2,35% (2,6% für kinderlose Versicherte) angehoben.<sup>5)</sup> Allerdings sinkt der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,2 Prozentpunkte auf 18,7%. Außerdem werden die einzelnen Krankenkassen die entgeltabhängigen Zusatzbeiträge ihrer Mitglieder ab 2015 individuell festlegen. Die Kassen verfügen teilweise über hohe Rücklagen, und es ist zu erwarten, dass der durchschnittliche Beitragssatz im Vergleich zum Vorjahr zunächst niedriger ausfällt. Ab 2016 ist dann wieder ein Anstieg zu erwarten. Der Ausgabenzuwachs wird im kommenden Jahr durch Leistungsausweitungen der Rentenversicherung<sup>6)</sup> und der Pflegeversicherung verstärkt. Hinzu kommen im gesamten Prognosezeitraum zusätzliche Ausgaben in den Bereichen Verkehrsinfrastruktur sowie Bildung und Forschung, die verglichen mit den Ausweitungen der Sozialausgaben aber deutlich weniger ins Gewicht fallen.

*Finanzpolitische Maßnahmen auch im kommenden Jahr expansiv*

<sup>3)</sup> Ab Juli 2014 ist es Erwerbstätigen mit einer Beitrags-historie von 45 Jahren möglich, die gesetzliche Rente bereits in einem Alter von 63 Jahren ohne Abschläge in Anspruch zu nehmen.

<sup>4)</sup> Zu den Potenzialwirkungen im Einzelnen siehe die Ausführungen auf S. 12 ff.

<sup>5)</sup> Die Anhebung ist Teil eines Gesetzespakets. Mit zwei Dritteln der Mehreinnahmen werden Leistungsausweitungen finanziert, ein Drittel wird einer gesonderten Rücklage zugeführt.

<sup>6)</sup> Da die Leistungsausweitungen (Mütterrenten, abschlagsfreie Rente mit 63, höhere Erwerbsminderungsrenten) erst zur Jahresmitte 2014 wirksam wurden, kommt es auch 2015 im Vorjahresvergleich zu deutlichen Mehrausgaben.

## ■ Konjunktureller Ausblick <sup>7)</sup>

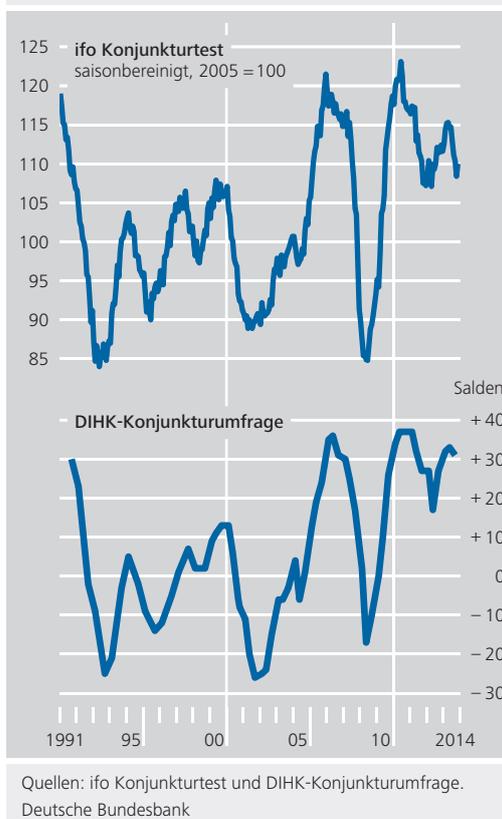
*Vermutlich nur schwaches Wirtschaftswachstum im Winterhalbjahr 2014/2015*

Das Wirtschaftswachstum dürfte sich in Deutschland nur langsam wieder verstärken. Für das Winterhalbjahr 2014/2015 zeichnet sich noch keine durchgreifende konjunkturelle Besserung ab. Allerdings gibt es auch keine Hinweise auf rezessive Tendenzen. Für die Industrie lassen die Seitwärtsbewegung des Auftragseingangs und der Kapazitätsauslastung sowie die neutralen Produktionserwartungen auf ein weitgehend unverändertes Produktionsniveau schließen. Ähnlich sieht das Bild für die Bauwirtschaft aus. Bei den Dienstleistungen stehen die Zeichen hingegen unverändert auf Expansion. Gesamtwirtschaftlich bedeutet dies, dass in den beiden Quartalen bei normalen Witterungsverhältnissen wohl BIP-Wachstumsraten von 0,1% und 0,2% zu erwarten sind. Für 2014 würde dies wegen des starken Winterhalbjahrs 2013/2014 aber trotzdem eine Jahresrate von gut 1,4% implizieren. Wegen der schwachen Wachstumsdynamik im weiteren Verlauf des Jahres ergäbe sich allerdings nur ein geringer statistischer Überhang.

*Voraussetzungen für ein verstärktes Wachstum*

Ob die deutsche Wirtschaft im Verlauf des Jahres 2015 wieder schwungvoller wächst, hängt vor allem vom internationalen Umfeld ab. Wenn sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Gebiet wie erwartet verstärkt und der Welthandel wieder Fahrt aufnimmt, dann ergeben sich zusätzliche Möglichkeiten. Da die deutschen Unternehmen überwiegend mit einem geringen Verschuldungsgrad und ausgewogenen Preis-Kosten-Relationen gut aufgestellt und mit einer attraktiven Produktpalette auf allen wichtigen Märkten präsent sind, sollten sie in der Lage sein, die sich ergebenden Chancen zu nutzen. Dies dürfte angesichts der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen auch auf die Investitionstätigkeit ausstrahlen. Zudem zeigt sich die Binnenwirtschaft in einer guten Verfassung. Die Arbeitslosigkeit ist auf einem niedrigen Stand, die Verschuldung der privaten Haushalte ist im Mittel nicht übermäßig hoch, und die Reallöhne steigen spürbar. Angesichts der recht guten Lage der öffentlichen Haushalte sind kräftigere

### Lagebeurteilung



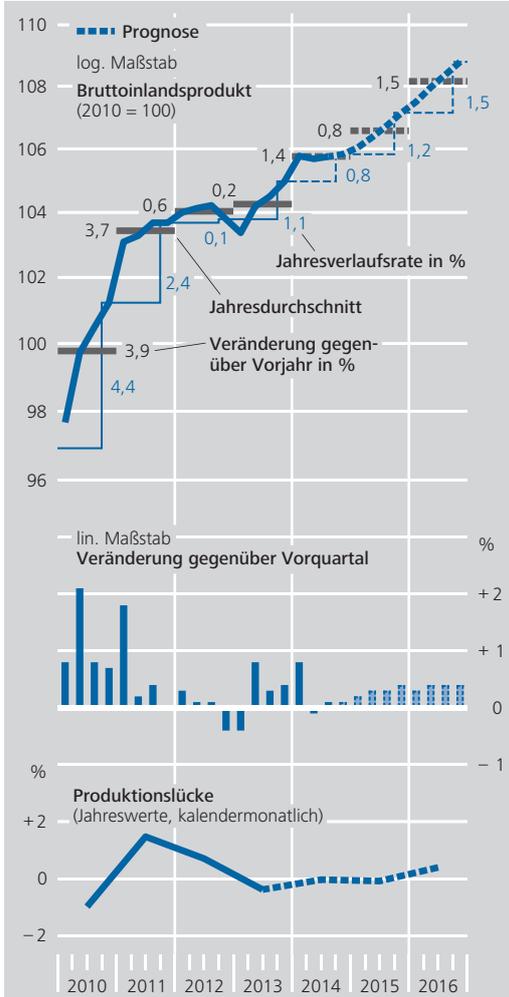
Steigerungen der öffentlichen Ausgaben zu erwarten. Allerdings lasten mittelfristig die ungünstigen demografischen Perspektiven auf der deutschen Wirtschaft, und politische Maßnahmen wie die Rente mit 63 reduzieren bereits gegenwärtig das Arbeitskräfteangebot.

Unter diesen Bedingungen könnte sich das Wachstum der deutschen Wirtschaft im Verlauf des kommenden Jahres auf 1,2% und im darauf

<sup>7)</sup> Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 20. November 2014 abgeschlossen. Sie ist in die am 4. Dezember 2014 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen. Die Projektion wurde erstmals auf Basis des ESVG 2010 erstellt. Zu den methodischen Änderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und ihren Implikationen siehe: Deutsche Bundesbank, Auswirkungen der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2014 auf das Bruttoinlandsprodukt, Monatsbericht, August 2014, S. 60 f., sowie Deutsche Bundesbank, Wichtige Kennzahlen zur gesamtwirtschaftlichen und staatlichen Aktivität in Deutschland nach der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2014, Monatsbericht, September 2014, S. 7–12, und die dort angegebene Literatur.

## Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2014 bis 2016 eigene Prognose.  
 Deutsche Bundesbank

## Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2013	2014	2015	2016
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	-0,2	0,7	0,1	0,5
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	1,1	0,8	1,2	1,5
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	0,2	1,4	0,8	1,5
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	-0,1	0,0	0,2	0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate <sup>4)</sup>	0,1	1,4	1,0	1,6

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2014 bis 2016 eigene Prognosen. **1** Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. **2** Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und arbeitstäglich bereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

folgenden Jahr auf 1,5% verstärken.<sup>8)</sup> Jahresdurchschnittlich entspräche ein solches Verlaufsbild BIP-Wachstumsraten von 1,0% im Jahr 2015 und 1,6% im Jahr 2016. Kalenderbereinigt ergäben sich Zuwächse von 0,8% beziehungsweise 1,5%. Damit würde sich die deutsche Wirtschaft über den gesamten Prognosehorizont im Bereich der Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten bewegen, wobei ein geschätztes Potenzialwachstum von 1,1% pro Jahr unterstellt wird. Dieser Schätzung liegt eine Neuberechnung des Produktionspotenzials zugrunde, die auf den Seiten 12 ff. näher erläutert wird.

*Nach konjunktureller Delle wieder verstärktes Wirtschaftswachstum*

Gegenüber der Juni-Projektion wurden die Wachstumserwartungen für die Jahre 2014 und 2015 damit deutlich nach unten angepasst. Während die Abwärtsrevision der Jahresrate 2014 um 0,5 Prozentpunkte ganz überwiegend durch bereits realisierte Prognosefehler im Verlauf des Jahres erklärt werden kann, spielt für die Jahresrate 2015 (-1,0 Prozentpunkte) eine wesentlich vorsichtigere Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven die entscheidende Rolle. Die Prognosefehler und die reduzierten Erwartungen sind auch im Zusammenhang mit den Abwärtskorrekturen der offiziellen Angaben zum BIP-Wachstum in den Jahren 2012 und 2013 um jeweils 0,3 Prozentpunkte zu sehen. Zudem stellt sich das außenwirtschaftliche Umfeld ungünstiger dar, was im Rahmen der Prognose in deutlichen Abschlägen vom zuvor unterstellten Absatzmarktwachstum zum Ausdruck kommt. Und schließlich wurde die Dynamik am heimischen Wohnungsmarkt überschätzt, was ebenfalls eine flachere Expansion nahelegt.

*Deutsche Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2014/2015*

Eine wesentliche Voraussetzung für den beschriebenen BIP-Pfad ist eine Verstärkung des Exportwachstums. Zunächst deutet sich laut Umfrageergebnissen von ifo und DIHK aber ein Abflauen an. Dabei spielen zwar die Sanktionen

*Ausführen im Verlauf des Jahres 2015 wieder mit mehr Schwung*

<sup>8</sup> Die Verlaufsbeurteilung fokussiert auf die konjunkturelle Dynamik innerhalb eines Jahres, während die Durchschnittsbeurteilung auch die statistischen Über- und Unterhänge aus dem Vorjahr einbezieht.

der EU gegenüber Russland sowie Gegenmaßnahmen der russischen Regierung eine Rolle, wichtiger dürften aber die Enttäuschungen über die nur verhaltene zyklische Entwicklung im Euro-Raum sein. Zudem belasten geopolitische Krisen die Investitionskonjunktur, mit direkten Folgen für die auf die Herstellung von Investitionsgütern spezialisierten deutschen Unternehmen. Mit dem unterstellten Anziehen des Welthandels und der sich verstärkenden wirtschaftlichen Erholung im Euro-Raum sollten die Ausfuhren aber wieder stärker zunehmen. Wegen des vermutlich schwachen Winterhalbjahrs 2014/2015 könnte sich das Exportwachstum (VGR-Abgrenzung) von 3¾% im laufenden Jahr auf 3% im kommenden Jahr verringern, bevor es sich spürbar auf 4½% im Jahr 2016 erhöhen sollte.

*Erholung der Unternehmensinvestitionen setzt sich nach Schwächephase wieder fort*

Aufgrund des zunächst noch verhaltenen Ausblicks für die Industriekonjunktur dürften die Investitionsaktivitäten der Unternehmen erst im Laufe des nächsten Jahres deutlich zunehmen. Unter der Voraussetzung, dass keine weiteren das Investitionsklima belastenden Störungen auftreten, sollte es bei sich aufhellenden Absatzperspektiven und einer damit einhergehenden Steigerung der Kapazitätsauslastung vermehrt zu Investitionen in Maschinen, Anlagen und Gewerbebauten kommen. Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor sehr vorteilhaft und unterstützen eine Normalisierung der Investitionstätigkeit. Allerdings ist nicht damit zu rechnen, dass die Niedrigzinsen alleine eine starke Ausweitung der Produktionskapazitäten in Deutschland anstoßen. Dem steht nicht nur das in den vergangenen Jahren angesichts wiederholter Enttäuschungen geschärfte Risikobewusstsein der Unternehmen entgegen, sondern auch die mittelfristig zu erwartende Verknapfung des Arbeitsangebots und der bereits spürbare Fachkräftemangel.

*Konjunktur im Wohnungsbau zwar abgekühlt, aber grundsätzlich aufwärtsgerichtet*

Die Rahmenbedingungen für eine Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen sind zwar grundsätzlich nach wie vor gut. Die aufgrund der positiven Beschäftigungs- und Einkommensaussichten erhöhte Nachfrage nach

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

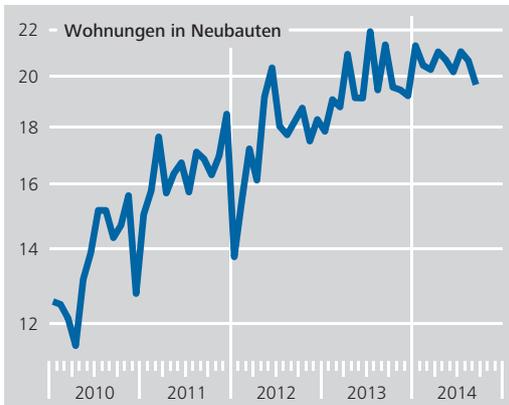
Position	2013	2014	2015	2016
BIP (real)	0,1	1,4	1,0	1,6
desgl. arbeitstätig bereinigt	0,2	1,4	0,8	1,5
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	1,3	1,3
nachrichtlich: Sparquote	9,1	9,2	9,2	9,2
Konsumausgaben des Staates	0,7	1,1	1,5	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	-0,7	3,4	2,5	3,6
Unternehmens- investitionen <sup>1)</sup>	-1,3	3,7	2,2	3,8
Private Wohnungsbau- investitionen	0,6	3,1	2,4	2,8
Exporte	1,6	3,7	3,0	4,6
Importe	3,1	3,5	4,4	5,7
nachrichtlich: Leistungs- bilanzsaldo <sup>2)</sup>	6,7	7,4	7,3	7,1
Beiträge zum BIP- Wachstum <sup>3)</sup>				
Inländische Endnachfrage	0,5	1,4	1,5	1,7
Vorratsveränderungen	0,2	-0,2	-0,1	0,0
Exporte	0,7	1,7	1,4	2,1
Importe	-1,3	-1,4	-1,7	-2,3
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>4)</sup>	-0,3	1,5	0,3	0,2
Erwerbstätige <sup>4)</sup>	0,6	0,8	0,3	0,2
Arbeitslose <sup>5)</sup>	3,0	2,9	2,9	2,9
Arbeitslosenquote <sup>6)</sup>	6,9	6,7	6,7	6,7
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste <sup>7)</sup>	2,4	3,1	2,4	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,1	2,7	2,7	3,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,9	2,6	2,8	3,0
Reales BIP je Erwerbs- tätigen	-0,5	0,6	0,7	1,3
Lohnstückkosten <sup>8)</sup>	2,4	2,0	2,1	1,7
nachrichtlich: BIP-Deflator	2,1	1,9	1,8	2,0
Verbraucherpreise <sup>9)</sup>				
ohne Energie	1,6	1,2	1,6	2,0
Energiekomponente	1,8	-1,8	-3,0	0,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2014 bis 2016 eigene Prognosen. <sup>1</sup> Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. <sup>2</sup> In % des nominalen BIP. <sup>3</sup> Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. <sup>4</sup> Inlandskonzept. <sup>5</sup> In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). <sup>6</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. <sup>7</sup> Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. <sup>8</sup> Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. <sup>9</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

### Erteilte Genehmigungen im Wohnungsbau

Anzahl in Tsd., saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

Wohnraum wird potenziell durch die außerordentlich günstigen Finanzierungskonditionen und die kräftige Zuwanderung verstärkt. Allerdings deutet die jüngste Abkühlung am Wohnungsmarkt darauf hin, dass die Stimulierung durch die Niedrigzinsen nachzulassen scheint. Hinzu kommt, dass sich die Struktur der Zuwanderung geändert hat, was die Abschätzung der von ihr ausgehenden Impulse für den Wohnungsbau erschwert. Zudem weisen die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach der Revision für die jüngere Vergangenheit ein etwas größeres Bauvolumen aus, sodass die Bestandsanpassung möglicherweise schon weiter vorangeschritten ist als noch im Frühjahr vermutet. Der im Vorjahr noch sehr kräftige Anstieg der Baugenehmigungen hat sich jedenfalls deutlich abgeflacht. Dennoch sollte die derzeitige Korrekturphase bald abgeschlossen sein und die Bautätigkeit wieder auf einen Expansionspfad einschwenken.

*Beschleunigung  
bei den  
staatlichen  
Investitionen*

Die staatlichen Investitionen dürften bereits im laufenden Jahr deutlich zunehmen, und die Ausweitung könnte sich im Jahr 2015 verstärken. Auch im Jahr 2016 ist mit einem erhöhten Niveau der öffentlichen Investitionen zu rechnen. So soll einem Nachhol- und Aufstockungsbedarf insbesondere bei der Verkehrsinfrastruktur, aber beispielsweise auch bei Kinderbetreu-

ungseinrichtungen Rechnung getragen werden.<sup>9)</sup>

Insgesamt dürften die Bruttoanlageinvestitionen nach einem Zuwachs um knapp 3½% im laufenden Jahr im kommenden Jahr um 2½% und im Jahr 2016 um gut 3½% ansteigen. Damit sollte die Sachkapitalbildung wieder einen spürbaren Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten.

*Bruttoanlage-  
investitionen mit  
spürbarem  
Beitrag zum  
Wirtschafts-  
wachstum*

Der private Verbrauch dürfte sich weiterhin als verlässliche Stütze der Binnennachfrage erweisen. Die Stimmungslage der Konsumenten hat sich jedenfalls bislang gegenüber der Eintrübung im Unternehmensbereich als resistent erwiesen. Zwar haben nach den GfK-Umfragen auch die Verbraucher ihre Konjunkturerwartungen nach unten angepasst, sie sehen jedoch nicht ihre Einkommensperspektiven beeinträchtigt. Dies ist der stabilen Lage auf dem Arbeitsmarkt zu verdanken. Entsprechend hat sich die Anschaffungsneigung nur wenig ermäßigt und liegt nach wie vor auf hohem Niveau. Nach der vorliegenden Projektion dürften die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im kommenden Jahr um 1¼% zulegen, nach einer Steigerung um 1% im laufenden Jahr. Neben der durch die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns gestärkten Lohnentwicklung und dem weiteren Beschäftigungszuwachs profitieren sie auch von dem nur verhaltenen Anstieg der Verbraucherpreise. Zudem stützen Änderungen bei den staatlichen Abgaben und Transfers, wie insbesondere die Ausweitung der Rentenleistungen, die verfügbaren Einkommen. Im Jahr 2016 sollten sich die realen Haushaltseinkommen angesichts des verstärkten Lohnanstiegs und der weiterhin günstigen Arbeitsmarkttendenz auch ohne fiskalischen Rücken-

*Privater Konsum  
als verlässliche  
Stütze der  
Binnennachfrage*

<sup>9</sup> Gemäß ESVG 2010 werden außerdem Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie die Beschaffung militärischer Waffensysteme den Investitionen zugerechnet. Während Erstere vergleichsweise kontinuierlich steigen dürften, kann es bei Letzteren unterjährig und zwischen den Jahren zu erheblichen Schwankungen kommen. Die Verbuchung erfolgt nämlich zum Auslieferungszeitpunkt, das heißt, in einzelnen Quartalen mit gewichtigen Lieferungen kann es zu größeren Ausschlägen kommen.

wind und trotz anziehender Teuerungsrate in ähnlichem Umfang erhöhen. Bei einer nahezu unveränderten Sparquote ergeben sich damit für den realen privaten Konsum Zuwachsraten von 1¼% in den Jahren 2015 und 2016, nach einem Anstieg um 1% im laufenden Jahr.

*Staatsverbrauch mit deutlichen Zuwächsen*

Der Staatsverbrauch dürfte über den Prognosehorizont deutlich steigen, wozu mit den sozialen Sachleistungen, den Personalaufwendungen und den Sachkäufen alle wichtigen Teilbereiche beitragen.

*Wieder stärker steigende Einfuhren*

Das Importwachstum sollte sich in den beiden kommenden Jahren spürbar erhöhen, zunächst angetrieben durch die Zunahme des privaten Konsums und später durch das Anspringen der Investitionskonjunktur infolge wieder stärker steigender Exporte. Dabei wird unterstellt, dass der Importgehalt wichtiger Verwendungskomponenten tendenziell weiter ansteigt. Dies ist eine Begleiterscheinung der zunehmenden internationalen Arbeitsteilung. Insgesamt könnten die Einfuhren im Jahr 2015 um 4½% und im Jahr 2016 um 5¾% zunehmen (nach 3½% im Jahr 2014). Europäische Hersteller dürften davon wegen ihrer sich verbessernden Wettbewerbsposition in größerem Umfang profitieren als Anbieter aus Drittstaaten.

*Fortbestehende außenwirtschaftliche Abhängigkeiten, robuste Binnenwirtschaft*

Insgesamt ergibt sich das Bild einer weiterhin in hohem Maße von außenwirtschaftlichen Impulsen abhängigen Wirtschaftsentwicklung, die in der robusten Binnennachfrage eine wichtige Stütze findet. Zwar verortet die traditionelle Wachstumszerlegung den konjunkturellen Impuls im Prognosezeitraum ausschließlich bei der inländischen Endnachfrage (ihr erwarteter Wachstumsbeitrag übertrifft in den Jahren 2015 und 2016 rechnerisch das Wirtschaftswachstum). Wird der negative Wachstumsbeitrag der Importe entsprechend den Importanteilen auf die verschiedenen Verwendungskomponenten verteilt, verringert sich der rechnerische Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage<sup>10)</sup> auf näherungsweise zwei Drittel. Berücksichtigt man jenseits der statistischen Zerlegungen die ökonomischen Kausalbeziehungen, so erklären die

von der Auslandsnachfrage ausgehenden Impulse sowohl die vorübergehende Verlangsamung als auch die spätere Beschleunigung des BIP-Wachstums.

Der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz könnte im laufenden Jahr vor allem wegen der stark rückläufigen Importpreise auf 6½% des BIP steigen. In den beiden Folgejahren sollte er sich dann wegen des bei einer verbesserten Investitionskonjunktur anziehenden Importwachstums bis auf 6% verringern. Der Anstieg der Terms of Trade dürfte sich zwar spürbar ermäßigen, wirkt aber einem stärkeren Rückgang des Handelsbilanzüberschusses entgegen. Weil bei den Primäreinkommen angesichts des tendenziell zunehmenden Auslandsvermögens mit weiter steigenden Zuflüssen zu rechnen ist, erscheint es in dem zugrunde gelegten makroökonomischen Szenario wenig wahrscheinlich, dass der Leistungsbilanzüberschuss deutlich unter 7% des BIP fällt.

*Weiterhin hoher Leistungsbilanzüberschuss*

## ■ Arbeitsmarkt

Trotz des unerwartet schwachen Wirtschaftswachstums im Sommerhalbjahr 2014 und der Eintrübung der Perspektiven zeigen die vorausschauenden Indikatoren für den Arbeitsmarkt eine Fortsetzung der insgesamt positiven Entwicklung an. Zwar gab es laut DIHK und ifo gegenüber dem Frühjahr 2014 Abstriche bei den Beschäftigungsplänen, aber per saldo wollen die Unternehmen ihre Belegschaften weiter aufstocken. Die Arbeitslosigkeit tendiert hingegen laut IAB-Arbeitsmarktbarometer seitwärts. Der recht kräftige Anstieg des Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit signalisiert in diesem Umfeld zunehmende Schwierigkeiten bei der Stellenbesetzung. Dahinter dürfte der Fachkräftemangel stehen, der laut der DIHK-Umfrage vom Herbst 2014 von zwei Fünfteln der Betriebe als Risiko für die Geschäftsentwicklung angesehen

*Zunächst noch deutlich steigende Beschäftigung, stagnierende Arbeitslosigkeit*

<sup>10)</sup> Siehe: H. C. Kranendonk und J. P. Verbruggen (2008), Decomposition of GDP growth in some European countries and the United States, *De Economist* 156(3), S. 295–306.

## Neuschätzung des Produktionspotenzials der deutschen Wirtschaft

Das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft nimmt gegenwärtig um gut 1% pro Jahr zu. Damit werden die um Konjunkturfaktoreinflüsse bereinigten mittelfristigen Wachstumsaussichten weniger günstig eingestuft als in den vorangegangenen Prognoserunden. Für die Abwärtsrevision war ursächlich, dass der Produktivitätszuwachs nach den im Sommer umfassend revidierten Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) in den letzten Jahren spürbar kleiner ausgefallen ist als zunächst ausgewiesen. Wird zusätzlich ins Bild genommen, dass im Verlauf dieses Jahres mit der abschlagsfreien Rente für langjährige Beitragszahler ab dem Alter von 63 Jahren eine wirtschaftspolitische Maßnahme in Kraft gesetzt wurde, welche die Angebotsbedingungen der deutschen Wirtschaft tendenziell verschlechtert, ergibt sich gegenüber der Schätzung aus dem Jahr 2013 eine wahrnehmbare Abwärtskorrektur des jährlichen Potenzialwachstums um  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt.<sup>1)</sup>

Im Prognosezeitraum verläuft der Potenzialpfad nicht steiler als im Durchschnitt seit Mitte des vergangenen Jahrzehnts, obwohl die Zuwanderung gegenwärtig ausgesprochen kräftig ausfällt. Tatsächlich kehren die Wanderungsüberschüsse seit Beginn dieses Jahrzehnts den demografisch angelegten Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter deutlich ins Positive. Die Alterung fällt mit Blick auf das Erwerbspersonenpotenzial allerdings zunehmend dadurch ins Gewicht, dass ein immer größerer Teil der Bevölkerung in Altersgruppen vorrückt, die trotz spürbarer Erhöhung in den vergangenen Jahren nach wie vor durch eine unterdurchschnittliche Erwerbsbeteiligung gekennzeichnet sind.<sup>2)</sup> Der absehbare Entzug an Arbeitskräften durch die abschlagsfreie Rente mit 63 und der verstärkte Zuzug von Flüchtlingen und Asylbewerbern sind weitere Gründe dafür, dass der rechnerische Beitrag der Erwerbsbeteiligung

zum Potenzialwachstum – anders als über viele Jahre in der Vergangenheit – im Prognosezeitraum nicht positiv ausfällt.

Die strukturelle Arbeitslosigkeit ist als Folge der tiefgreifenden Arbeitsmarkt- und Sozialreformen des letzten Jahrzehnts substanziell gesunken.<sup>3)</sup> Die hierauf zurückzuführenden Potenzialwirkungen dürften inzwischen weitestgehend ausgeschöpft sein.<sup>4)</sup> Der allgemeine Mindestlohn stellt einen Eingriff in die seit Jahrzehnten bestehenden Lohnfindungsstrukturen dar, dessen längerfristige Auswirkungen von einer Reihe schwer einschätzbarer Faktoren (z. B. Preisüberwälzungsspielräume, Interaktion mit Regelungen zur geringfügigen Beschäftigung, Rolle der Mindestlohnkommission) bestimmt werden. Die mindestlohnbedingten Entgeltsteigerungen, die im Bereich gering qualifizierter Tätigkeiten zum Teil erheblich ausfallen dürften und aufgrund von Anreizgesichtspunkten vermutlich auch Aufwärtsdruck bei Tarifgruppen oberhalb des Mindestlohns auslösen, sind gleichwohl mit Beschäftigungsrisiken verbunden. Bei vorsichtiger Kalkulation des mittelfristigen

<sup>1</sup> In der Projektion vom Juni 2014 wurde bereits auf die Risiken der abschlagsfreien Rente mit 63 und des allgemeinen Mindestlohns für den erwarteten mittelfristigen Wachstumstrend hingewiesen; vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2014 und 2015 mit einem Ausblick auf das Jahr 2016, insbesondere S. 17. Zu diesem Zeitpunkt erfolgte die Abschätzung möglicher Potenzialeffekte in Bezug auf den Mindestlohn während des laufenden Gesetzgebungsverfahrens und in Bezug auf die abschlagsfreie Rente mit 63 ohne Datengrundlage im Hinblick auf die zu erwartende Inanspruchnahme.

<sup>2</sup> Vgl. dazu: T. A. Knetsch, K. Sonderhof und W. Kempe (2014), Das Erwerbspersonenpotenzial zu Vollzeitäquivalenten: Messkonzept, Projektion und Anwendungsbeispiele, Schmollers Jahrbuch 134, S. 1–24.

<sup>3</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Makroökonomische Auswirkungen der Arbeitsmarktreformen in Deutschland, Monatsbericht, Januar 2014, S. 37–39.

<sup>4</sup> Veränderungen der strukturellen Arbeitslosigkeit schlagen sich mit umgekehrtem Vorzeichen in der trendmäßigen Veränderung des Beschäftigungsgrades, d. h. des Anteils der Erwerbstätigen am Erwerbspersonenpotenzial, nieder.

## Wachstum des Produktionspotenzials

Veränderung gegenüber Vorjahr in % bzw. Beitrag in Prozentpunkten

	2008 bis 2010	2011 bis 2013	2014 bis 2016	2017 bis 2019
Produktionspotenzial	1,1	1,1	1,1	1,0
davon:				
Totale Faktorproduktivität	0,4	0,3	0,6	0,6
Kapitaleinsatz	0,5	0,4	0,4	0,5
Arbeitsvolumen	0,2	0,4	0,1	-0,1
davon:				
Arbeitszeit	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Beschäftigungsgrad	0,1	0,1	0,0	-0,1
Erwerbsbeteiligung	0,3	0,2	0,0	0,0
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,2	0,2	0,2	0,0
darunter:				
Wanderungsüberschuss	0,0	0,4	0,5	0,3

Deutsche Bundesbank

Wachstumstrends wäre von einer Erhöhung der strukturellen Arbeitslosenquote auszugehen, die in der Übergangphase mit einer Dämpfung des Potenzialwachstums verbunden wäre. Im Zeitraum bis 2016 sollte der Potenzialeffekt des Mindestlohns quantitativ aber kaum ins Gewicht fallen.

Die abschlagsfreie Rente mit 63 wird sich hingegen bereits in diesem und im kommenden Jahr spürbar auswirken. Beide Politikmaßnahmen sind den gegenwärtigen Schätzungen zufolge bis 2016 zusammen mit einem Niveauverlust beim Produktionspotenzial in Höhe von gut ½% verbunden. Dabei ist berücksichtigt, dass die Verknappung des Bestandes erfahrener Arbeitskräfte ebenso wie die Verteuerung des Faktors Arbeit Rückwirkungen auf Investitionsvorhaben und Standortentscheidungen haben kann. Das Schätzergebnis steht zwar generell unter dem Vorbehalt großer Unsicherheit. Die Größenordnung erscheint aber nicht zuletzt deshalb durchaus plausibel, weil es sich hierbei zum allergrößten Teil um den Effekt der abschlagsfreien Rente mit 63 handelt. Dessen rechnerische Grundlagen wie die Größe der Alterskohorten und die Anzahl der Anspruchsberechtigten sind vergleichsweise gut abgesichert, und erste Meldungen deuten auf eine recht hohe Inanspruchnahme hin. Bis zum Jahr 2020 könnte der Niveauverlust aus heutiger Sicht fast auf das Doppelte anwachsen. Zum einen liegt dies daran, dass sich die von der vorzeitigen Rente begünstigten Alterskohor-

ten vergrößern. Zum anderen dürften sich bis dahin auch die Dämpfungseffekte des Mindestlohns entfaltet haben.<sup>5)</sup>

Der trendmäßige Zuwachs der totalen Faktorproduktivität (TFP) war zuletzt nicht höher als in der Zeit, in der viele Personen mit geringer Qualifikation den Weg (zurück) in den Arbeitsmarkt gefunden haben. Zuwanderer können ihr Leistungsvermögen häufig aufgrund von Eingewöhnungsphasen, zunächst nicht qualifikationsadäquatem Einsatz und vorhandener Sprachbarrieren erst verzögert voll zur Geltung bringen. Perspektivisch gehen damit Aufholprozesse einher, die mittelfristig zu einem stärkeren TFP-Wachstum beitragen sollten.

Bei der Neuschätzung des Produktionspotenzials wurde schließlich berücksichtigt, dass seit der diesjährigen VGR-Generalrevision Forschungs- und Entwicklungsleistungen als Anlageinvestitionen behandelt werden.<sup>6)</sup> Ein wesentlicher Teil der Niveauverschiebung des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks entfällt auf die erweiterte Erfassung des immateriellen Vermögens. Für

<sup>5</sup> Was die künftigen Anpassungen des Mindestlohns betrifft, ist hier unterstellt, dass sich die Empfehlungen der Mindestlohnkommission entsprechend der gesetzlichen Regelung nachlaufend an der Tarifentwicklung orientieren.

<sup>6</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Wichtige Kennzahlen zur gesamtwirtschaftlichen und staatlichen Aktivität in Deutschland nach der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2014, Monatsbericht, September 2014, S. 7–12.

die Potenzialrechnung ist allerdings der Entwicklungstrend des im Produktionsprozess eingesetzten Kapitals relevant,<sup>7)</sup> der durch die konzeptionelle Änderung nicht nennenswert beeinflusst wurde. Der Faktor Kapital expandiert im Projektionszeitraum verhalten, was angesichts der demografiebedingt ungünstigen Perspektiven für das Erwerbspersonenpotenzial auf einen maßgeblichen Einfluss der Komplementarität zwischen den beiden primären Produktionsfaktoren hinweist. Jedenfalls deutet sich auch auf längere Sicht keine spürbare Zunahme der Sachkapitalbildung an, die etwa darauf zurückzuführen wäre, dass die Unternehmen im Kontext zunehmender Arbeitskräfteknappheiten und daraus resultierender relativer Faktorpreisverschiebungen die Kapitalintensivierung forcieren.

Die vorgelegte Potenzialschätzung stimmt mit Blick auf das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten im Zeitraum von 2014 bis 2016 mit den Ergeb-

nissen des Sachverständigenrats und der Gemeinschaftsdiagnose überein. Im Einklang mit der hier diagnostizierten Abwärtsrevision erwähnen die Wirtschaftsforschungsinstitute überdies, dass sie ihre Schätzung im Vergleich zu früheren Berechnungen verringert haben. Die Bundesregierung und die Europäische Kommission veranschlagen das Potenzialwachstum im Prognosehorizont indessen aktuell auf gut 1¼% pro Jahr.

---

7 In der Potenzialschätzung wird die Leistung, die das im Produktionsprozess eingesetzte Kapital in einem Jahr erbringt, dadurch bestimmt, dass die nach Anlagearten getrennt vorliegenden Kapitalbestände mit Nutzungskosten gewichtet werden. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Die Umstellung der Kapitalmessung in der Schätzung des Produktionspotenzials, Monatsbericht, April 2012, S. 16–18; sowie T. A. Knetsch (2013), Ein nutzungskostenbasierter Ansatz zur Messung des Faktors Kapital in aggregierten Produktionsfunktionen, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 233, S. 638–660.

wird. Die mangelnde Übereinstimmung zwischen den Anforderungen der Unternehmen und dem Profil des Arbeitsangebots dürfte ein Grund dafür sein, dass die Arbeitslosigkeit bereits seit längerem nicht weiter zurückgeht und dass das zu einem großen Teil aus der Zuwanderung gespeiste kräftige Beschäftigungswachstum zumindest vorübergehend mit einer Verringerung des Produktivitätswachstums einhergegangen ist.<sup>11)</sup>

Für die mittlere Frist scheint ein Nachlassen des Beschäftigungswachstums wahrscheinlich. Da die Arbeitslosigkeit in Deutschland bereits weitgehend auf einen friktionellen und – unter den gegebenen Bedingungen – strukturellen Kern reduziert wurde, und da bei der Erwerbsbeteiligung angesichts des bereits erreichten Niveaus und der jüngsten Politikmaßnahmen wie der abschlagsfreien Rente mit 63 keine größeren Steigerungen mehr zu erwarten sind, wird selbst für eine verhaltene Beschäftigungsaufstockung eine erhebliche Zuwanderung benötigt.

Nach aktualisierten Schätzungen dürfte sie zwar auch in den beiden kommenden Jahren mit Wanderungssalden von 500 000 beziehungsweise 400 000 Personen deutlich höher ausfallen als bisher unterstellt, sie wird aber wohl zumindest kurzfristig wegen des gestiegenen Anteils der Bürgerkriegsflüchtlinge und Asylbewerber nicht in gleichem Maß arbeitsmarktrelevant sein wie die Zuwanderung der Vorjahre.<sup>12)</sup>

Die von dem allgemeinen Mindestlohn ausgelösten Lohnsteigerungen dürften die Arbeitsnachfrage im Niedriglohnbereich belasten und die Einstellungschancen Geringqualifizierter verringern. Besonders stark betroffen sollten die

*Auswirkungen des allgemeinen Mindestlohns auf die Beschäftigten nur in Teilbereichen*

*In der mittleren Frist nachlassendes Beschäftigungswachstum*

---

11 Siehe dazu auch die Ausführungen auf S. 12 ff.

12 Die Zahl der Asylersuchen ist in den letzten Jahren schneller gestiegen als die (Netto-)Zuwanderung insgesamt. Entsprechend der Umfang der Asylersuchen im Jahr 2012 noch knapp einem Fünftel der Nettozuwanderung, so dürfte diese Relation inzwischen auf nahezu ein Drittel gestiegen sein. Für die nächsten Jahre wird nochmals ein leichter Anstieg erwartet.

sogenannten Minijobs sein. Häufig wird wohl die durchschnittliche Stundenzahl reduziert werden, um die für die Vorteile bei den Abgaben ausschlaggebende Grenze von 450 € im Monat nicht zu überschreiten. Deshalb könnte trotz einer möglicherweise spürbaren Einschränkung des Arbeitsvolumens in diesem Bereich der Rückgang der Zahl der geringfügig Beschäftigten recht überschaubar ausfallen. In gewissem Umfang könnte es zu einer Substitution hin zu sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung kommen. Möglich sind allerdings auch Ausweichreaktionen auf andere atypische Beschäftigungsformen oder eine Verdrängung bisher regulärer Aktivitäten in die Schattenwirtschaft.

*Kaum Veränderungen bei der Arbeitslosigkeit*

Der Umfang der Arbeitslosigkeit dürfte sich über den Prognosehorizont nur wenig verändern. Im Versicherungssystem hat sich die Arbeitslosigkeit der friktionell bedingten Untergrenze angenähert.<sup>13)</sup> Zudem ist der durch Arbeitsmarktreformen der vergangenen Dekade induzierte Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit wohl weitgehend ausgelaufen. Die neuen arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen stehen einem weiteren Rückgang eher im Wege. Deshalb könnte die Arbeitslosenquote in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit näherungsweise auf dem erreichten Stand von 6,7% verharren. Die nach internationalen Konventionen berechnete Erwerbslosenquote könnte wegen des Mindestlohns leicht von 5,1% im Jahr 2014 auf 5,2% in den beiden Folgejahren ansteigen.<sup>14)</sup>

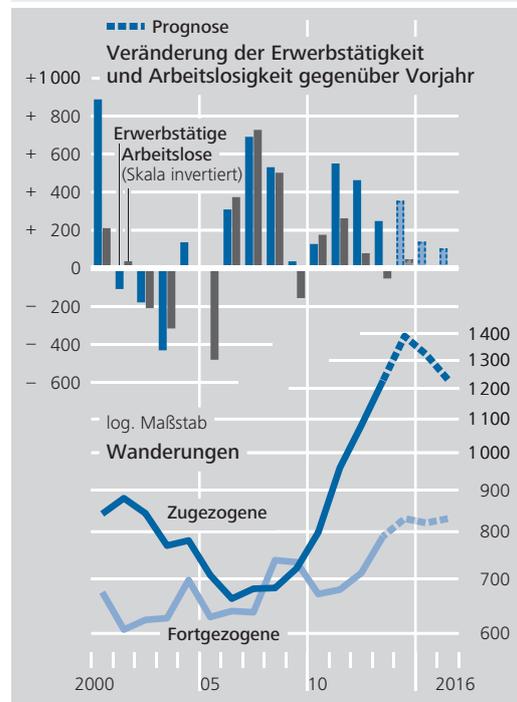
## ■ Arbeitskosten und Preise

*Abschlüsse der Tarifrunde 2014 zunehmend durch Vorsicht gekennzeichnet*

Bei der Prognose des Tariflohnanstiegs werden alle Abschlüsse der Vergangenheit berücksichtigt und am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit unter Beachtung des gesamtwirtschaftlichen Rahmens, aktueller Lohnforderungen sowie branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben. In der Tarifrunde 2014 gab es zunächst Abschlüsse mit kräftigen Lohnanhebungen. In ihrem weiteren Verlauf waren die Vereinbarungen dann zunehmend durch Vorsicht

## Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Migration

Tsd.



Quellen: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. 2014 bis 2016 eigene Prognosen.  
 Deutsche Bundesbank

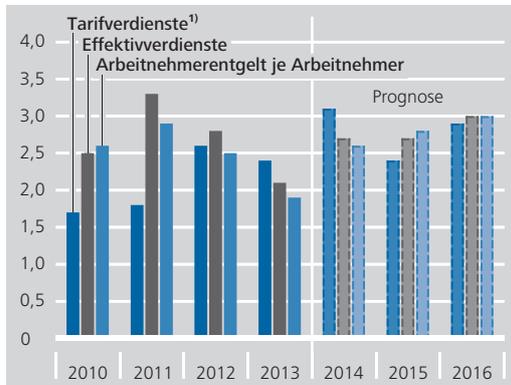
gekennzeichnet. Dies drückte sich vor allem im zweiten Halbjahr 2014 in verlängerten Laufzeiten, Nullmonaten und Pauschalzahlungen sowie vergleichsweise niedrigen Abschlussätzen aus. Die aktuellen Forderungen der Gewerkschaften für die anstehenden Lohnverhandlungen in der Metallindustrie (+ 5½%) und in der Chemischen Industrie (+ 4% bis + 5%) lassen bei einer mittleren Erfolgsquote von etwa der Hälfte Abschlüsse mit einem Jahresvolumen von weniger als 3% erwarten. Die Ge-

**13** Weber (Das Ziel der Vollbeschäftigung in Deutschland: Fern, aber erreichbar, IAB Kurzbericht 15/2014) beziffert die minimale friktionsbedingte Arbeitslosenquote auf knapp 2½%. Dies entspricht der Arbeitslosenquote im Versicherungssystem. Zwar sind nicht alle Arbeitslosen im Versicherungssystem erst kurze Zeit ohne Arbeit und nicht alle Personen in der Grundsicherung langzeitarbeitslos, dies dürfte sich aber näherungsweise ausgleichen.

**14** Der Mindestlohn wird vermutlich insbesondere für Minijobs relevant. Personen mit Minijob können aber gleichzeitig arbeitslos gemeldet sein und somit in die Arbeitslosenquote nach nationaler Definition eingehen. Wenn sie den Minijob verlieren, bleibt ihr Status nach nationaler Definition unverändert. Nach den internationalen Konventionen wechselt hingegen ihr Status von „beschäftigt“ zu „erwerbslos“.

### Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2014 bis 2016 eigene Prognosen. <sup>1</sup> Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.  
 Deutsche Bundesbank

werkschaften vermeiden also weiterhin, die im internationalen Wettbewerb stehenden, gut entlohten Arbeitsplätze durch überhöhte Lohnforderungen zu gefährden. In mehreren Dienstleistungsbranchen mindern verschärfte Wettbewerbsbedingungen sowie strukturelle Umbrüche die Margen und verringern somit die Aussichten auf hohe Lohnzuwächse. In der Abgrenzung der Tarifverdienststatistik der Bundesbank ergibt sich aus den bisher getätigten und den fortgeschriebenen Abschlüssen ein Anstieg der Tarifverdienste von etwas mehr als 3% im zu Ende gehenden Jahr, rund 2½% im kommenden Jahr und knapp 3% im darauf folgenden Jahr. Gegenüber der Juni-Prognose entspricht dies einer leichten Abwärtsrevision des Tariflohnanstiegs über den gesamten Prognosehorizont.

Mindestlohnbedingte Lohndrift

Der ab 1. Januar 2015 geltende allgemeine gesetzliche Mindestlohn wird sich nur in Ausnahmefällen direkt in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank niederschlagen. Diese folgt üblicherweise dem sogenannten Eckentgelt, das eine abgeschlossene Berufsausbildung und mehrjährige Berufserfahrung voraussetzt, während der Mindestlohn überwiegend Segmente mit reduzierten Qualifikationsanforderungen betrifft. Allerdings dürfte die Einführung des Mindestlohns den Anstieg der Effektivverdienste vor allem im kommenden Jahr, aber auch im

darauf folgenden Jahr verstärken. Die abschlagsfreie Rente mit 63, die das Arbeitskräfteangebot verknappt, könnte ebenfalls zu einer positiven Lohndrift beitragen. In die andere Richtung wirkt allerdings die kräftige Zuwanderung. Auch Änderungen bei den Beitragsätzen zu den Sozialversicherungen werden im Jahr 2015 die Arbeitskosten per saldo leicht anheben. Insgesamt könnte sich der Anstieg der Arbeitskosten gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Prognosezeitraum von 2,6% auf 3,0% verstärken.

Der sich etwas verstärkende Anstieg der Lohnkosten könnte den binnenwirtschaftlich bedingten Preisanstieg gemessen am BIP-Deflator leicht von 1,9% im Jahr 2014 auf 2,0% im Jahr 2016 anziehen lassen. Dabei dürften die Margen der Unternehmen angesichts des erst allmählich wieder zunehmenden Wirtschaftswachstums wegen des mindestlohnbedingten Kostenschubs zunächst komprimiert werden, bevor sie sich bei besserer Konjunkturlage wieder ein Stück weit erholen.

Leicht anziehende Binneninflation

Der binnenwirtschaftlich angelegte Preisauftrieb wird sich auf der Verbraucherstufe stärker bemerkbar machen. Daneben spielen allerdings auch andere Bestimmungsfaktoren eine Rolle. Bei Nahrungsmitteln wird es zunächst aufgrund eines reichlichen Angebots noch Preisermäßigungen geben. Im nächsten Jahr sollte sich der Preistrend hier aber wieder normalisieren. Bei gewerblichen Waren ohne Energie dürfte sich nach und nach die Abwertung des Euro auswirken. Unklar ist, welche Intensität die im laufenden Jahr erstmals in der amtlichen Statistik sichtbaren „mid-season sales“ in den kommenden Jahren annehmen werden.<sup>15)</sup> Bei den Dienstleistungspreisen wird ein weiteres Anziehen erwartet. Dazu wird auch der neue allgemeine Mindestlohn beitragen. Zudem dürften die Entlastungen bei den Pauschalreisen durch anpassungsbedingte Preiskürzungen in

Verhaltener Anstieg der Warenpreise, stärker steigende Dienstleistungspreise

<sup>15</sup> Im laufenden Jahr haben sich erstmals neben den traditionellen Schlussverkäufen im Winter und im Sommer Abverkäufe in den Zwischenperioden in der Verbraucherpreisstatistik bemerkbar gemacht.

einigen europäischen Urlaubsdestinationen nicht mehr so stark ausfallen wie im laufenden Jahr. Auch der Mietenanstieg sollte sich verstärken. Zwar mehren sich Meldungen, wonach sich die Aufwärtstendenz der Neuvertragsmieten abflacht. Da die im HVPI dominierenden Bestandsmieten den Neuvertragsmieten aber erst mit Verzögerung folgen, ist hier noch mit preis erhöhenden Impulsen zu rechnen. Insgesamt könnte der Preisanstieg ohne Energie gerechnet von 1,2% im laufenden Jahr auf 2,0% im Jahr 2016 anziehen.

*Nachgebende Energiepreise*

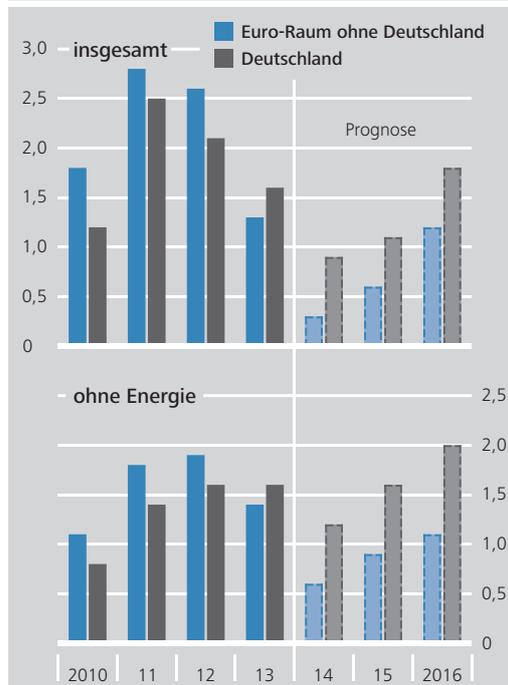
Aus den technischen Annahmen für Rohölnotierungen und Wechselkurse folgt auf einen scharfen Rückgang ein leicht ansteigender Pfad der Preise von Mineralölprodukten (vor allem Kraftstoffe und Heizöl). Gas und Wärmeenergie vollziehen üblicherweise solche Preisbewegungen mit einer gewissen Verzögerung und reduzierter Amplitude nach. Allerdings hat sich in den vergangenen Jahren der Zusammenhang zwischen Gas- und Heizölpreisen unter dem Einfluss neuer Angebotsquellen gelockert. Bei elektrischem Strom werden die Tarife im kommenden Jahr erstmals seit 15 Jahren nicht kräftig steigen. So sind die Beschaffungskosten der Energieversorgungsunternehmen gesunken, und die EEG-Umlage fällt etwas geringer aus als im Vorjahr, sodass die Verbraucherpreise trotz weiter zunehmender Netzentgelte vermutlich etwas nachgeben. Für das Jahr 2016 ist allerdings wieder mit einem Anstieg der Strompreise zu rechnen. Insgesamt könnten die Energiepreise nach einem Rückgang um 1,8% im laufenden Jahr im Jahr 2015 weiter um 3,0% sinken, um im Jahr 2016 dann möglicherweise leicht um 0,5% anzusteigen.

*Insgesamt langsam anziehender Preisanstieg auf der Verbraucherstufe*

Unter diesen Bedingungen ergäben sich für die Verbraucher in Deutschland gemessen am HVPI Teuerungsraten von 0,9% im laufenden, 1,1% im kommenden und 1,8% im darauf folgenden Jahr. Gegenüber der Juni-Prognose entspricht dies Abwärtsrevisionen von 0,2 Prozentpunkten für 2014, 0,4 Prozentpunkten für 2015 und 0,1 Prozentpunkten für 2016. Rund die Hälfte der Abwärtsrevisionen wird durch die Entwick-

**Preisprognose (HVPI)**

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat und eigene Berechnungen. 2014 bis 2016 eigene Prognosen (für Deutschland) und Berechnungen auf Basis von Prognosen des Eurosystems (für Euro-Raum ohne Deutschland). Deutsche Bundesbank

lung auf den Rohölmärkten zwischen Anfang August und Mitte November motiviert, die andere Hälfte durch die schwächere Konjunktur. Trotz der weiterhin eher verhaltenen Gesamt tendenz würde damit die mittlere Preissteigerungsrate der anderen Länder des Euro-Raums spürbar übertroffen.

**Öffentliche Finanzen**

Der staatliche Gesamthaushalt dürfte sich im laufenden Jahr etwas verbessern und damit erneut im Plus abschließen (2013: + 0,1% des BIP). Die Einnahmenentwicklung ist robust, wozu auch die höhere Ausschüttung der Bundesbank beigetragen hat. Auf der Ausgaben seite belasten zwar die starken Zuwächse der Renten- und Gesundheitsausgaben. Allerdings dürften die Zinsaufwendungen insbesondere infolge der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen nochmals deutlich zurückgehen, sodass

*Staatsfinanzen bleiben im laufenden Jahr in relativ guter Verfassung*

die Ausgabenquote insgesamt etwas sinken dürfte.

*Finanzierungs-  
saldo ver-  
schlechtert sich  
2015 und ...*

Im kommenden Jahr zeichnen sich aus heutiger Sicht eine merkliche Verschlechterung des Finanzierungssaldos und wieder ein (leichtes) Defizit ab. Die Einnahmen dürften vor allem aufgrund der schwächeren Wirtschaftsdynamik etwas langsamer zulegen, während sich das Ausgabenwachstum eher beschleunigt. Die Zuwächse der Sozialausgaben dürften hoch bleiben, da das Rentenpaket zur Jahresmitte 2014 in Kraft getreten ist, die Pflegeleistungen ausgeweitet werden und dem Kostendruck im Gesundheitsbereich kaum entgegengewirkt wird. Außerdem ist zu erwarten, dass sich die Vorhaben des Bundes zur Stärkung der Verkehrsinfrastruktur sowie von Bildung und Forschung deutlicher in den öffentlichen Haushalten niederschlagen werden. Einsparungen bei den Zinsen dürften aber auch weiter ein gewisses Gegengewicht bilden. Im Jahr 2016 könnte sich die Entwicklung dann teilweise wieder umkehren und ein Haushaltsausgleich erreicht werden. So geht insbesondere die dann günstigere Wirtschaftsentwicklung mit wieder schneller steigenden Einnahmen einher, während aktuell keine weiteren umfangreichen Haushaltsbelastungen geplant sind.

*... erholt sich  
2016 teilweise  
wieder*

*Strukturelle  
Verschlech-  
terung 2015 vor  
allem wegen  
Rücklagenabbau  
der Sozial-  
versicherungen*

Bei der erwarteten Wirtschaftsentwicklung ergibt sich für das laufende und kommende Jahr jeweils ein neutraler und im Jahr 2016 ein leicht positiver Konjunktoreinfluss auf die Staats Haushalte.<sup>16)</sup> Auch der strukturelle Saldo ist zum Ende der Prognose folglich praktisch ausgeglichen, fällt im Jahr 2015 aber vorübergehend in die Defizitzone zurück. Dahinter steht eine merkliche finanzpolitische Lockerung im kommenden Jahr, das heißt eine Verschlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos, die teilweise von den Entlastungen bei den Zinsausgaben verdeckt wird. Ausschlaggebend dafür sind die starken Ausgabenzuwächse der Sozialversicherungen bei in der Summe kaum geänderten Beitragssätzen. Damit kommt es dort zu Defiziten und einer Verringerung der derzeit noch hohen Rücklagen. Auch die Ge-

bietskörperschaften könnten ihren Kurs insgesamt leicht lockern. Die Zinseinsparungen dürften nicht (vollständig) zur Saldenverbesserung genutzt werden. Der Bund wird seine Ausgaben in den als prioritär eingestuften Bereichen stärker ausweiten. Während Länder mit verbleibendem Konsolidierungsbedarf diesen teils nur langsam angehen, könnten Länder und Gemeinden mit Überschüssen in den Haushalten nicht zuletzt ihre Investitionsausgaben spürbarer ausweiten.

Die Schuldenquote könnte bis zum Jahr 2016 deutlich unter 70% sinken, die 60%-Grenze dürfte aber weiterhin erheblich verfehlt werden (2013: 76,9%). Ausschlaggebend für den Rückgang ist das Wachstum des nominalen BIP im Nenner. Außerdem sollte sich der Abbau der Forderungen und damit auch der Verbindlichkeiten der staatlichen Bad Banks fortsetzen. Die Hilfskredite an EWU-Staaten und die Zuführungen an den Europäischen Stabilitätsmechanismus wirken im laufenden Jahr aber nochmals schulden erhöhend.

*Schuldenquote  
sinkt, aber auch  
2016 noch  
erheblich  
über 60%*

## ■ Risikobeurteilung

Zwischen dem Abschluss der Prognose und dem Redaktionsschluss des Prognoseberichts sind die Brent-Notierungen über das gesamte Terminalspektrum gesunken, und zwar im Mittel um 11%.<sup>17)</sup> Wesentlich hierfür war, dass die OPEC ihre preisstabilisierende Rolle zurzeit nicht wahrzunehmen scheint und auf Quotenkürzungen verzichtet. Eine Ermäßigung des Rohölpreises in diesem Ausmaß hat potenziell erhebliche makroökonomische Auswirkungen. Sie redu-

*Seit Abschluss  
der Prognose  
erheblicher  
Rückgang der  
Rohölpreise*

<sup>16</sup> Der Konjunktoreinfluss wird hier mittels des disaggregierten Ansatzes des Eurosystems ermittelt, vgl.: Deutsche Bundesbank, Ein disaggregierter Ansatz zur Analyse der Staatsfinanzen: die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2005, Monatsbericht, März 2006, S. 63–79. Mit dem für die EU-Haushaltsüberwachung und die Schuldenbremse des Bundes eingesetzten Verfahren ergibt sich hingegen ein merklich negativer Einfluss, und es besteht die Gefahr, dass die strukturelle Lage in einer Größenordnung von ½% des BIP zu günstig eingeschätzt wird.

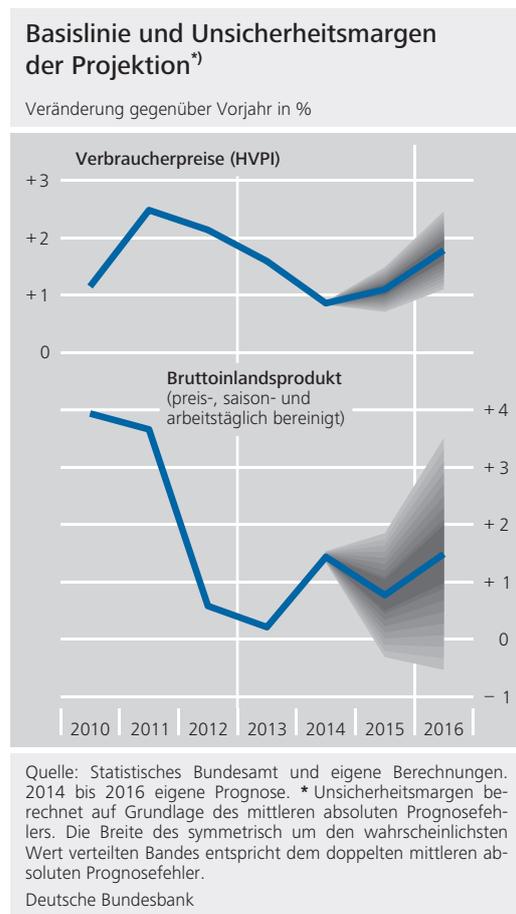
<sup>17</sup> In den ersten Monaten des Prognosehorizonts sind es sogar 14%, später weniger.

ziert unmittelbar die Lebenshaltungskosten der privaten Haushalte und die Produktionskosten der Unternehmen und setzt so Mittel für andere Verwendungen frei. Deshalb legt der Rohölpreistrückgang eine Abwärtsrevision der Inflationsprognose und eine Aufwärtsrevision der BIP-Wachstumsprognose nahe. Verbleiben die Rohölpreise für längere Zeit auf dem gedrückten Stand, wäre laut Modellrechnungen die Prognose der HVPI-Rate für das kommende Jahr um 0,4 Prozentpunkte nach unten anzupassen. Auch im laufenden Jahr und im Jahr 2016 könnte die Inflationsrate etwas geringer ausfallen, allerdings wäre der Effekt weit schwächer. Beim Wirtschaftswachstum wären in den beiden kommenden Jahren jeweils positive Effekte von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten möglich. Die deutsche Wirtschaft könnte auch stärker profitieren. Voraussetzung hierfür wäre allerdings eine entsprechend spürbare Stimulierung der Weltwirtschaft durch den Ölpreistrückgang.

*Außenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum*

Die hier vorgelegte Projektion geht wie die Juni-Projektion davon aus, dass der Welthandel wieder Fahrt aufnimmt und dass die wirtschaftliche Erholung des Euro-Gebiets an Kraft gewinnt. Allerdings sind die Erwartungen gegenüber der Juni-Projektion deutlich heruntergenommen worden, sodass mögliche Abwärtsrisiken nicht mehr so dominant erscheinen. Gleichwohl stellen die verschärften geopolitischen Spannungen weiterhin ein erhebliches Risiko dar. Zudem besteht nach wie vor die Gefahr abrupter, von den Finanzmärkten ausgehender Anpassungsprozesse in einigen der aufstrebenden Volkswirtschaften. Und schließlich ist die in Gang gekommene Erholung im Euro-Gebiet unverändert fragil und bedarf weiterer Unterstützung durch wirtschaftspolitische Reformmaßnahmen. Wenn sich der Pfad der Exporte, der aus den Annahmen über das Absatzmarktwachstum abgeleitet wurde, als zu optimistisch erweisen sollte, hätte dies auch Folgen für die Investitionen im Unternehmenssektor.

Für den Prognosezeitraum wird trotz der erheblichen Prognosefehler im Sommerhalbjahr ein deutliches Ansteigen der Wohnungsbauinvestitionen



tionen unterstellt. Dies setzt unter anderem voraus, dass die Zuwanderung mit einer entsprechenden Zusatznachfrage nach Wohnraum einhergeht und dass die gesetzgeberischen Eingriffe in den Wohnungsmarkt die privaten Investoren nicht abschrecken. Der private Konsum könnte hingegen etwas stärker ansteigen, wenn aufgrund der Alterung der Bevölkerung und der niedrigen Realzinsen der Gegenwartsverbrauch stärker präferiert wird.

*Binnenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum*

Bei der Preisprognose sind ebenfalls außen- und binnenwirtschaftliche Risiken zu unterscheiden. Es stellt sich zunächst die Frage, ob der aus Terminnotierungen abgeleitete, von einem gedrückten Niveau aus nur leicht ansteigende Pfad der Rohölnotierungen zum Szenario eines recht kräftigen weltwirtschaftlichen Wachstums passt. Ein etwas steilerer Pfad der Rohölnotierungen könnte die HVPI-Rate vor allem im Jahr 2016 anheben. Dies gilt auch für eine weitere Abwertung des Euro, wie sie sich aus der Umsetzung der angekündigten geldpolitischen

*Risiken für die Preisprognose*

Maßnahmen einerseits und der sich abzeichnenden Normalisierung des geldpolitischen Kurses in den USA andererseits ergeben könnte. Aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld scheinen sich also vor allem für 2016 Aufwärtsrisiken für die HVPI-Rate zu ergeben. Die sehr gedrückte Preistendenz im Euro-Raum hat zuletzt auch bei den Verbraucherpreisen in Deutschland deutliche Spuren hinterlassen. Dies könnte sich in stärkerem Maße fortsetzen als hier unterstellt und würde ein Abwärtsrisiko darstellen. Das Ausmaß des binnenwirtschaftlich bedingten Preisauftriebs wird vor allem durch den Grad

der Verknappungen am Arbeitsmarkt und die damit zusammenhängende Lohndynamik bestimmt. Bislang mildert die Zuwanderung Knappheiten auf dem deutschen Arbeitsmarkt, und sowohl der Lohnanstieg als auch der binnenwirtschaftlich bedingte Preisanstieg scheinen etwas schwächer auszufallen als bisher angenommen. Diese Tendenz könnte sich noch länger hinziehen. Allerdings könnte der neue allgemeine Mindestlohn auch einen stärkeren Beitrag zum Preisanstieg leisten als hier unterstellt.