

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016 mit einem Ausblick auf das Jahr 2017

Die deutsche Wirtschaft hat sich von der konjunkturellen Schwäche Mitte des vergangenen Jahres schneller als erwartet erholt und ist auf einen von der Binnen- und Außennachfrage gestützten Wachstumspfad zurückgekehrt. Die Binnenwirtschaft profitiert von der guten Arbeitsmarktlage und den kräftigen Einkommenszuwächsen. Das Auslandsgeschäft wird zwar gegenwärtig durch dämpfende Effekte aus der Weltwirtschaft beeinträchtigt, dem stehen aber die Euro-Abwertung und die sich festigende konjunkturelle Erholung des Euro-Raums gegenüber. Zudem dürfte die Weltwirtschaft wieder an Schwung gewinnen.

Unter diesen Bedingungen könnte die deutsche Wirtschaft nach einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,7% im laufenden Jahr im kommenden Jahr um 1,8% und im darauf folgenden Jahr um 1,5% expandieren. In kalenderbereinigter Rechnung entspräche dies Expansionsraten von 1,5% im Jahr 2015 und jeweils 1,7% in den Jahren 2016 und 2017. Da die erwarteten Zuwächse das geschätzte Potenzialwachstum von 1,2% pro Jahr übertreffen, dürfte der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten spürbar ansteigen und am Ende des Prognosehorizonts die Normalauslastung deutlich übertreffen. Damit geht einher, dass Reserven am Arbeitsmarkt mobilisiert werden und die Löhne mittelfristig stärker ansteigen. Für die Staatsfinanzen zeichnen sich vor diesem Hintergrund weiterhin Überschüsse in einer Größenordnung von ½% des BIP ab. Dabei überdecken die anziehende Konjunktur und weiter sinkende Zinsausgaben die grundsätzlich expansive Ausrichtung der Finanzpolitik.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe dürfte sich verstärken, zunächst unter dem Einfluss der Euro-Abwertung gegenüber wichtigen Währungen; später dürfte zunehmend der binnenwirtschaftliche Kostenauftrieb zum Tragen kommen. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) könnte sich die Preissteigerungsrate von 0,5% im laufenden Jahr auf 1,8% im kommenden Jahr und 2,2% im darauf folgenden Jahr erhöhen. Ohne Energie gerechnet würde die Rate von 1,2% im Jahr 2015 auf 2,2% im Jahr 2017 steigen.

Gegenüber der Projektion vom Dezember 2014 wurde vor allem für das laufende Jahr die Erwartung für das Wirtschaftswachstum deutlich angehoben und hinsichtlich des Preisanstiegs erheblich zurückgenommen. Wichtige Gründe hierfür waren der kräftige Rückgang der Rohölnotierungen und die Abwertung des Euro. Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass die Rohölnotierungen nur leicht steigen und die Wechselkurse unverändert bleiben. Sollte der Euro kräftig aufwerten, ergäben sich konjunkturelle Abwärtsrisiken. Weitere außenwirtschaftliche Risiken resultieren aus den Verwundbarkeiten einiger aufstrebender Volkswirtschaften und den geopolitischen Spannungen. In Bezug auf die wirtschaftliche Erholung des Euro-Raums sind Rückschlagsgefahren noch nicht gebannt. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht stellen zunehmende Verknappungen am Arbeitsmarkt ein angebotsbedingtes Risiko für das Wirtschaftswachstum dar. Dies könnte sich auch in einem verstärkten Preisauftrieb äußern.

*Deutsche
 Wirtschaft hat
 schnell wieder
 Tritt gefasst*

*Sehr kräftige
 Steigerung
 des privaten
 Konsums*

Ausgangslage

Die deutsche Wirtschaft hat nach der konjunkturellen Schwächephase im Sommerhalbjahr 2014 sehr viel schneller wieder Tritt gefasst als in der Dezember-Projektion¹⁾ erwartet worden war. Das reale BIP nahm im Verlauf des Winterhalbjahres 2014/2015 mit saison- und kalenderbereinigt 1,0% mehr als doppelt so stark zu wie damals prognostiziert. Dahinter stand neben einer kräftigen Ausweitung des privaten Verbrauchs eine deutliche Expansion der Exporte. Auch bei den Wohnungsbau- und den Unternehmensinvestitionen gab es wieder ein Plus.

Prägend für die wirtschaftliche Entwicklung im Winterhalbjahr 2014/2015 war die überraschend starke Expansion der privaten Konsumausgaben. Ursächlich hierfür war eine deutliche Zunahme des realen verfügbaren Einkommens, vor allem infolge zusätzlicher Transferleistungen und des drastischen Rückgangs der Rohölnotierungen, der bei Kraftstoffen und

Heizöl ohne große Verzögerungen an die Verbraucher weitergegeben wurde. Die Ausweitung des realen Ausgabenspielraums kam zum Teil überraschend und wird wohl auch nicht in Gänze als dauerhaft angesehen, sodass die privaten Haushalte ihre Konsumpläne nicht unmittelbar in vollem Maße anpassten. Entsprechend stieg ihre Sparquote im Schlussquartal 2014 vorübergehend kräftig an, bildete sich aber bereits im ersten Vierteljahr 2015 infolge einer weiteren Steigerung der privaten Konsumausgaben wieder weitgehend zurück.

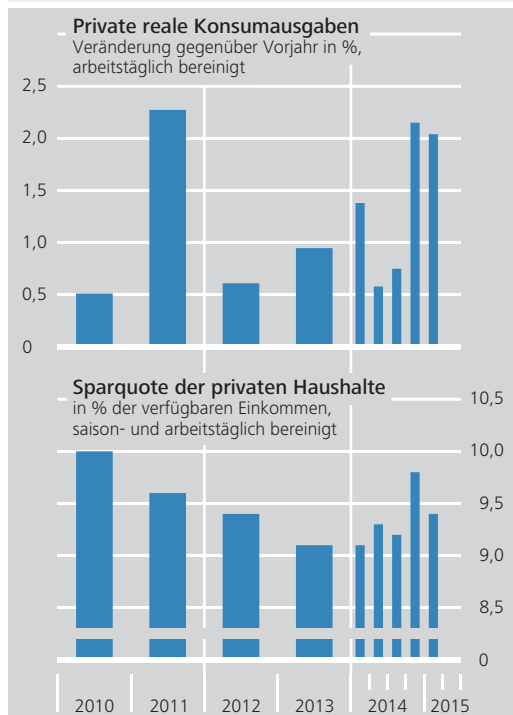
Der deutsche Wohnimmobilienmarkt war im Winterhalbjahr 2014/2015 durch anziehende Preise und Baugenehmigungen gekennzeichnet. Hierbei dürfte das zwischenzeitlich sehr niedrige Zinsniveau eine Rolle gespielt haben. Die Bauaktivität konnte im ersten Vierteljahr 2015 auch aufgrund des im längerfristigen Vergleich milden Winterwetters saisonbereinigt spürbar gesteigert werden.

Auch die Unternehmensinvestitionen, deren zyklische Erholung im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund einer Delle in der Industriekonjunktur zum Erliegen gekommen war, legten zu Jahresbeginn 2015 überraschend kräftig zu. Allerdings dürfte die Zunahme durch Sonderfaktoren überzeichnet sein. Darauf deutet die ungewöhnlich hohe Zahl gewerblicher Kfz-Zulassungen hin. Zudem hat der milde Winter auch die gewerbliche Bautätigkeit begünstigt. Eine breit angelegte Belebung der Unternehmensinvestitionen zeigt sich in den Daten bisher nicht. Dies ist im Zusammenhang mit der nach wie vor nur schwach aufwärtsgerichteten Grundtendenz des Verarbeitenden Gewerbes zu sehen. Die Industrieproduktion bewegt sich seit einiger Zeit im Großen und Ganzen auf einem Niveau, das erstmals im Jahr 2007 vor Ausbruch der Finanzkrise erreicht worden war. Die Normalauslastung der Produktionsmöglichkeiten

*Wohnungsmarkt
 wieder mit mehr
 Schwung*

*Unternehmens-
 investitionen
 wieder höher,
 aber noch ohne
 durchgreifende
 Belebung*

Private Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte



Quelle: Statistisches Bundesamt.
 Deutsche Bundesbank

¹ Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, Monatsbericht, Dezember 2014, S. 17–36.

am aktuellen Rand gibt noch keinen Anlass für eine spürbare Ausweitung der Kapazitäten.

Kräftig steigende Aus- und Einfuhren

Trotz der verhaltenen Industriekonjunktur konnten die Ausfuhren im Winterhalbjahr 2014/2015 erheblich gesteigert werden. Dies ging leicht zeitversetzt mit einer kräftigen Ausweitung der Einfuhren einher. Die Expansion des Außenhandels war regional breit angelegt, wobei die Bedeutung der Drittländer weiter zunahm. Wegen des drastischen Rückgangs der Rohölnotierungen ermäßigten sich die Ausgaben für Energieimporte erheblich. Entsprechend vergrößerte sich der Saldo der Leistungsbilanz.

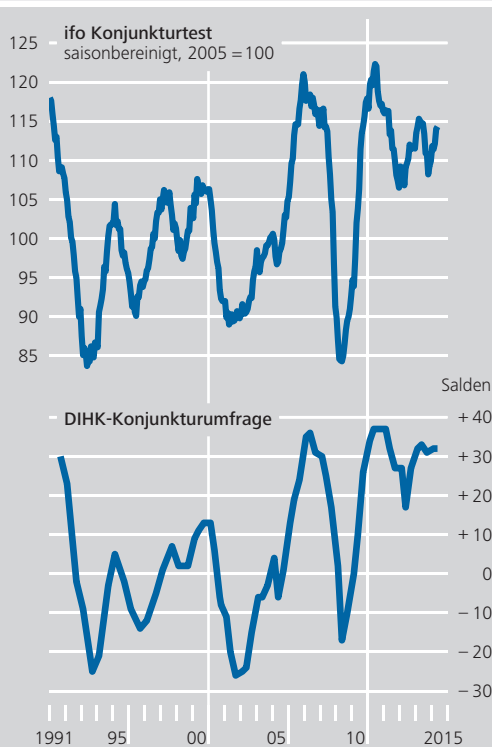
Weitere Besserung am Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung nahm mit einem Plus von 95 000 Personen im Winterhalbjahr rund doppelt so stark zu wie in der Dezember-Projektion unterstellt worden war. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit fiel nur wenig schwächer aus, während sich Ende vergangenen Jahres noch eine Stagnation der Arbeitslosenzahlen anzudeuten schien. Ein wesentlicher Grund für die vorteilhaften Arbeitsmarkttendenzen dürfte das überraschend kräftige Wirtschaftswachstum gewesen sein. Die abschlagsfreie Rente mit 63 und der allgemeine Mindestlohn scheinen zumindest in der kurzen Frist geringere Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt gehabt zu haben als vorausgeschätzt. Lediglich bei den geringfügig Beschäftigten hat es den erwarteten mindestlohnbedingten Rückgang gegeben.

Lohnkostenanstieg blieb erneut leicht hinter den Erwartungen zurück

Der Anstieg der Lohnkosten blieb im Winterhalbjahr gemessen an den Arbeitnehmerentgelten je Arbeitnehmer mit durchschnittlich 2,5% im Vorjahresvergleich wie bereits in früheren Prognoserunden leicht hinter den Erwartungen zurück. Wesentlich hierfür war eine unerwartet schwache Zunahme der tariflichen Entgelte, während die Lohndrift im Mittel so stark ausfiel wie unterstellt. Dies gilt auch für deren Umschwung ins Plus vom vierten Quartal 2014 zum ersten Quartal 2015, was dafür spricht, dass die sehr zurückhaltende Einschätzung der Auswirkungen des allgemeinen Mindestlohns auf die Effektivverdienste²⁾ aus früheren Projektionen zumindest mit den bisher ver-

Lagebeurteilung



Quellen: ifo Konjunkturtest und DIHK-Konjunkturumfrage.
 Deutsche Bundesbank

öffentlichten, als vorläufig anzusehenden Daten im Einklang steht. Der nur verhaltene Anstieg der Tarifentgelte im Winterhalbjahr erklärt sich vor allem durch Nullmonate, die in einigen neu abgeschlossenen Tarifverträgen vereinbart worden waren. Auch fielen die Steigerungssätze in einer Reihe von Bereichen etwas geringer aus als erwartet.

Unter dem Einfluss des drastischen Rückgangs der Rohölnotierungen haben sich die Verbraucherpreise im Verlauf des Winterhalbjahres saisonbereinigt spürbar ermäßigt. Der Vorjahresabstand des HVPI fiel deshalb im ersten Vierteljahr 2015 mit -0,1% sehr viel geringer aus als erwartet (+0,9%). Die Überschätzung des Preisanstiegs beschränkte sich allerdings nicht auf die Energiekomponente. Auch ohne Energie gerechnet stieg der HVPI mit 0,9% erheblich

Im Winterhalbjahr rückläufige Verbraucherpreise

²⁾ In den im vergangenen Jahr veröffentlichten Bundesbank-Projektionen war ein mindestlohnbedingter Anstieg der Lohnsumme von gut ½% unterstellt worden.

schwächer an als noch in der Dezember-Projektion mit 1,5% vermutet. Ein großer Teil des Prognosefehlers entfiel auf die Dienstleistungen und hier insbesondere auf die Pauschalreisen. Aber auch der Preisanstieg bei anderen Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel) wurde deutlich überschätzt.

Rahmenbedingungen

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 am 12. Mai 2015 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.

Gegenüber der im Dezember 2014 veröffentlichten Projektion haben sich ungewöhnlich große Änderungen der Rahmenbedingungen ergeben, welche das Prognoseergebnis erheblich beeinflussen.³⁾ Dies gilt in der kürzeren Frist insbesondere für die Rohölpreise. Angetrieben durch eine anhaltende Ausweitung des Angebots bei einer gleichzeitig nur schwach expandierenden Nachfrage verstärkte sich gegen Ende des Jahres 2014 der Rückgang der

Rohölnotierungen.⁴⁾ Dazu trug entscheidend bei, dass sich die OPEC nicht auf eine Kürzung der Förderquoten einigen konnte. Seitdem haben erneute militärische Konflikte im Nahen Osten sowie Anpassungsprozesse in der unkonventionellen Ölförderung der USA die Rohölpreise zwar wieder etwas ansteigen lassen. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Rohölpreise abgeleitet werden, deuten weiter leicht aufwärts. Trotzdem liegen in dieser Prognose die Rohölpreise in US-Dollar gerechnet um ein Viertel (für das Jahr 2015) beziehungsweise ein Fünftel (für das Jahr 2016) niedriger als in der Dezember-Projektion. Wegen des Wertverlustes des Euro gegenüber dem US-Dollar von rund 10% fällt die Änderung in Euro gerechnet allerdings weniger drastisch aus. Andere Rohstoffe haben sich sogar bis ins Frühjahr spürbar verbilligt. Mit der erwarteten verstärkten Expansion der Weltwirtschaft sollten deren Preise wieder ansteigen.

Das globale Wirtschaftswachstum ist im Winterhalbjahr 2014/2015 hinter den Erwartungen der Dezember-Projektion zurückgeblieben. Ausschlaggebend hierfür waren zum Teil temporäre Faktoren. In den USA wirkte sich beispielsweise das strenge Winterwetter negativ auf die Wirtschaftsleistung aus. Zudem schränkte die Ölindustrie angesichts des Preisverfalls ihre Investitionstätigkeit spürbar ein.⁵⁾ Auch in anderen Industrieländern fiel die Wirtschaftsleistung im vergangenen halben Jahr geringer aus als erwartet. Insgesamt wird jedoch damit gerechnet, dass im weiteren Verlauf des Jahres 2015 in den Industrieländern wieder die Zuwachsraten des vergangenen Sommers erreicht werden. In verschiedenen Schwellenländern scheinen dagegen strukturelle Probleme sowie finanzielle und makroökonomische Ungleichgewichte das Wirtschaftswachstum in stärkerem Maße zu dämpfen als in der Dezember-Projek-

Globales Wachstum und internationaler Handel nehmen wieder Fahrt auf

Annahmenbasierte Projektion

Nach kräftigem Rückgang wieder leicht anziehende Rohölpreise

Wichtige Annahmen der Prognose

| Position | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurse für den Euro | | | | |
| US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾ | 1,33 102,3 | 1,12 92,6 | 1,12 92,4 | 1,12 92,4 |
| Zinssätze | | | | |
| EURIBOR-Dreimonatsgeld Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾ | 0,2 1,2 | 0,0 0,6 | 0,0 0,9 | 0,2 1,1 |
| Rohstoffpreise | | | | |
| Rohöl ³⁾ | 98,9 | 63,8 | 71,0 | 73,1 |
| Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)} | -6,2 | -13,6 | 2,9 | 4,9 |
| Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)} | 3,3 | 2,9 | 4,9 | 5,3 |

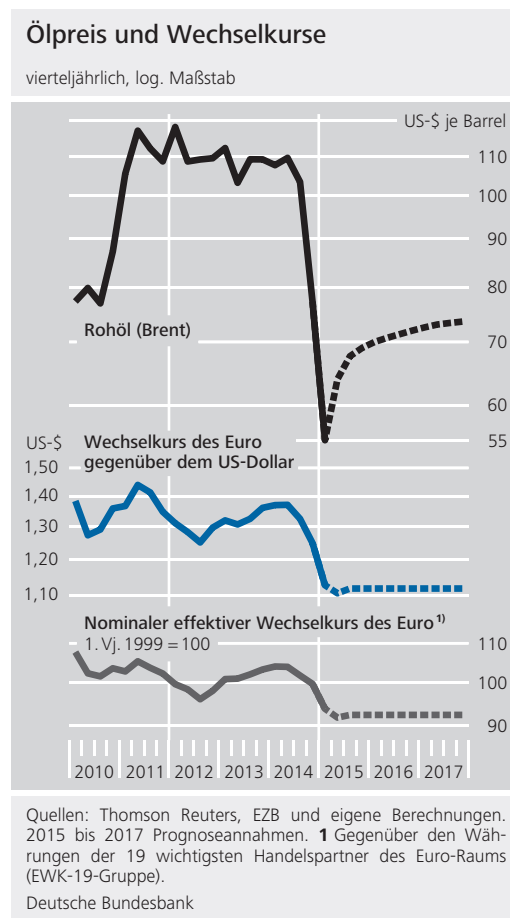
1 Gegenüber den Währungen der 19 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-19-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100.
 2 Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. 3 US-Dollar je Fass der Sorte Brent. 4 In US-Dollar. 5 Veränderung gegenüber Vorjahr in %.
 6 Arbeitstäglich bereinigt.

3 Im Einzelnen siehe hierzu die Ausführungen auf S. 22 f.
 4 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen des Ölpreiserückgangs, Monatsbericht, Februar 2015, S. 17 ff.
 5 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss von Sonderfaktoren auf das reale BIP-Wachstum in den USA im Winter 2015, Monatsbericht, Mai 2015, S. 15 ff.

tion angenommen wurde. Einige aufstrebende Volkswirtschaften litten zudem unter großen Kursschwankungen an den Devisenmärkten und dem deutlichen Rückgang der Rohstoffpreise. Daher wird für diese Ländergruppe die Wachstumserwartung heruntergenommen. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft (ohne den Euro-Raum) im laufenden Jahr lediglich mit einer Rate von kalenderbereinigt 3 ½% expandieren (bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten). In den kommenden beiden Jahren sollte sich das globale Wachstum auf jeweils 4% erhöhen. Für den internationalen Handel (ohne den Euro-Raum) ergibt sich ein ähnliches Bild. Die Schwäche des Winterhalbjahres 2014/2015 zwingt zu einer Abwärtsrevision der im laufenden Jahr erwarteten Zuwachsrates auf lediglich 2%. Besonders die rückläufigen Importe mehrerer großer Schwellenländer dämpfen das Welthandelswachstum deutlich. Für die beiden kommenden Jahre werden aber wieder Steigerungen um 4 ¾% und 5 ¼% unterstellt.

Ankaufprogramm des Eurosystems drückt Zinsen und Wechselkurse

Eine weitere Abschwächung der Inflationsdynamik im Euro-Raum sowie ein erneuter Rückgang der mittel- und langfristigen Inflationserwartungen haben den EZB-Rat im Januar 2015 veranlasst, ein umfangreiches Ankaufprogramm zu beschließen. Dieses wird seit März 2015 umgesetzt. Der EZB-Rat hat in diesem Zusammenhang angekündigt, so lange Wertpapiere in Höhe von 60 Mrd € pro Monat zu erwerben, bis sich der Anstieg der Verbraucherpreise so weit verstärkt hat, dass mittelfristig HVPI-Raten von unter, aber nahe 2% erreicht werden. Bereits die Erwartung dieses erweiterten Ankaufprogramms hatte erhebliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Die Zinssätze gaben auf breiter Front nach, und der Kurs des Euro verschlechterte sich gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner deutlich.⁶ Auch die Markterwartungen, aus denen die technischen Annahmen für die Kurzfristzinssätze und die Rendite der neun- bis zehnjährigen Staatsanleihen abgeleitet werden, wurden gedrückt. In der Zwischenzeit haben sich die Marktbewegungen zwar teilweise wieder zurückgebildet. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen



relevanten Zeitraum notierte der Euro jedoch bei 1,12 US-\$ und damit gut ein Zehntel unter der Annahme der Dezember-Projektion. In Bezug auf die für den Außenhandel 19 wichtigsten Währungen beläuft sich die Abwertung des Euro gegenüber der Dezember-Projektion im Mittel auf 7%.

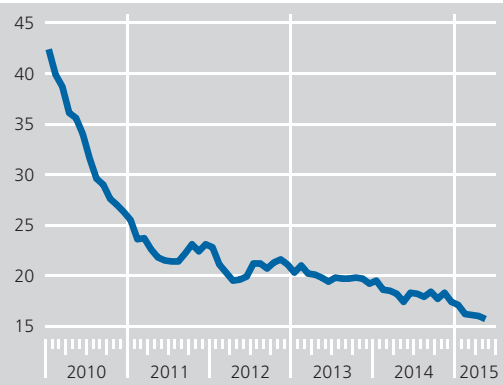
Im Euro-Raum hat sich die konjunkturelle Erholung im Winterhalbjahr 2014/2015 ein Stück weit gefestigt. Auch ohne Deutschland gerechnet fiel das Wirtschaftswachstum höher aus als in der Projektion vom Dezember 2014 erwartet. Dabei zeigen in einzelnen Ländern die strukturellen Anpassungen der letzten Jahre Wirkung. Zudem konnte der Euro-Raum als Nettoimporteur von Energie vom starken Rückgang der Rohölpreise profitieren. Über den Prognosehori-

Konjunkturelle Erholung im Euro-Raum festigt sich

⁶ Dabei ist zu beachten, dass neben dem erweiterten Ankaufprogramm des Eurosystems auch andere Kräfte wie bspw. Signale einer bevorstehenden Straffung der Geldpolitik in den USA oder Konjunkturnachrichten die Wechselkurse beeinflusst haben dürften.

Kredithürde in der gewerblichen Wirtschaft

in %¹⁾



Quelle: ifo Konjunkturtest. 1 Anteil der Unternehmen, die angeben, die Kreditvergabe sei restriktiv.
Deutsche Bundesbank

zont sollten die günstigeren Finanzierungsbedingungen zusätzliche Investitionen ermöglichen, gerade in Ländern mit zuvor erschwertem Zugang zu Krediten. Sogar in Deutschland haben sich die sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen nochmals leicht verbessert.⁷⁾ Die Exportwirtschaft sollte mithilfe der Euro-Abwertung ihre Umsätze in Drittländern steigern können. Hiervon dürften vor allem die Länder des Euro-Raums profitieren, deren Kostenstrukturen aufgrund verschiedener Rigiditäten noch nicht hinreichend angepasst werden konnten. Die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum, wird zudem von verbesserten Aussichten für den Arbeitsmarkt gestützt. Dies alles sollte auch den Handel innerhalb des Euro-Raums beleben. Für das laufende Jahr wird für den Euro-Raum (ohne Deutschland) deshalb nun mit einer BIP-Wachstumsrate von saison- und kalenderbereinigt 1,5% gerechnet. Für die Jahre 2016 und 2017 werden Zuwachsraten von 2,0% und 2,1% erwartet. Gegenüber der Dezember-Projektion wurden die Wachstumserwartungen also deutlich angehoben. Trotzdem werden die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Euro-Raum auch am Ende des Prognosehorizonts noch nicht voll ausgelastet sein, und die Arbeitslosigkeit wird weiterhin hoch ausfallen.

Für die Projektion der Staatsfinanzen in Deutschland werden alle Maßnahmen einbezogen, die

verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich erscheint. Die berücksichtigten finanzpolitischen Maßnahmen verschlechtern den Finanzierungssaldo der Jahre 2015 und 2016 spürbar (beim Vergleich des Saldo 2016 mit dem von 2014 um $\frac{3}{4}$ % des BIP). Verschiedene Änderungen bei den Abgaben dämpfen die Einnahmenentwicklung insgesamt etwas. Die Sozialbeitragssätze haben sich im laufenden Jahr in der Summe zwar leicht erhöht.⁸⁾ Im kommenden Jahr gleichen sich eine leichte Senkung des Rentenbeitragssatzes, die auf Basis dieser Prognose zur Absenkung der Rücklagen auf ihre Obergrenze erforderlich ist, und der erwartete Anstieg des durchschnittlichen Zusatzbeitragssatzes der gesetzlichen Krankenkassen aber weitgehend aus. Begrenzte Steuerausfälle ergeben sich insbesondere aus der verfassungsmäßig erforderlichen Anhebung von Freibeträgen in der Einkommensteuer in den Jahren 2015 und 2016 sowie dem angekündigten Ausgleich der kalten Progression im Jahr 2016. Der Ausgabenanstieg wird im laufenden Jahr noch durch das Rentenpaket⁹⁾ und durch die beschlossenen Leistungsausweitungen in der sozialen Pflegeversicherung verstärkt. Berücksichtigt sind außerdem die vorgesehenen zusätzlichen Ausgaben vor allem in den Bereichen Infrastruktur, Bildung und Forschung sowie bei den Sozialausgaben der Gebietskörperschaften (u. a. Wohngeld, Transferkomponente des Kin-

Finanzpolitische Maßnahmen in Deutschland weiterhin expansiv

7 Der ifo Kredithürdenindikator ist im Mai auf einen neuen Tiefstand gesunken, und auch laut Konjunkturumfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK) vom Frühsommer berichtet nach wie vor nur ein äußerst geringer Anteil der Unternehmen von Finanzierungsschwierigkeiten.

8 Der Pflegebeitragssatz wurde um 0,3 Prozentpunkte auf 2,35% (2,6% für kinderlose Versicherte) angehoben. Mit zwei Dritteln der Mehreinnahmen werden Leistungsausweitungen finanziert, ein Drittel wird einer gesonderten Rücklage zugeführt. Der Rentenbeitragssatz wurde von 18,9% auf 18,7% zurückgenommen. Die Zusatzbeiträge der Krankenkassenmitglieder sanken leicht auf durchschnittlich gut 0,8%.

9 Das Mitte des Jahres 2014 in Kraft getretene Paket umfasst insbesondere die sog. Mütterrenten und abschlagsfreien Renten mit 63 sowie höhere Erwerbsminderungsrenten. Die damit verbundenen Mehrausgaben waren im Jahr 2014 wohl etwas geringer als erwartet. Im laufenden Jahr könnten die Kosten aufgrund der regen Inanspruchnahme der Rente mit 63 die Erwartungen aber übertreffen.

dergelds, Betreuungsgeld). Für das Jahr 2017 haben die bislang konkretisierten Maßnahmen nur einen geringen Einfluss auf den Staatshaushalt.

■ Konjunktureller Ausblick¹⁰⁾

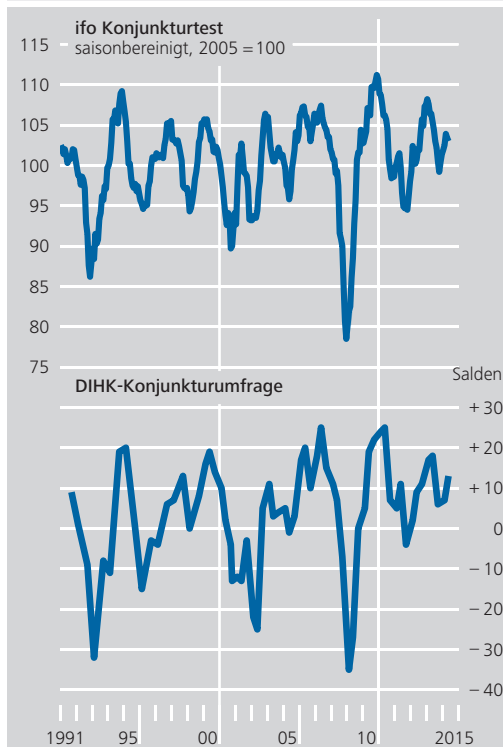
Von Binnen- und Außennachfrage getragenes Wirtschaftswachstum

Die deutsche Wirtschaft hat sich von der konjunkturellen Schwäche Mitte des vergangenen Jahres schneller als erwartet erholt und ist auf einen gleichermaßen von der Binnen- und der Außennachfrage gestützten Wachstumspfad zurückgekehrt. Die Binnenwirtschaft profitiert vor allem von der guten Arbeitsmarktlage und den kräftigen Einkommenszuwächsen. Dies schlägt sich beim privaten Verbrauch und auch im Wohnungsbau nieder. Außerdem ist die Finanzpolitik expansiv ausgerichtet. Das Auslandsgeschäft wird zwar gegenwärtig durch dämpfende Effekte aus der Weltwirtschaft beeinträchtigt, dem steht aber die Euro-Abwertung und die sich festigende wirtschaftliche Erholung des Euro-Raums gegenüber. Zudem dürfte die Weltwirtschaft bald wieder schneller wachsen. Angesichts ihrer guten Marktposition sollte es den deutschen Unternehmen gelingen, die sich ergebenden Möglichkeiten ertragreich zu nutzen. Eine verbesserte Industriekonjunktur würde auch den Unternehmensinvestitionen Schwung verleihen.

Im Verlauf des Jahres 2015 kräftiges Wirtschaftswachstum

Dieses zuversichtliche Gesamtbild zeigt sich auch in der Stimmung der deutschen Wirtschaft. Die Unternehmen stufen ihre Lage weiterhin als äußerst gut ein. Laut der Fröhsommerumfrage des DIHK sind neun von zehn Unternehmen mit ihrer Situation zumindest zufrieden. Umfrageergebnisse von ifo und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung zeigen ein ähnliches Bild. Auch blicken die Unternehmen mit recht viel Zuversicht in die Zukunft. Allerdings ist ihr Optimismus nicht so stark ausgeprägt wie zu Beginn des vergangenen Jahres. Beeinträchtigt wird die Stimmung laut DIHK durch Befürchtungen hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, der Arbeitskosten und des Arbeitskräfteange-

Erwartungen



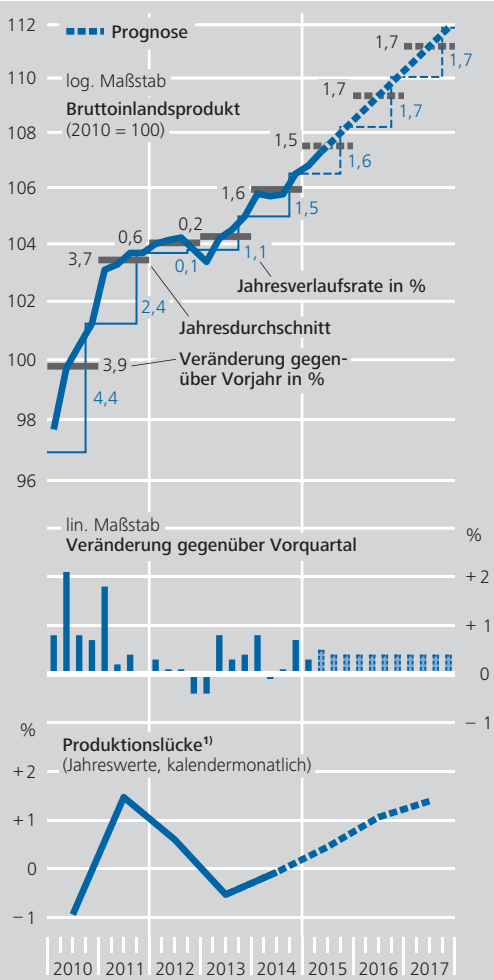
Quellen: ifo Konjunkturtest und DIHK-Konjunkturumfrage.
 Deutsche Bundesbank

bots. Zudem ist der industrielle Auftragseingang im ersten Vierteljahr 2015 spürbar um 1½% hinter dem Schlussquartal 2014 zurückgeblieben. Während die Inlandsbestellungen dank eines Großauftrags weiter zulegten, kam es zu deutlichen Abstrichen bei den Auslandsbestellungen. Bei den Orders aus dem Euro-Raum hängt dies zwar zum großen Teil mit der Volatilität der Aufträge im Luftfahrzeugbau zusammen. Insbesondere der Rückgang der Orders aus Drittländern belastet aber den Ausblick für die Industrie in den nächsten Monaten. Gleichwohl deuten die Export- und Produktionserwartungen auf Expansion hin. Die Konjunkturerwartungen der privaten Haushalte fallen sehr positiv aus, und ihre Einkommenserwartungen sind trotz einer leichten Rückstufung äußerst zuversichtlich. Insgesamt ist für den weiteren Verlauf des Jahres 2015 mit einem

¹⁰ Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 20. Mai 2015 abgeschlossen. Sie ist in die am 3. Juni 2015 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen.

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2015 bis 2017 eigene Prognosen. ¹ Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial.
 Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

| Position | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|------|------|------|------|
| Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾ | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Jahresverlaufsrate ²⁾ | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 1,7 |
| Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt | 1,6 | 1,5 | 1,7 | 1,7 |
| Kalendereffekt ³⁾ | 0,0 | 0,2 | 0,1 | -0,2 |
| Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾ | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,5 |

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2015 bis 2017 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

kräftigen Wirtschaftswachstum zu rechnen, wobei das zweite Quartal sogar einen gewissen Ausgleich für das vergleichsweise schwache erste Quartal bringen könnte.¹¹⁾

Vor dem Hintergrund der vorteilhaften Ausgangslage und unter den genannten Annahmen hinsichtlich der Rahmenbedingungen könnte sich das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr auf 1,7% und im darauf folgenden Jahr auf 1,8% verstärken, wobei positive Kalendereffekte eine Rolle spielen. Im Jahr 2017 ergäbe sich, bei weitgehend unveränderter konjunktureller Dynamik, vor allem wegen eines negativen Arbeitstageeffekts ein etwas schwächeres Wachstum von 1,5%. Kalenderbereinigt entspräche dies Zuwächsen von 1,5% im laufenden und jeweils 1,7% in den beiden darauf folgenden Jahren. Damit würde die deutsche Wirtschaft schneller als die Produktionskapazitäten mit 1,2% pro Jahr¹²⁾ expandieren, und der Nutzungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten überstiege am Ende des Prognosehorizonts deutlich das langfristige Mittel. Gegenüber der Dezember-Projektion wurden die BIP-Wachstumserwartungen für die Jahre 2015 und 2016 spürbar angehoben, und zwar um 0,7 Prozentpunkte beziehungsweise 0,2 Prozentpunkte. Das ist, wie auf Seite 22 f. erläutert wird, im Wesentlichen eine Folge der geänderten Rahmenbedingungen, die bereits das Winterhalbjahr 2014/2015 günstig beeinflusst haben.

Wirtschaftswachstum über Potenzialwachstum

Diese recht optimistische Projektion des Wirtschaftswachstums in Deutschland baut auf der Erwartung auf, dass sich der innereuropäische Handel mit der konjunkturellen Erholung des Euro-Raums erheblich verstärkt. Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass die Absatzmärkte deutscher Unternehmen im Euro-Raum sogar stärker expandieren als in der übrigen

Ausführen mit kräftigen Steigerungsraten

¹¹ Während die BIP-Wachstumsrate des vierten Quartals 2014 mit 0,7% die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnet haben dürfte, blieb die Wachstumsrate des ersten Quartals 2015 mit 0,3% vermutlich dahinter zurück.

¹² Gegenüber der Dezember-Projektion wurde die Schätzung des Potenzialwachstums wegen der unerwartet günstigen Arbeitsmarktentwicklung leicht angehoben.

Welt.¹³⁾ Allerdings werden die Ausfuhren in den Euro-Raum durch die in Deutschland schneller steigenden Löhne gebremst, während auf Dritt- märkten die Euro-Abwertung hilft. Ausgehend von dem verhaltenen Anstieg im ersten Quartal 2015 sollten die Ausfuhren insgesamt und damit auch die Industriekonjunktur im Laufe des Jahres 2015 an Schwung gewinnen. Die Umfrageergebnisse von ifo zeigen zwar einen leichten Rückgang der kurzfristigen Exporterwartungen an, sie sind aber weiterhin deutlich positiv. Die mehr mittelfristig orientierten Exporterwartungen der DIHK-Umfrage deuten eine recht breit angelegte Verbesserung der Exportkonjunktur an. Im weiteren Verlauf des Jahres 2015 dürften die stimulierenden Effekte der Euro-Abwertung zunehmend in den Vordergrund treten und zur konjunkturellen Belebung im Euro-Raum beitragen. Damit dürfte auch eine Steigerung des Intrahandels einhergehen. Insgesamt wird für das laufende Jahr ein Anstieg der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen um beinahe 5% erwartet, wovon allerdings ein erheblicher Teil aus einem Überhang aus dem Vorjahr stammt. In den beiden Folgejahren könnte das Exportwachstum ähnlich hoch ausfallen, was allerdings eine deutlich verstärkte unterjährige Dynamik voraussetzt.

Zusätzlicher Schwung für die Unternehmensinvestitionen

Die im weiteren Verlauf des Jahres 2015 erwartete Belebung der Industriekonjunktur sollte den Unternehmensinvestitionen Schwung verleihen. Vor dem Hintergrund der bereits lebhaften Binnenkonjunktur und der sich abzeichnenden Verstärkung der Auslandsnachfrage dürften die Produktionskapazitäten in zunehmendem Maße beansprucht werden, sodass neben Ersatz- und Modernisierungsinvestitionen auch Kapazitätserweiterungen wieder vermehrt zum Tragen kommen. Die gute finanzielle Lage der Unternehmen und die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen unterstützen eine Verstärkung der Investitionstätigkeit. Es ist allerdings nicht damit zu rechnen, dass diese über

¹³ Insgesamt wird für die Absatzmärkte deutscher Unternehmen ein Wachstum von 3% im laufenden Jahr, 5% im Jahr 2016 und 5¼% im Jahr 2017 unterstellt.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

| Position | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-------|-------|-------|
| BIP (real) | 1,6 | 1,7 | 1,8 |
| desgl. arbeitstäglich bereinigt | 1,6 | 1,5 | 1,7 |
| Verwendung des realen BIP | | | |
| Private Konsumausgaben | 1,1 | 2,1 | 1,8 |
| nachrichtlich: Sparquote | 9,4 | 9,4 | 9,2 |
| Konsumausgaben des Staates | 1,1 | 1,6 | 1,3 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 3,3 | 2,9 | 3,7 |
| Unternehmensinvestitionen ¹⁾ | 4,0 | 3,1 | 3,8 |
| Private Wohnungsbauinvestitionen | 3,8 | 2,1 | 2,7 |
| Exporte | 3,8 | 4,8 | 5,0 |
| Importe | 3,5 | 6,4 | 6,6 |
| nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ²⁾ | 7,6 | 7,6 | 7,1 |
| Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾ | | | |
| Inländische Endnachfrage | 1,5 | 2,0 | 2,0 |
| Vorratsveränderungen | - 0,3 | 0,0 | 0,1 |
| Exporte | 1,7 | 2,2 | 2,3 |
| Importe | - 1,4 | - 2,5 | - 2,6 |
| Arbeitsmarkt | | | |
| Arbeitsvolumen ⁴⁾ | 1,5 | 0,9 | 0,7 |
| Erwerbstätige ⁴⁾ | 0,8 | 0,6 | 0,5 |
| Arbeitslose ⁵⁾ | 2,9 | 2,8 | 2,7 |
| Arbeitslosenquote ⁶⁾ | 6,7 | 6,4 | 6,3 |
| Löhne und Lohnkosten | | | |
| Tarifverdienste ⁷⁾ | 2,9 | 2,4 | 2,6 |
| Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer | 2,7 | 2,9 | 3,0 |
| Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer | 2,6 | 2,9 | 2,9 |
| Reales BIP je Erwerbstätigen | 0,8 | 1,2 | 1,3 |
| Lohnstückkosten ⁸⁾ | 1,8 | 1,8 | 1,7 |
| nachrichtlich: BIP-Deflator | 1,7 | 1,9 | 1,9 |
| Verbraucherpreise ⁹⁾ | | | |
| ohne Energie | 0,8 | 0,5 | 1,8 |
| Energiekomponente | - 2,0 | - 4,7 | 1,5 |

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2015 und 2016 eigene Prognosen. ¹ Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. ² In % des nominalen BIP. ³ Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. ⁴ Inlandskonzept. ⁵ In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). ⁶ In % der zivilen Erwerbspersonen. ⁷ Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. ⁸ Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. ⁹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Änderungen der Rahmenbedingungen und Prognoserevisionen seit der Dezember-Projektion

Seit Abschluss der Dezember-Projektion haben sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zum Teil erheblich geändert. Die Rohölnotierungen sind eingebrochen, der Euro hat gegenüber wichtigen Währungen deutlich an Wert verloren, und es verfestigte sich die Erwartung, dass die Phase sehr niedriger Zinsen im Euro-Raum noch längere Zeit anhalten wird. Dahinter stand unter anderem die Entscheidung des EZB-Rats, in großem Umfang Wertpapiere anzukaufen.

Die neuen Rahmenbedingungen fließen über die konditionierenden Annahmen¹⁾ in die Juni-Projektion ein. Im Folgenden wird untersucht, welchen Beitrag die erheblich veränderten Annahmen zur Revision der Projektion vom Dezember 2014 auf Juni 2015 geleistet haben. Dazu wird die Dezember-Projektion mit den neuen Annahmen, aber ohne Anpassung der Datenstände, aktualisiert²⁾ und der neuen Projektion gegenübergestellt.³⁾

Das Schaubild auf Seite 23 oben zeigt die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in der letzten Dezember-Projektion sowie der neuen Juni-Projektion. Schon die Ergebnisse für das BIP und den HVPI im letzten Vierteljahr 2014 und im ersten Vierteljahr 2015, auf dem die aktuelle Prognose aufsetzt, wichen erheblich von der Dezember-Projektion ab. Das wirtschaftliche Wachstum erwies sich als deutlich stärker, und die Verbraucherpreise stiegen nicht mehr an, sondern gaben energiepreisbedingt nach. Dies hing damit zusammen, dass unmittelbar nach Abschluss der Prognose die Rohölnotierungen eingebrochen waren.⁴⁾ Später sackten zudem die Euro-Wechselkurse ab, und die Zinsen ermäßigten sich über das gesamte Laufzeitspektrum und drehten teilweise sogar in den negativen Bereich.

Allerdings können die Überraschungen des Winterhalbjahres nicht allein den Änderun-

gen im externen Umfeld zugeschrieben werden. Zum Teil lagen ihnen auch anders geartete Prognosefehler zugrunde. So wurde die Entwicklung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zu schwach angesetzt, was zur Unterschätzung des privaten Verbrauchs beitrug. Auch die Exporte überraschten positiv. Bei den Verbraucherpreisen wurden nicht nur die Energiepreise überschätzt, sondern auch der allgemeine Preistrend. Die Fehleinschätzungen der Dezember-Projektion für das Winterhalbjahr erklären deshalb den größten Teil der Differenz zu einer rein modellbasierten Aktualisierung der Dezember-Projektion. In der neuen Projektion gehen die Aufwärtskorrektur des BIP und die Abwärtskorrektur des HVPI somit über das hinaus, was bei einer mechanischen Aktualisierung auf Basis der neuen Annahmen, aber ohne Berücksichtigung neuer Datenstände und weiterer Informationen zu erwarten gewesen wäre.

Der neuen gesamtwirtschaftlichen Projektion zufolge wird das reale BIP zum Ende des Jahres 2016 um gut 1% höher liegen als nach der Dezember-Projektion. Die niedrigeren Ölpreise könnten eine Aufwärtsrevision

1 Diese beziehen sich im Wesentlichen auf Ölpreise, Zinsen, Wechselkurse sowie Absatzmärkte. Sie werden von Experten des Eurosystems gemeinsam festgelegt.

2 Basis hierfür ist das makroökonomische Modell der Bundesbank, welches als zentrales Instrument zur Erstellung der Prognosebasislinie dient. Es handelt sich dabei um ein traditionelles Makro-Modell mit keynesianischen Eigenschaften in der kurzen Frist und neoklassischen Eigenschaften in der langen Frist.

3 Bei einer neuen Projektion werden im Unterschied zu einer rein modellbasierten Aktualisierung die Residuen wichtiger Modellgleichungen aufgrund neuer Informationen, die bspw. aus Kurzfristprognosemodellen gewonnen werden, in geeigneter Weise fortgeschrieben. Zu den bei der Bundesbank eingesetzten Kurzfristprognosemodellen siehe: Deutsche Bundesbank, Prognosemodelle in der kurzfristigen Konjunkturanalyse – Ein Werkstattbericht, Monatsbericht, September 2013, S. 69–84.

4 In dem Prognosebericht wurde deshalb die Risiko-beurteilung entsprechend angepasst. Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, Monatsbericht, Dezember 2014, S. 34f.

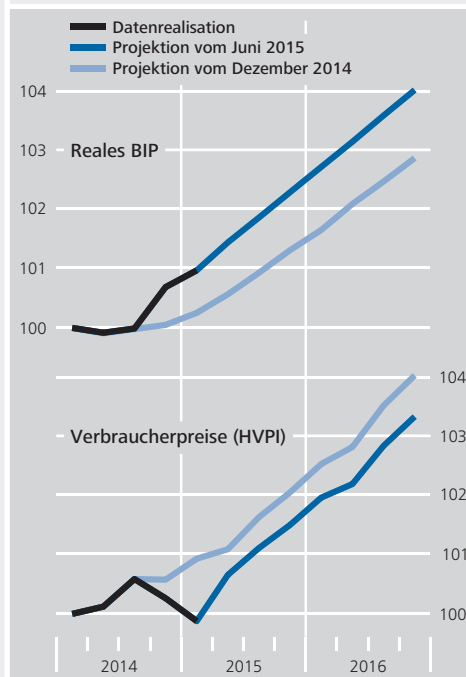
des BIP um 0,7% motivieren, die niedrigeren Wechselkurse um fast 0,4%. Bei den Ölpreisen laufen die wichtigsten Wirkungen über den privaten Konsum, bei den Wechselkursen über die Ausfuhren. Der Rückgang der Zinsen von einem bereits niedrigen Niveau aus dürfte keine nennenswerten expansiven Effekte auf die Realwirtschaft in Deutschland haben, mit Ausnahmen im Bereich des Wohnungsbaus. Den positiven Auswirkungen des Ölpreistrückgangs und der Euro-Abwertung steht allerdings ein schwächeres Wachstum der Auslandsnachfrage aus Drittländern gegenüber.

Bei den Verbraucherpreisen ist das Revisionsmuster schwieriger zu deuten, da von den Ölpreisen und den Wechselkursen als den beiden wichtigsten Einflussfaktoren gegenläufige Effekte mit unterschiedlichen Wirkungsverzögerungen ausgehen. Bezogen auf das Preisniveau übertrifft den Modellergebnissen zufolge der negative Einfluss des Ölpreistrückgangs die preissteigernden Effekte der Euro-Abwertung. Dabei ist zu beachten, dass die Auswirkungen von Rohölpreisänderungen auf die Verbraucherpreise mit größerer Präzision bestimmt werden können als die von Wechselkursänderungen. Bei Letzteren kommt es unter anderem auf die dahinterstehenden Gründe an. Insgesamt ergibt sich in der neuen Projektion für das vierte Quartal 2016 eine Abwärtskorrektur des HVPI um 0,7%. Dass die Verbraucherpreise in der neuen Projektion damit hinter der rein modellbasierten Aktualisierung der Dezember-Projektion zurückbleiben, liegt allerdings an den genannten Fehleinschätzungen und dem sich abzeichnenden, vergleichsweise verhaltenen Lohnanstieg in Deutschland. Dieser war in der Dezember-Projektion noch als etwas stärker angesetzt worden.⁵⁾

⁵⁾ Dem makroökonomischen Modell der Bundesbank zufolge hätten die Änderungen der Rahmenbedingungen zwar insgesamt einen positiven Effekt auf das Lohnwachstum, die jüngsten Tarifabschlüsse legen aber eine Anpassung der Lohnprognose nach unten nahe.

Wachstumspfade des realen BIP und der Verbraucherpreise

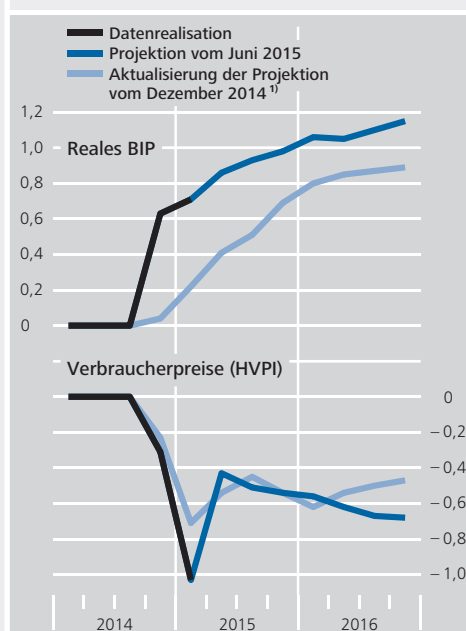
1. Vj. 2014 = 100, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

Änderungen gegenüber der Projektion vom Dezember 2014

in %

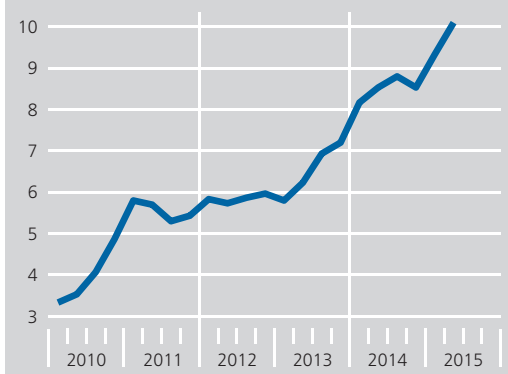


¹⁾ Simulationsrechnungen mit dem makroökonomischen Modell der Bundesbank auf Basis der Annahmen der Projektion vom Juni 2015.

Deutsche Bundesbank

GfK-Konsumklima

Indexpunkte¹⁾, vierteljährlich



Quelle: GfK. ¹⁾ Der GfK-Konsumklimaindex basiert auf den Ergebnissen der monatlichen Verbraucherbefragung, insbesondere hinsichtlich der Einkommenserwartungen und der Anschaffungsneigung.

Deutsche Bundesbank

das in vergangenen Konjunkturzyklen beobachtete Maß hinausgeht. Dem steht entgegen, dass sich den international tätigen deutschen Unternehmen auch im Ausland vielfältige Investitionsmöglichkeiten bieten, die angesichts der ungünstigen demografischen Perspektiven im Inland an Attraktivität gewinnen.

Wohnungsbauinvestitionen in der Grundtendenz aufwärtsgerichtet

Die Wohnungsbauinvestitionen sind in der Grundtendenz nach wie vor aufwärtsgerichtet. Die derzeit hohe Nachfrage nach Wohnraum stützt sich auf die gute Lage am Arbeitsmarkt und deutliche Realeinkommenszuwächse. Zudem gleicht die kräftige Zuwanderung die demografischen Belastungen noch mehr als aus. Auch sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor sehr günstig.¹⁴⁾ Allerdings hat die Neubauaktivität bereits ein hohes Niveau erreicht und dürfte darüber hinaus nur noch in begrenztem Umfang gesteigert werden. Einschließlich der voraussichtlich etwas dynamischeren Bestandsmaßnahmen sollten die Wohnungsbauinvestitionen insgesamt dennoch spürbar expandieren.

Verstärkung bei den staatlichen Investitionen

Für die staatlichen Investitionen ist im laufenden Jahr mit einem deutlichen Zuwachs und für 2016 mit einer weiteren Verstärkung zu rechnen. Die staatlichen Bauinvestitionen waren bereits im Jahr 2014 merklich erhöht worden, und die Beschlüsse der Bundesregierung – insbeson-

dere zur Aufstockung der Infrastrukturinvestitionen sowie zur Förderung von Vorhaben finanzschwacher Gemeinden – lassen steigende Mehrausgaben erwarten. Für die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen ist nach dem Einbruch im vergangenen Jahr, der wohl zu einem guten Teil mit Verzögerungen bei militärischen Beschaffungen zusammenhing, ein Aufholprozess zu erwarten, wobei jedoch bezüglich des zeitlichen Verlaufs eine erhebliche Unsicherheit besteht.¹⁵⁾

Insgesamt sollte die Sachkapitalbildung in den kommenden Jahren einen deutlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Zwar könnte sich der Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen im laufenden Jahr leicht auf knapp 3% ermäßigen, im kommenden Jahr aber wieder auf 3¾% erhöhen. Angesichts des dann wieder erreichten Niveaus, insbesondere bei der privaten Investitionstätigkeit, wäre danach mit geringeren Zuwächsen zu rechnen.

Bruttoanlageinvestitionen mit deutlichem Beitrag zum Wirtschaftswachstum

Vom privaten Konsum werden weiter kräftige Nachfrageimpulse ausgehen. Allerdings wird sich das erhöhte Expansionstempo, welches Mitte vergangenen Jahres eingeschlagen wurde, nicht ganz halten lassen. Grundlage hierfür war ein kräftiger, sich so vermutlich nicht wiederholender Anstieg des realen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte infolge von Leistungsausweitungen in der gesetzlichen Rentenversicherung, sowie aufgrund des starken Rückgangs der Energiepreise und der Einführung des allgemeinen Mindestlohns. Der Einkommenszuwachs ging deutlich über die von der vorteilhaften Arbeitsmarktlage angelegte Grundtendenz hinaus. Das sehr gute Konsumklima verspricht aber, dass weitere Realeinkommensgewinne dem privaten Verbrauch zugute kommen. Anzeichen dafür, dass die Verfestigung der Erwartung niedriger Zinsen das Kon-

Kräftige Nachfrageimpulse vom privaten Konsum

¹⁴ Die Hypothekenzinsen sind zwar zuletzt kräftig angestiegen. Zuvor hatten sie allerdings deutlich nachgegeben. Die erhöhte Volatilität könnte Investitionsplanungen erschweren.

¹⁵ Verbucht wird zum Auslieferungszeitpunkt, sodass es bei quantitativen wichtigen Lieferungen oder deren Ausbleiben zu größeren Ausschlägen kommen kann.

sum- und Sparverhalten der privaten Haushalte grundlegend verändert hätte, gibt es nicht. Die potenziell konsumsteigernden intertemporalen Substitutionseffekte niedriger Zinsen werden weitgehend durch negative Einkommenseffekte kompensiert. Entsprechend bleibt die Sparquote im Großen und Ganzen unverändert. Unter diesen Bedingungen dürfte der private Verbrauch nach einem Anstieg um gut 2% im laufenden Jahr im kommenden Jahr um 1¾% zunehmen. Dabei werden die Entlastungen bei der Einkommensteuer berücksichtigt. Für das Jahr 2017 wird aus heutiger Sicht ein etwas schwächerer Anstieg des privaten Konsums erwartet.

Staatsverbrauch im laufenden Jahr mit höherem Zuwachs

Das Wachstum des realen Staatsverbrauchs dürfte sich in der Grundtendenz nochmals leicht verstärken. Im laufenden Jahr zeigen sich darüber hinaus die Leistungsausweitungen durch die Pflegereform in einer etwas höheren Zuwachsrate auch beim Staatskonsum.

Kräftig steigende Einfuhren

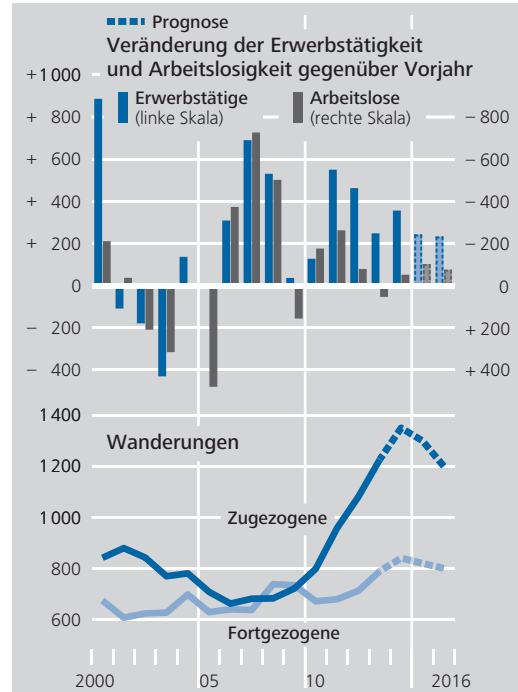
Es ist damit zu rechnen, dass die Einfuhren über den Prognosehorizont kräftig ansteigen. Kurzfristig spielt hierbei eine Rolle, dass im vergangenen Jahr das Importwachstum im Vergleich zur Expansion der Gesamtnachfrage zurückgeblieben und es zu einem Lagerabbau gekommen war. Zudem sollten die besonders importstarken Komponenten der Gesamtnachfrage, nämlich die Warenausfuhren und die Unternehmensinvestitionen, an Bedeutung gewinnen. Und schließlich dürfte der Importgehalt wichtiger Verwendungskomponenten im Zuge der sich verstärkenden internationalen Arbeitsteilung weiter zunehmen. Für die Jahre 2015 und 2016 wird deshalb mit Wachstumsraten der Einfuhren von 6½% pro Jahr gerechnet. Europäische Hersteller sollten davon auch wegen der Euro-Abwertung in ähnlichem Maß profitieren wie Anbieter aus Drittstaaten.

Leicht nachgebender Leistungsbilanzüberschuss

Der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz dürfte im laufenden Jahr aufgrund eines Preiseffekts infolge der niedrigen Rohölnotierungen das erhöhte Niveau des Vorjahres von 6½% des BIP halten. Danach sollte sich die gute Binnenkonjunktur stärker bemerkbar machen. Außer-

Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Migration

Tsd.



Quellen: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. 2015 und 2016 eigene Prognosen.
 Deutsche Bundesbank

dem sollten die Importpreise wieder spürbar steigen, sodass sich der Handelsbilanzüberschuss auf weniger als 6% verringern könnte. Entsprechend könnte sich der Leistungsbilanzüberschuss ermäßigen. Ein Rückgang auf deutlich unter 7% scheint angesichts des hohen und im Gefolge des steigenden Auslandsvermögens wohl weiter zunehmenden Primäreinkommensaldos wenig wahrscheinlich.

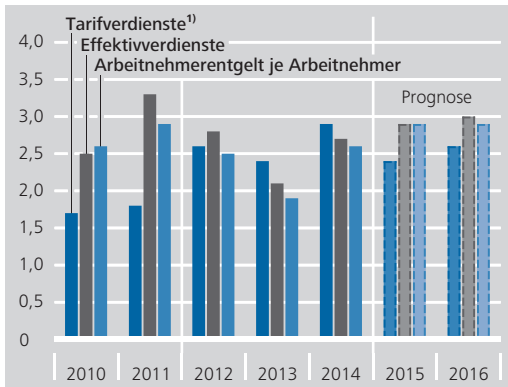
Arbeitsmarkt

Die vorteilhafte Arbeitsmarktentwicklung der letzten Jahre dürfte sich über den Prognosehorizont grundsätzlich fortsetzen. Allerdings ist damit zu rechnen, dass sich die positiven Trends bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit angesichts des bereits erreichten hohen Beschäftigungsstandes und der vergleichsweise geringen Arbeitslosenquote abflachen. Für die nächsten Monate zeigen die meisten Indikatoren zwar eine anhaltend hohe Arbeitskräftenachfrage

Zunehmende Engpässe am Arbeitsmarkt

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2015 und 2016 eigene Prognosen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

500 000 Personen belaufen. Darunter ist aber auch eine große Zahl von Bürgerkriegsflüchtlingen und Asylbewerbern, die dem Arbeitsmarkt nicht unmittelbar zur Verfügung stehen. In den beiden kommenden Jahren könnte sich der Nettozustrom aber auf 400 000 beziehungsweise auf 300 000 Personen vermindern.

Trotz der erwarteten guten Konjunktur wird sich deshalb das Beschäftigungswachstum allmählich verringern. Dies gilt auch für das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen, obwohl die durchschnittliche Arbeitszeit der Erwerbstätigen zunehmen dürfte. Allerdings wird davon ausgegangen, dass sich das in der jüngeren Vergangenheit unterdurchschnittliche Produktivitätswachstum normalisiert. Die Unternehmen scheinen zum Teil in Erwartung der bevorstehenden Verknappungen Arbeitskräfte über den unmittelbaren Bedarf hinaus eingestellt zu haben. Das sollte sich nun bezahlt machen. Der Beschäftigungszuwachs dürfte sich weiterhin auf die sozialversicherungspflichtigen Arbeitsverhältnisse konzentrieren. Die geringfügige Beschäftigung hat durch den allgemeinen Mindestlohn für die Arbeitgeber an Attraktivität verloren. Die registrierte Arbeitslosigkeit könnte mit dem erwarteten kräftigen Wirtschaftswachstum noch etwas weiter gedrückt werden.

Nachlassendes Beschäftigungswachstum, leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit

an.¹⁶⁾ Die Einstellungsbereitschaft der gewerblichen Wirtschaft verharrt laut ifo auf einem hohen Stand, und der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit steigt sogar stetig. Das IAB-Arbeitsmarktbarometer deutet aber auf eine Seitwärtsbewegung der Arbeitslosigkeit hin. Diese Konstellation verweist auf zunehmende Schwierigkeiten bei der Stellenbesetzung. Dies steht im Einklang mit der Entwicklung der Vakanzen und der Arbeitslosigkeit in den vergangenen Monaten. Während sich die Zahl offener Stellen nach Meldungen an die Bundesagentur für Arbeit deutlich erhöhte, ermäßigte sich die Arbeitslosigkeit weniger stark. Auch in der Frühsummerumfrage des DIHK klagen Unternehmen über zunehmenden Fachkräftemangel.

Gründe für das knapper werdende Arbeitsangebot

Zu den Verknappungstendenzen am Arbeitsmarkt trägt bei, dass die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) zuletzt trotz der kräftigen Zuwanderung nur noch wenig gestiegen ist und ab dem Jahr 2016 vermutlich schrumpfen wird. Die Arbeitslosigkeit wurde bereits weitgehend auf einen friktionellen und – unter den gegebenen wirtschafts- und sozialpolitischen Bedingungen – strukturellen Kern reduziert. Bei der Erwerbsbeteiligung sind angesichts des schon erreichten Niveaus im Aggregat keine großen Zuwächse mehr zu erwarten. Die Zuwanderung könnte sich im laufenden Jahr netto zwar nochmals auf fast

■ Arbeitskosten und Preise

Bei der Prognose des Tariflohnanstiegs werden sämtliche Abschlüsse der Vergangenheit berücksichtigt und am Ende ihrer Laufzeit unter Beachtung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben. Die Abschlüsse der Tarifrunde 2015 waren bisher durch Vorsicht gekennzeichnet. Dies drückte sich in Nullmonaten und Pauschalzahlungen sowie vergleichsweise niedrigen Abschlussätzen aus. Die

Tarifabschlüsse zuletzt durch Vorsicht gekennzeichnet

¹⁶ Nur in der Stellenumfrage des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) ergab sich im ersten Vierteljahr 2015 eine deutliche Rückstufung im Vergleich zum Schlussquartal 2014. Damals war die Zahl der offenen Stellen allerdings sehr hoch ausgefallen.

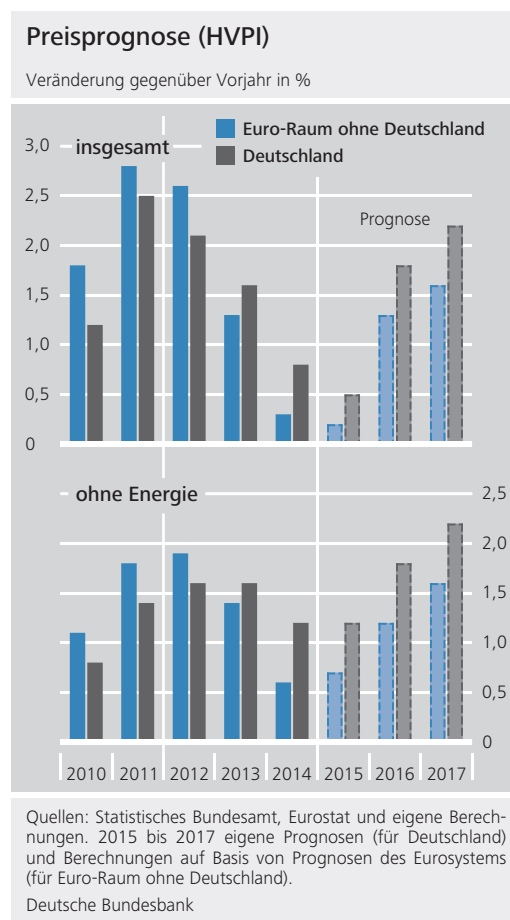
Forderungen der Gewerkschaften für die noch ausstehenden Lohnverhandlungen lassen bei einer mittleren Erfolgsquote von gut der Hälfte Abschlüsse mit einem Jahresvolumen von etwas mehr als 2½% erwarten. Die Gewerkschaften vermeiden weiterhin, die im internationalen Wettbewerb stehenden, gut entlohten Arbeitsplätze durch überhöhte Lohnforderungen zu gefährden. In der Abgrenzung der Tarifverdienststatistik der Bundesbank ergibt sich aus den bisher getätigten und den fortgeschriebenen Abschlüssen ein Anstieg der Tarifverdienste von knapp 2½% im laufenden Jahr und gut 2½% im kommenden Jahr. Gegenüber der Dezember-Projektion entspricht dies einer leichten Abwärtsrevision des erwarteten Tariflohnanstiegs. Für das Jahr 2017 wird dann wegen der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion und der zunehmenden Verknappungen am Arbeitsmarkt ein spürbar verstärkter Anstieg der Tarifentgelte erwartet.

Über den Prognosehorizont positive Lohndrift

Die Lohndrift, die im vergangenen Jahr angesichts der zunächst noch recht großzügigen Tarifabschlüsse und der teilweise nur schleppenden Wirtschaftsentwicklung negativ ausfiel, dürfte im laufenden Jahr deutlich ins Positive drehen. Ein wesentlicher Grund hierfür ist der seit Jahresbeginn geltende allgemeine gesetzliche Mindestlohn von 8,50 € je Stunde.¹⁷⁾ Zudem gibt es Anzeichen dafür, dass im laufenden Jahr die Prämienzahlungen etwas höher ausfallen dürften als im vergangenen Jahr. Dies sollte sich über den Prognosehorizont bei sich weiter verbessernder gesamtwirtschaftlicher Lage fortsetzen. Insgesamt wird deshalb in den Jahren 2015 und 2016 mit einem Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten von jeweils 3% gerechnet. Im Jahr 2017 könnte sich der Zuwachs dann spürbar verstärken. Hinsichtlich der Arbeitskosten (gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer) ergeben sich Steigerungsraten in ähnlicher Größenordnung. Die Lohnstückkosten würden also zunächst weiter um gut 1¾%, danach aber verstärkt zunehmen.

Anziehende Binneninflation

Der binnenwirtschaftlich bedingte Preisanstieg dürfte sich gemessen am BIP-Deflator zunächst



leicht auf knapp 2% und dann etwas stärker erhöhen. Dabei könnten die Margen zunächst wegen gesunkener Rohstoffpreise und der Euro-Abwertung etwas ausgeweitet werden. Später würde dies durch die anziehenden Löhne ausgeglichen.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe wird sich über den Prognosehorizont wohl erheblich verstärken. Die dämpfenden Effekte, die von dem Rückgang der Rohölnotierungen ausgehen, lassen allmählich nach, und der binnenwirtschaftlich angelegte Preisaufrieb tritt in den Vordergrund. Hinzu kommen die preissteigernden Wirkungen der Euro-Abwertung, die sich auf der Einfuhrstufe schon deutlich zeigen. Ins-

Deutlich verstärkter Anstieg der Verbraucherpreise

¹⁷ Der allgemeine Mindestlohn wird sich nur in Ausnahmefällen direkt in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank niederschlagen. Diese folgt üblicherweise dem sog. Eckentgelt, das eine abgeschlossene Berufsausbildung und mehrjährige Berufserfahrung voraussetzt, während der Mindestlohn überwiegend Segmente mit reduzierten Qualifikationsanforderungen betrifft.

gesamt könnte sich der Verbraucherpreisanstieg (gemessen an der Jahresrate des HVPI) von 0,5% im laufenden Jahr auf 1,8% im Jahr 2016 und auf 2,2% im Jahr 2017 erhöhen. Damit würde sich das Inflationsgefälle gegenüber den anderen Ländern des Euro-Raums spürbar vergrößern.

Energiepreise steigen wieder an

Hinter dem kräftigen Anstieg der HVPI-Gesamtrate im Jahr 2016 steht in erster Linie eine Umkehr der Preistendenz bei Energie. Die Verbraucherpreise von Mineralölprodukten folgen üblicherweise recht eng den Rohölnotierungen (umgerechnet in Euro). Da für den Prognosehorizont ein langsamer Anstieg der Rohölnotierungen unterstellt wird, fallen die Vorjahresraten der Benzin- und Heizölpreise ab Dezember 2015 wieder positiv aus. Dies sollte auch die Bewegungen der Energie-Komponente des HVPI insgesamt wesentlich bestimmen, obwohl gewisse verzögerte Auswirkungen des Rückgangs der Rohölnotierungen auf die Preise von Gas und Wärmeenergie zu erwarten sind. Diese sollten angesichts struktureller Änderungen in den entsprechenden Märkten allerdings nicht so stark ausfallen wie in der Vergangenheit. Bei elektrischem Strom dürften die Tarife im kommenden Jahr leicht und im darauf folgenden Jahr wegen höherer Umlagen für erneuerbare Energien verstärkt angehoben werden. Insgesamt könnten die Energiepreise nach einem Rückgang im laufenden Jahr um beinahe 5% im kommenden Jahr um 1½% steigen. Im Jahr 2017 wird sich der Anstieg vermutlich weiter leicht verstärken.

Auch ohne Energie verstärkter Preisanstieg

Für die anderen Gütergruppen ist mit einem vergleichsweise stetigen Anziehen der Preise zu rechnen. Bei Nahrungsmitteln hat sich der Preistrend nach den Rückgängen in der jüngeren Vergangenheit wieder normalisiert. Bei den gewerblichen Waren (ohne Energie) dürfte sich recht bald die Abwertung des Euro auswirken. Für Dienstleistungen wird eine Verstärkung des Preisanstiegs vor allem infolge der Lohnentwicklung erwartet.¹⁸⁾ Bei den Pauschalreisen dürften die Entlastungen durch anpassungsbedingte Preiskürzungen in einigen europäi-

schen Urlaubsdestinationen auslaufen. Der Mietenanstieg sollte sich verstärken und in größerem Maße an die Aufwärtstendenz der Neuvertragsmieten anschließen. Insgesamt könnte sich der Preisanstieg ohne Energie gerechnet von 1,2% im laufenden Jahr auf 1,8% im Jahr 2016 erhöhen. Im Jahr 2017 wäre dann ein weiterer Anstieg auf 2,2% vorstellbar.

■ Öffentliche Finanzen

Die Rahmenbedingungen für die deutschen Staatsfinanzen verbessern sich in dieser Prognose weiter. Die günstige Konjunktur und niedrigere Zinsausgaben entlasten die Staatshaushalte zunehmend, und trotz der expansiven Politikausrichtung ändert sich der gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss nur wenig (2014: 0,6% des BIP). Die Schuldenquote wird im Basisszenario zügig zurückgeführt, liegt aber auch 2017 mit einer Größenordnung von 65% noch deutlich über der 60%-Grenze (2014: 74,7%). Den wesentlichen Beitrag zum Rückgang der Schuldenquote in dieser Projektion leistet das Wachstum des nominalen BIP im Nenner. Hinzu kommen die Haushaltsüberschüsse sowie ein fortgesetzter Portfolioabbau bei den staatlichen Bad Banks.¹⁹⁾

Staatshaushalt weiter mit Überschuss und ...

... fortgesetzter Rückgang der Schuldenquote

In der Prognose bis 2016 sinken die Einnahmen- und die Ausgabenquote jeweils etwas. Auf der Einnahmenseite stehen den begrenzten Abgabensenkungen vor allem bei der Einkommensteuer etwas höhere Mehreinnahmen aus dem

Abgabenquote weitgehend stabil

¹⁸ Die in Aussicht gestellte Infrastrukturabgabe würde den HVPI trotz der kompensierenden Entlastung der Inländer bei der Kraftfahrzeugsteuer um ca. 0,1% erhöhen. Der HVPI folgt nämlich dem Inlandskonzept, was bedingt, dass Ausgaben von Ausländern im Inland in den Warenkorb eingehen und bei der Inflationsmessung berücksichtigt werden.

¹⁹ Weitere Kredite an Griechenland aus dem aktuellen Hilfsprogramm der EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität) würden den deutschen Schuldenstand erhöhen. Etwaige zusätzliche Kredite ihres Nachfolgers ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) würden den dahinterstehenden Geberstaaten hingegen nicht schulden erhöhend zugeordnet, da er statistisch als eigenständige europäische Institution gewertet wird. Weitere Kapitalzuführungen an den ESM würden aber im deutschen Staatssektor erfasst.

Konjunktur und sinkende Zinsausgaben verdecken gelockerten Ausgabenkurs

Fiscal drag²⁰⁾ gegenüber. Die Entwicklung der sonstigen Einnahmen wird aber unter anderem durch den niedrigeren Bundesbankgewinn im laufenden Jahr und leicht rückläufige Zinseinnahmen gebremst. Die Ausgabenquote wird durch das konjunkturbedingt schneller wachsende BIP (im Nenner) gedrückt. Die niedrigen Zinssätze und die rückläufige Schuldenquote führen zu einem Rückgang der Zinsausgabenquote. Außerdem dürfte es insbesondere aufgrund der sinkenden Arbeitslosenzahlen zu weiteren Einsparungen bei arbeitsmarktbedingten Ausgaben kommen. Diese Entlastungsfaktoren verdecken relativ hohe Zuwächse in anderen Bereichen. Letztere hängen zum einen mit den bereits beschriebenen diskretionären Mehraufwendungen zusammen. Zum anderen dürften die allgemeinen Rentenanpassungen deutlich höher ausfallen als in der Vergangenheit, und die Gesundheitsausgaben wachsen ohne konkrete Kostensenkungsmaßnahmen erfahrungsgemäß dynamischer als die beitragspflichtigen Entgelte.

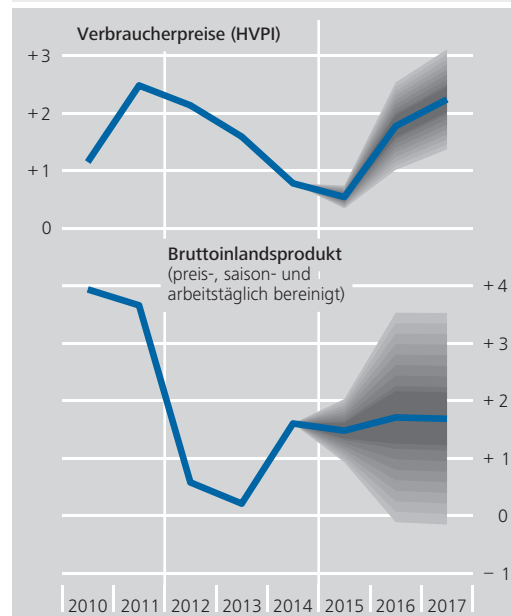
Gebietskörperschaften mit anhaltendem Überschuss

Die Gebietskörperschaften haben 2014 einen merklichen Überschuss erzielt (+ 0,5% des BIP). Dieser kann aus heutiger Sicht etwa gehalten werden, da der expansive Ausgabenkurs durch Zinseinsparungen und konjunkturelle Entlastungen kompensiert wird. Die Sozialversicherungen könnten nach sinkenden Überschüssen in den Vorjahren allmählich in die Defizitzone rutschen. Die starken Ausgabenzuwächse bei der Renten- und der Krankenversicherung führen dort zu deutlichen Defiziten, und die derzeit noch hohen Rücklagen werden sukzessive zurückgeführt. Andererseits soll die Pflegeversicherung in den nächsten 20 Jahren Überschüsse erzielen, um eine Rücklage zur Dämpfung der künftigen Beitragssatzentwicklung aufzubauen. Deutliche Überschüsse sind mit der erwarteten günstigen Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklung bei der Bundesagentur für Arbeit zu erwarten. Hier erscheint ein Rücklagenaufbau in der prognostizierten guten Lage durchaus angemessen, da ihr Haushalt (über die Einnahmen und die Ausgaben) besonders stark von konjunkturellen Schwankungen betroffen ist.

Sozialversicherungen rutschen allmählich in Defizitzone

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2015 bis 2017 eigene Prognosen. * Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler.

Deutsche Bundesbank

Risikobeurteilung

Seit der Projektion vom Dezember 2014 haben sich wichtige Rahmenbedingungen, insbesondere die Rohölnotierungen und die Wechselkurse, erheblich geändert. In der Folge wurden die Erwartungen für das Wirtschaftswachstum deutlich angehoben und hinsichtlich des Preisanstiegs (zumindest für die kurze Frist) erheblich zurückgenommen. Dabei dienten Erfahrungen der Vergangenheit als Orientierung. Bei solch großen Änderungen der Rahmenbedingungen ist die Prognoseunsicherheit allerdings besonders ausgeprägt. Sehr viel hängt von den Ursachen solcher Änderungen und ihrer Dauerhaftigkeit ab. Überdies ist nicht klar, inwieweit Erfahrungen aus der Vergangenheit in die Zukunft fortgeschrieben werden können. Für den

Risiken aus den Änderungen bei Wechselkursen und Rohölnotierungen

²⁰ Der Begriff umfasst hier (positiv) die gesamte Aufkommenswirkung der Einkommensteuerprogression und (negativ) den Effekt der weitgehenden Preisunabhängigkeit der speziellen Verbrauchsteuern.

Prognosezeitraum wird unterstellt, dass die Rohölnotierungen nur leicht steigen und die Wechselkurse unverändert bleiben. Sollte der Euro kräftig aufwerten, ergäben sich gegenüber der hier vorgestellten Projektion konjunkturelle Abwärtsrisiken. Ein Anstieg der Rohölnotierungen würde sich auch recht unmittelbar auf die Verbraucherpreise auswirken.

Außenwirtschaftliche Risiken

Außenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum resultieren vor allem aus den strukturellen Problemen aufstrebender Volkswirtschaften und ihrer Verwundbarkeit gegenüber Störungen von den Finanzmärkten. Auch haben verschiedene geopolitische Krisen bei einer Verschärfung das Potenzial, die weltwirtschaftliche Entwicklung zu beeinträchtigen. Im Euro-Raum scheint die wirtschaftliche Erholung zwar wesentlich stärker gefestigt als zuvor, die Rückschlagsgefahren sind aber noch nicht endgültig gebannt. In einigen Ländern macht sich eine gewisse Reformmüdigkeit breit, und die Staatsschuldenkrise könnte wieder aufflackern. Es bleibt auch abzuwarten, wie stark die vorteilhaften gesamtwirtschaftlichen Wirkungen des umfangreichen Ankaufprogramms des Eurosystems tatsächlich sind. Dies ist für die vorliegende Projektion insofern von Bedeutung, als

die Rückstufung des Absatzmarktwachstums in Drittländern zum Teil durch die Erwartung verbesserter Absatzchancen im Euro-Raum ausgeglichen wurde. Ein gegenüber der Basislinie verringertes Exportwachstum würde auch die Unternehmensinvestitionen in Deutschland negativ beeinflussen.

Binnenwirtschaftliche Risiken für das Wirtschaftswachstum ergeben sich vor allem aus angebotsbedingten Verknappungen am Arbeitsmarkt. Die Projektion geht davon aus, dass sich noch Beschäftigungs- und Produktivitätsreserven mobilisieren lassen, allerdings bei verstärkt steigenden Löhnen. Sollten sich unter den gegebenen Bedingungen die Angebotsreserven als geringer erweisen, könnte das Wirtschaftswachstum schwächer ausfallen. Dies müsste nicht unbedingt mit einem verstärkten inländischen Lohn- und Preisauftrieb einhergehen, wenn die Unternehmen vermehrt Produktionsstätten im Ausland ausbauen. Andererseits könnte sich das inländische Arbeitsangebot als elastischer erweisen als hier unterstellt, insbesondere bezüglich der Arbeitszeiten, sodass sich die unterstellten Verknappungen nicht in vollem Umfang realisieren.

Binnenwirtschaftliche Risiken