

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2016 und 2017 mit einem Ausblick auf das Jahr 2018

Die deutsche Wirtschaft weist eine recht kräftige konjunkturelle Grundtendenz auf. Tragende Säule ist die lebhafte Binnennachfrage, die von der günstigen Arbeitsmarktlage und den steigenden Einkommen der privaten Haushalte gestützt wird. Im laufenden Jahr erhält sie zusätzlichen Schub durch Kaufkraftgewinne aufgrund der erneut gesunkenen Rohölpreise und durch eine expansiv ausgerichtete Finanzpolitik. Die Auslandsgeschäfte erfahren dagegen angesichts der zögerlichen Entwicklung des Welthandels nur begrenzte Impulse. In den kommenden Jahren dürften sie aber stärker Tritt fassen und einen Ausgleich für die dann nicht mehr ganz so kräftig expandierende Binnennachfrage bilden.

Insgesamt könnte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2016 um 1,7%, im Jahr 2017 um 1,4% und im Jahr 2018 um 1,6% wachsen. Dabei verdecken Kalendereffekte recht gleichmäßige Zuwachsraten in arbeitstäglich bereinigter Betrachtung von 1,6% im laufenden und kommenden Jahr sowie 1,7% im darauffolgenden Jahr. Die erwarteten Wachstumsraten liegen damit über der Schätzung für die Ausweitung des Produktionspotenzials, die aufgrund der jetzt höher erwarteten arbeitsmarkt-orientierten Zuwanderung geringfügig angehoben wurde. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürften daher am Ende des Projektionszeitraums deutlich stärker als im langfristigen Mittel ausgelastet werden. Die damit einhergehenden zunehmenden Engpässe am Arbeitsmarkt und die resultierenden höheren Lohnsteigerungen werden vor allem im laufenden und kommenden Jahr noch durch die hohe Zuwanderung gemildert. Bei den Staatsfinanzen dürfte der zuvor erzielte spürbare Überschuss im Jahr 2016 weitgehend abgebaut und auch im weiteren Verlauf nur noch ein leichtes Plus erreicht werden.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe dürfte sich vor diesem Hintergrund deutlich verstärken. Der dämpfende Einfluss der zum Jahreswechsel 2015/2016 erneut eingebrochenen Preise für Rohöl und andere Rohstoffe sollte ab dem kommenden Jahr weitgehend entfallen, sodass das robuste Wachstum der inländischen Lohnkosten wieder stärker in der Teuerung auf der Verbraucherstufe sichtbar werden dürfte. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) könnte sich die Preissteigerungsrate von 0,2% im laufenden Jahr auf 1,5% im kommenden Jahr und 1,7% im darauffolgenden Jahr erhöhen. Ohne Energie gerechnet dürfte die Rate von 1,0% im Jahr 2016 auf 1,8% im Jahr 2018 steigen.

Gegenüber der Projektion vom Dezember 2015 wurden das für 2016 und 2017 erwartete Wirtschaftswachstum leicht und der Preisanstieg erheblich gesenkt. Ausschlaggebend für die Revision der Preisprojektion war zwar auch eine niedriger als erwartete Kernrate, vor allem aber der unerwartete neuerliche Rückgang des Rohölpreises. Schwankungen der Rohölnotierungen stellen auch weiterhin ein Risiko insbesondere für die Inflationsprognose dar, erscheinen aber insgesamt ebenso wie die Risiken für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen. Ein Abwärtsrisiko für die Preisprognose ergibt sich allerdings, falls die Löhne weniger stark steigen oder höhere Arbeitskosten in geringerem Umfang an die Verbraucher weitergegeben werden als hier unterstellt.

*Deutsche
Wirtschaft im
Winterhalbjahr
2015/2016
kräftig
gewachsen*

■ Konjunktureller Ausblick¹⁾

Die deutsche Wirtschaft ist im Winterhalbjahr 2015/2016 kräftig gewachsen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm saison- und kalenderbereinigt um 0,9% zu und damit etwas stärker als in der Dezember-Projektion erwartet.²⁾ Ausschlaggebend war das besonders hohe Wachstum im ersten Quartal 2016, das durch Sonderfaktoren begünstigt war. So weitete die Industrie ihre Produktion nach der verhaltenen zweiten Jahreshälfte 2015 unerwartet kräftig aus, und die milde Witterung stützte vor allem den Bausektor. Im zweiten Quartal ist daher mit einer gewissen Gegenbewegung zu rechnen. Die aktuellen Erwartungsindikatoren und die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe zeigen in diesem Bereich eine flacher aufwärtsgerichtete Grundtendenz an. Schließlich entfallen beim Bau die stützenden Witterungseinflüsse.

*Im Projektions-
zeitraum leb-
hafte Binnen-
nachfrage und
wieder stärkere
Impulse aus
dem Ausland*

Der aufgrund der Sonderfaktoren gegenwärtig volatile Verlauf des Wirtschaftswachstums in Deutschland verdeckt eine recht kräftige Grundtendenz, die angesichts der insgesamt günstigen Rahmenbedingungen (vgl. die Erläuterungen auf S. 18 ff.) bis zum Projektionshorizont anhalten dürfte. Die Binnenkonjunktur profitiert weiter von einem starken, zu einem erheblichen Teil durch die erwerbsorientierte Zuwanderung aus den Staaten der Europäischen Union (EU) getragenen Beschäftigungswachstum und robusten Einkommenszuwachsen. Dies schlägt sich beim privaten Verbrauch und im Wohnungsbau nieder. Im laufenden Jahr wird die Binnennachfrage zusätzlich durch den erneut gesunkenen Rohölpreis und die damit verbundenen Kaufkraftgewinne gestützt. Außerdem ist die Finanzpolitik im Jahr 2016 besonders expansiv ausgerichtet, wozu zusätzliche staatliche Ausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingszuwanderung einen wesentlichen Beitrag leisten. Die Auslandsgeschäfte dürften dagegen im laufenden Jahr lediglich in begrenztem Umfang Impulse erhalten, da der Welthandel nur verhalten expandiert. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung schlägt außerdem zu

Buche, dass die deutschen Exporteure im zweiten Halbjahr 2015 ihre zuvor erworbenen erheblichen Marktanteilsgewinne zum Teil wieder abgeben mussten und sich dies auch im Jahr 2016 noch etwas fortsetzen dürfte. In den kommenden beiden Jahren sollten die Ausfuhren wieder stärker im Einklang mit den Absatzmärkten wachsen und damit ausgleichen, dass die Binnennachfrage nicht mehr ganz so schwungvoll expandieren wird.

Das Wachstum des kalenderbereinigten realen BIP könnte sich daher in den Jahren 2016 und 2017 auf jeweils 1,6% verstärken und 2018 möglicherweise noch geringfügig zulegen. Die unbereinigten jahresdurchschnittlichen Wachstumsraten ergeben aufgrund einer unterschiedlichen Zahl von Arbeitstagen in den einzelnen Jahren dagegen mit Zuwächsen von 1,7% für 2016, 1,4% für 2017 und 1,6% für 2018 ein etwas anderes Bild des zeitlichen Profils (vgl. Tabelle auf S. 15). Damit wird für das Jahr 2016 ein leicht geringeres BIP-Wachstum erwartet als in der Dezember-Projektion. Dem Schub durch niedrigere Ölpreise stehen die jetzt ungünstiger eingeschätzten Exporte entgegen. Für das Jahr 2017 wurden die Erwartungen um 0,3 Prozentpunkte nach unten korrigiert, vor allem weil jetzt für den gesamten Projektionszeitraum ein etwas weniger günstiges internationales Umfeld unterstellt wird (zu den Revisionen gegenüber der Dezember-Projektion vgl. Tabelle auf S. 25).

Die deutsche Wirtschaft expandiert nach dieser Projektion durchgängig stärker als die Produktionskapazitäten. Der bereits im laufenden Jahr überdurchschnittliche Auslastungsgrad erhöht sich daher weiter, sodass die Kapazitäten am Ende des Projektionszeitraums deutlich stärker beansprucht werden als im langfristigen Mittel. Dabei wird das Potenzialwachstum – mit jeweils

*Durchgängig
recht kräftiges
Wirtschafts-
wachstum ...*

*... hat zuneh-
mend stärker als
im langfristigen
Mittel ausgelas-
tete Kapazitäten
zur Folge*

¹ Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 18. Mai 2016 abgeschlossen. Sie ist in die am 2. Juni 2016 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen.

² Siehe: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2016 und 2017, Monatsbericht, Dezember 2015, S. 15–34.

1,4% in den Jahren 2016 und 2017 sowie marginal weniger im Jahr 2018 – erneut etwas höher eingeschätzt als zuletzt. Dem liegt zugrunde, dass die stützenden Wirkungen der aufwärtsrevidierten Annahmen hinsichtlich der arbeitsmarktorientierten Zuwanderung gegenüber den gegenläufigen Effekten der niedrigeren Flüchtlingszuwanderung überwiegen.³⁾

Ausfuhren mit anziehenden Wachstumsraten

Eine wichtige Bedingung für die günstigen Perspektiven der deutschen Wirtschaft ist, dass die Exporte im Projektionszeitraum wieder stärker Tritt fassen. Der Anstieg im Winterhalbjahr 2015/2016 blieb deutlich hinter den Erwartungen der Dezember-Projektion zurück. Der Weltmarkt entwickelte sich weiterhin nur schleppend. Außerdem müssen die deutschen Exporteure seit Mitte 2015 Marktanteilsverluste auf ihren Absatzmärkten hinnehmen, die vor allem im Handel mit Drittländern wohl zum großen Teil als Korrektur vorangegangener, nicht durch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erklärter Marktanteilsgewinne zu interpretieren sind. Dieser Prozess könnte sich im laufenden Jahr noch etwas fortsetzen. So deuten die laut ifo Institut und DIHK verhaltenen Exporterwartungen der Industrieunternehmen auf eine nur vergleichsweise geringe Ausweitung der Ausfuhren im laufenden Jahr hin. Mit dem unterstellten Wachstum der internationalen Absatzmärkte sollten sich die Ausfuhren im Verlauf des Jahres 2016 dennoch wieder leicht beschleunigen. Für die beiden Folgejahre wird erwartet, dass die Exporte annähernd im Einklang mit der Auslandsnachfrage expandieren.

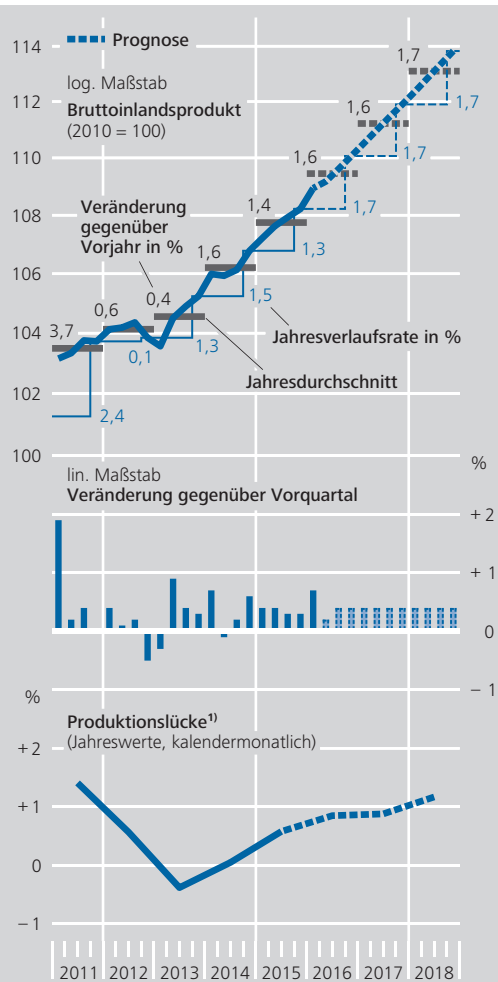
Weitere Verstärkung der gewerblichen Investitionstätigkeit bei steigender Kapazitätsauslastung

Im Einklang mit der überraschend schnellen Belebung der Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe sind die Unternehmensinvestitionen im Winterhalbjahr 2015/2016 stärker angestiegen als erwartet. Während die Unternehmen zum Jahresende 2015 vor allem vermehrt in Bauten investierten, spielten daneben zu Jahresbeginn 2016 auch Anschaffungen neuer Ausrüstungs-

³ Zu den dieser Projektion zugrunde liegenden Annahmen hinsichtlich der Flüchtlingszuwanderungen und ihrer makroökonomischen Auswirkungen vgl. die Ausführungen auf S. 18 ff.

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2016 bis 2018 eigene Prognosen. **1** Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

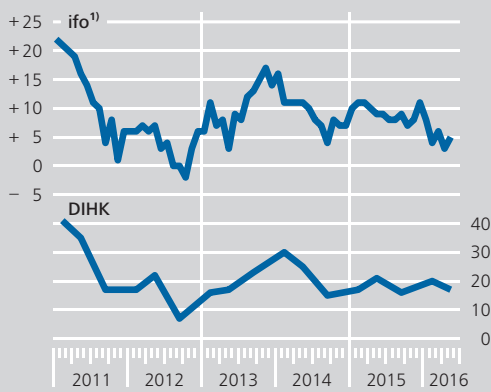
in % bzw. Prozentpunkten

Position	2015	2016	2017	2018
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,5	0,4	0,6	0,6
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,3	1,7	1,7	1,7
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	1,4	1,6	1,6	1,7
Kalendereffekt ³⁾	0,2	0,1	-0,2	-0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	1,7	1,7	1,4	1,6

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2016 bis 2018 eigene Prognosen. **1** Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. **2** Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. Deutsche Bundesbank

Exportorerwartungen¹⁾

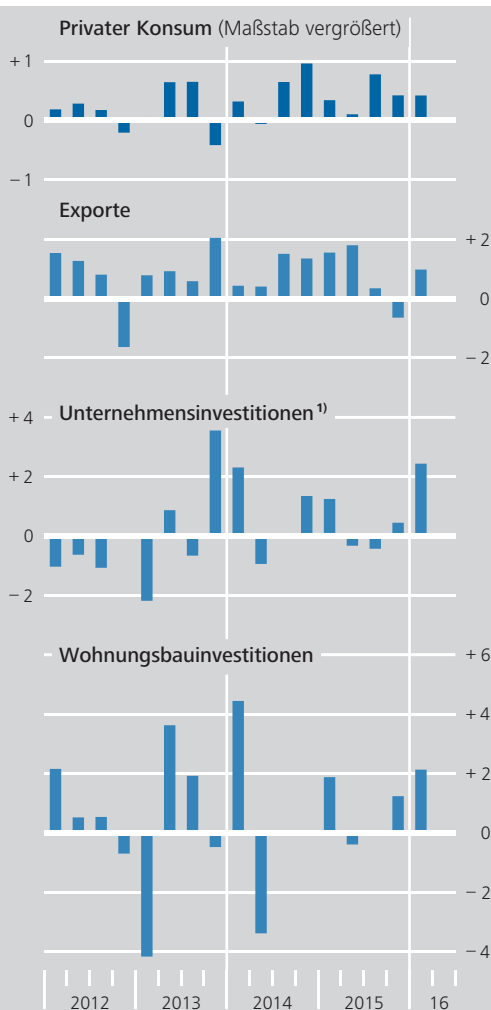
in %, Salden der Antworten



Quelle der Ursprungswerte: ifo Institut und DIHK. * Erwartungen beziehen sich auf die nächsten 3 Monate (ifo) bzw. auf die nächsten 12 Monate (DIHK). 1 Saison- und kalenderbereinigt. Deutsche Bundesbank

Wichtige Nachfragekomponenten

Veränderung gegenüber Vorquartal in %, preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt (VGR). 1 Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. Deutsche Bundesbank

güter, insbesondere von Fahrzeugen, eine Rolle. Bei durchgängig kräftiger Binnennachfrage, wieder anziehender Auslandsnachfrage und im Projektionszeitraum graduell weiter steigender Auslastung dürften neben Ersatz- und Modernisierungsvorhaben vermehrt Investitionen zur Erweiterung der Produktionskapazitäten getätigt werden. Zudem ist die finanzielle Lage der Unternehmen anhaltend gut, und die Finanzierungsbedingungen bleiben ausgesprochen günstig. Entsprechend dürfte sich die Investitionstätigkeit weiter verstärken, sodass die preisbereinigte gewerbliche Investitionsquote am Projektionshorizont an die Höchststände früherer Konjunkturzyklen heranreichen könnte.

Die Wohnungsbauinvestitionen haben im Winterhalbjahr 2015/2016 deutlicher an Schwung gewonnen als in der Dezember-Projektion unterstellt. Dahinter steht neben der zeitweilig milden Witterung eine kraftvolle Belebung der Wohnungsnachfrage, die sich in hohen Zuwächsen bei Auftragseingängen und Baugenehmigungen zeigt.⁴⁾ Dabei dürften neben der grundsätzlich guten Lage auf dem Arbeitsmarkt mit den günstigen Perspektiven für Einkommen und Arbeitsplatzsicherheit auch die hohe Zuwanderung und die niedrigeren Zinsen für Hypothekenkredite eine Rolle gespielt haben. Da diese günstigen Rahmenbedingungen im Projektionszeitraum weitgehend Bestand haben, sollten die Wohnungsbauinvestitionen in diesem und im kommenden Jahr kräftig expandieren. Im Jahr 2018 könnten die in Deutschland angelegten ungünstigen demografischen Trends bei nachlassender Zuwanderung allerdings stärker an Bedeutung gewinnen, was mit einer merklich geringeren Wohnungsnachfrage und einer deutlich schwächeren Investitionsdynamik am Wohnungsmarkt einhergehen dürfte.

Wohnungsbauinvestitionen expandieren 2016 und 2017 kräftig, 2018 dann demografisch bedingte Tempoverlangsamung

Für die staatlichen Investitionen wird in den Projektionsjahren von stärkeren Zuwächsen als zu-

⁴ Bei dem jüngsten steilen Anstieg der Baugenehmigungen dürften allerdings auch Vorzieheffekte aufgrund der zum Jahreswechsel verschärften Anforderungen an die Energiestandards von Neubauten eine Rolle gespielt haben.

Staatliche Investitionen wachsen stärker

letzt ausgegangen, was vor allem mit steigenden Bauinvestitionen zusammenhängt.⁵⁾ Zum einen plant der Bund Verbesserungen beim Erhalt der staatlichen Infrastruktur. Zum anderen ist zu erwarten, dass die sich abzeichnenden Spielräume durch eine in den kommenden Jahren relativ gute Haushaltslage in vielen Ländern und Gemeinden⁶⁾ auch für mehr Investitionen genutzt werden.

Bruttoanlageinvestitionen expandieren durchgängig recht beachtlich

Für das laufende und das kommende Jahr ergibt sich damit insgesamt ein recht beachtlicher Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen. Mit Blick auf die Wachstumsraten ist dabei zu berücksichtigen, dass sich 2017 ein ausgeprägt negativer Kalendereinfluss bemerkbar macht. Auch für das Jahr 2018 ist aus heutiger Sicht mit einem Anstieg der Sachkapitalbildung in ähnlicher Größenordnung zu rechnen, da sich die gegenläufigen Tendenzen bei Unternehmens- und Wohnungsbauinvestitionen annähernd ausgleichen.

Privater Konsum in der Grundtendenz deutlich aufwärtsgerichtet, 2016 zudem noch durch Sonderfaktoren verstärkt

Der private Konsum hat das Wirtschaftswachstum im Winterhalbjahr 2015/2016 merklich gestützt. Allerdings expandierten die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte trotz nochmals spürbar niedrigerer Energiepreise nicht ganz in dem Ausmaß, wie noch in der Projektion vom Dezember 2015 erwartet, und die Sparquote stieg leicht an. Die Grundtendenz beim privaten Verbrauch ist jedoch nach wie vor deutlich aufwärtsgerichtet und dürfte es dank des umfangreichen Beschäftigungsaufbaus, der niedrigen Arbeitslosigkeit und der merklichen Lohnzuwächse auch im Projektionszeitraum bleiben. Im laufenden Jahr kommen zudem Impulse von zwei Sonderfaktoren hinzu: Sowohl der nochmals deutlich niedrigere Ölpreis als auch steigende staatliche Transfers vor allem wegen der hohen Anzahl von zugewanderten Flüchtlingen verleihen den preisbereinigten Haushaltseinkommen zusätzlichen Schub. Trotz einer wohl leicht höheren Sparquote könnte der private Konsum daher geringfügig stärker zulegen als im Vorjahr. In den Folgejahren dürften die realen verfügbaren Einkommen bei wieder anziehendem Verbrau-

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2015	2016	2017
BIP (real)	1,7	1,7	1,4
desgl. kalenderbereinigt	1,4	1,6	1,6
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	2,0	2,2	1,5
nachrichtlich: Sparquote	9,7	9,8	9,7
Konsumausgaben des Staates	2,5	2,8	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	3,5	2,6
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	2,3	2,9	2,1
Private Wohnungsbauinvestitionen	1,6	3,3	2,5
Exporte	5,4	2,1	3,2
Importe	5,8	4,1	4,5
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ²⁾	8,6	8,4	8,1
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾			
Inländische Endnachfrage	2,0	2,4	1,6
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,1	0,0
Exporte	2,5	1,0	1,5
Importe	-2,3	-1,6	-1,7
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen ⁴⁾	1,2	1,2	0,8
Erwerbstätige ⁴⁾	0,8	1,1	0,8
Arbeitslose ⁵⁾	2,8	2,8	2,8
Arbeitslosenquote ⁶⁾	6,4	6,3	6,4
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste ⁷⁾	2,3	2,1	2,4
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	2,8	2,2	2,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,6	2,1	2,6
Reales BIP je Erwerbstätigen	0,9	0,5	0,6
Lohnstückkosten ⁸⁾	1,7	1,6	2,0
nachrichtlich: BIP-Deflator	2,1	1,7	1,8
Verbraucherpreise ⁹⁾			
ohne Energie	1,1	1,0	1,5
Energiekomponente	-7,0	-6,5	0,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2016 und 2017 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).

Deutsche Bundesbank

cherpreisanstieg merklich weniger zunehmen. Die Sparquote, die seit dem Jahr 2014 auch infolge des Ölpreisverfalls etwas angestiegen ist, sollte sich im Projektionszeitraum wieder leicht zurückbilden, wenn die Haushalte die aus den vergangenen Ölpreistrüben gewonnenen und zunächst teilweise gesparten Kaufkraft-

⁵ Die Entwicklung der staatlichen Investitionen insgesamt wird von den Schwankungen bei den Ausrüstungsinvestitionen teils merklich beeinflusst. Diese hängen vor allem mit den dort erfassten militärischen Beschaffungen zusammen, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zum Auslieferungszeitpunkt gebucht werden.

⁶ Für finanzschwächere Gemeinden hat der Bund im letzten Jahr überdies einen Investitionsförderungsfonds von 3,5 Mrd € aufgelegt, dessen Wirkungen sich erst noch entfalten müssen.

Rahmenbedingungen der gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

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 10. Mai 2016 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder. Hinsichtlich der finanzpolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland sind alle Maßnahmen einbezogen, die verabschiedet sind oder die bereits hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung als wahrscheinlich eingestuft wurde. Darüber hinaus mussten für den Projektionszeitraum Annahmen hinsichtlich der Flüchtlingsmigration und ihrer finanz- und gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen getroffen werden.

Das globale Wirtschaftswachstum schwächte sich im Winterhalbjahr 2015/2016 ab und blieb somit erneut hinter den Erwartungen der vorangegangenen Projektion zurück. Die langsamere Gangart war zum einen der US-Wirtschaft geschuldet, wenngleich die konjunkturelle Grunddynamik in den Vereinigten Staaten wohl nach wie vor ungebrochen ist. Auch die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt sollten die temporäre Abschwächung rasch überwinden. Zum anderen litten die Rohstoffe exportierenden Schwellenländer im Winter weiter unter dem Preisverfall für diese Produkte auf den Weltmärkten, und das Wachstumstempo in den asiatischen Schwellenländern hat sich wieder etwas verlangsamt. Infolge der erwarteten weiteren Festigung der Rohstoffpreise sowie einer wirtschaftspolitischen Stimulierung der chinesischen Wirtschaft sollte die Konjunktur in diesen Ländergruppen aber in den kommenden Monaten wieder etwas Schwung gewinnen. Nichtsdestoweniger bleiben die Wachstumsaussichten der aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt gedämpft und wurden gegenüber der Dezember-Projektion

auch für das kommende Jahr nochmals ungünstiger eingeschätzt. In der vorliegenden Projektion wird davon ausgegangen, dass die gesamte Weltwirtschaft (ohne den Euro-Raum) im laufenden Jahr um 3% wächst und in den Jahren 2017 und 2018 mit Raten von 3¾% nur etwas stärker zulegen (bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten).

Im Einklang mit dem globalen Wirtschaftswachstum dürfte sich auch die Dynamik des Welthandels im Verlauf dieses und des kommenden Jahres wieder erhöhen.¹⁾ Die Importschwäche im vergangenen Winterhalbjahr war regional breit angelegt und führte zu einer deutlichen Abwärtsrevision für das laufende Jahr. Dass sich die Importe auch im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums verhaltener erholen dürften als im Dezember unterstellt, geht dagegen allein auf die Schwellenländer zurück. Insgesamt wird für den internationalen Handel (ohne den Euro-Raum) nach einem Zuwachs von 1¾% im laufenden Jahr von Steigerungsraten von 3½% und 4% in den kommenden beiden Jahren ausgegangen.

Nach Abschluss der Dezember-Projektion standen die Rohölnotierungen zunächst weiterhin deutlich unter Druck. Erst ab Ende Januar kehrte sich diese Entwicklung um. Die Aussicht auf einen geringeren Angebotsüberhang mag dazu beigetragen haben. Zwar wurde der zwischenzeitliche Preisverfall bis zum Abschluss der vorliegen-

1 Mittelfristig wird in der Projektion eine globale Handelselastizität, also das Verhältnis der Änderungsraten von Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung, von ungefähr eins und damit ein wesentlich geringerer Wert als noch vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise unterstellt. Der Rückgang der Welthandelselastizität kann zu einem erheblichen Teil mit dem anhaltenden Wachstumsvorsprung der Schwellenländer gegenüber den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften erklärt werden, da erstere eine deutlich geringere Handelselastizität aufweisen und ihr Gewicht zunimmt. Siehe hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Zur Schwäche des Welthandels, Monatsbericht, März 2016, S. 13–37.

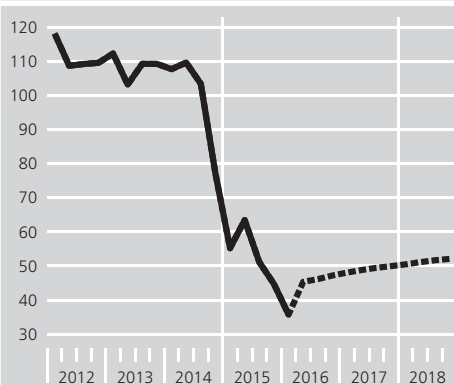
den Projektion wettgemacht. Die Terminnotierungen, aus denen die Annahmen für die Rohölpreise abgeleitet werden, zeigen jedoch für den Projektionszeitraum einen deutlich flacheren Anstieg als im Dezember angenommen. Daher bleiben die dieser Prognose zugrunde liegenden Rohölnotierungen auch 2017 erheblich unter den Annahmen der vorangegangenen Prognose. Wegen der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar sind die Differenzen in Euro gerechnet sogar noch etwas größer. Auch die Notierungen anderer Rohstoffe hatten bis Jahresbeginn deutlich nachgegeben, erholten sich seitdem aber ebenfalls wieder spürbar. Mit dem erwarteten moderaten Wachstum der Weltwirtschaft sollten die Preise in den Jahren 2017 und 2018 auch in jahresdurchschnittlicher Betrachtung wieder ansteigen.

Wie bereits im Oktober 2015 angekündigt überprüfte der EZB-Rat in seiner Dezember-Sitzung den Grad der geldpolitischen Akkommodierung und beschloss eine weitere Lockerung des geldpolitischen Kurses. Im März 2016 verabschiedete der EZB-Rat ein zusätzliches Maßnahmenpaket.²⁾ Diese expansiven geldpolitischen Maßnahmen haben zu weiteren deutlichen Zinsrückgängen beigetragen. Auch die Markterwartungen über die zukünftige Zinsentwicklung und die daraus abgeleiteten technischen Prognoseannahmen für die Pfade der Kurzfristzinsen und die Rendite neun- bis zehnjähriger Staatsanleihen liegen auf sehr niedrigem Niveau sowie deutlich unter den Annahmen der Dezember-Projektion. Gleiches gilt für die Prognose der Zinsen für Bankkredite in Deutschland. Der Zugang zu Krediten stellt sich laut DIHK-Konjunkturumfrage vom Frühsommer und dem ifo Kredithürdenindikator in Deutschland weiterhin als äußerst günstig dar.

Der Euro wertete nach der Dezember-Sitzung des EZB-Rats etwas auf, da die beschlossenen Maßnahmen wohl hinter den Erwartungen der Marktteilnehmer zurückgeblieben waren. Zudem sorgten schwächere Konjunkturdaten aus den USA in Verbindung mit der Erwartung, dass die US-

Ölpreis

US-\$ je Barrel, vierteljährlich



Quellen: Thomson Reuters und eigene Berechnungen. 2. Vj. 2016 bis 4. Vj. 2018 Prognoseannahmen. Deutsche Bundesbank

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2015	2016	2017	2018
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,11	1,13	1,14	1,14
	106,5	111,0	111,2	111,2
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
	0,5	0,2	0,3	0,5
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	53,6	43,4	49,1	51,3
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	-19,9	-3,3	4,3	4,6
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	2,4	3,0	3,9	4,3

¹ Gegenüber den Währungen der 38 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-38-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

² Mit dem Paket vom Dezember 2015 wurde der Einlegesatz gesenkt und das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) bis März 2017 oder, falls erforderlich, darüber hinaus verlängert. Die Maßnahmen vom März 2016 beinhalteten neben einer Leitzinssenkung und einer Erhöhung des monatlichen Volumens der Wertpapierankäufe eine Erweiterung des APP um ein Programm zum Ankauf von Vermögenswerten des Unternehmenssektors sowie vier neue gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte. Gleichzeitig machte der EZB-Rat deutlich, dass die Leitzinsen auch über die Laufzeit der Ankaufprogramme hinaus sehr niedrig bleiben werden.

amerikanische Notenbank die Leitzinsen nur sehr langsam anheben werde, sowie überraschend positive Wirtschaftsdaten für das erste Quartal im Euro-Raum dafür, dass die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar weiter zulegte. Gegenüber dem Pfund Sterling führte zudem die Unsicherheit über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union zu einer Aufwertung des Euro. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte der Euro bei 1,14 US- $\text{\$}$ und damit $4\frac{1}{2}\%$ über den Annahmen für die Dezember-Projektion. In Bezug auf die für den Außenhandel 38 wichtigsten Währungen belief sich die Aufwertung auf $4\frac{1}{4}\%$.

Die Wirtschaft im Euro-Raum ist mit deutlichen Zuwächsen in das Jahr gestartet. Berücksichtigt man, dass Schwankungen der Quartalsveränderungsraten nicht ungewöhnlich sind und die milde Witterung das erste Vierteljahr positiv beeinflusst haben dürfte, entspricht die Entwicklung im Winterhalbjahr insgesamt dem in der Dezember-Projektion erwarteten fortschreitenden Erholungsprozess. Im Projektionszeitraum gehen nach wie vor starke Wachstumsimpulse von der inländischen Nachfrage aus. Die Zuwachsraten für die Ausfuhren sollten im Einklang mit der Entwicklung der ausländischen Absatzmärkte graduell ansteigen. Dabei dürften die Exporteure insbesondere von der zunehmenden Nachfrage innerhalb des Euro-Raums profitieren. Auf den Drittmärkten könnte sich für einige Länder die höhere preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der anhaltend niedrigen Inflationsraten und verzögerter Auswirkungen vergangener Euro-Abwertungen positiv bemerkbar machen.

Vor dem Hintergrund der geringeren außenwirtschaftlichen Impulse aus Drittländern liegt das erwartete Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für den Euro-Raum (ohne Deutschland) für das laufende und das kommende Jahr mit 1,6% und 1,7% geringfügig niedriger als in der Dezember-Projektion. Damit könnte die Nutzung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Euro-

Raum insgesamt am Ende des Projektionszeitraums wieder im Bereich der Normalauslastung liegen, wenn sie diese auch noch nicht ganz erreicht. Das recht kräftige Wachstum im Euro-Raum ohne Deutschland hat in Verbindung mit der hohen Handelselastizität dieser Länder zur Folge, dass die Absatzmärkte für die deutschen Exporteure im Projektionszeitraum etwas stärker wachsen als der Welthandel.

Im Bereich der öffentlichen Finanzen verschlechtern die berücksichtigten finanzpolitischen Maßnahmen den staatlichen Finanzierungssaldo bis zum Jahr 2017 im Vergleich zum Jahr 2015 um $\frac{1}{2}\%$ des BIP (vor allem im laufenden Jahr).³⁾ Auf der Einnahmenseite gleichen sich gegenläufige Einflüsse nahezu aus. Während vor allem die Einkommensteuer im Projektionszeitraum gesenkt wird (u. a. höhere Freibeträge und Tarifverschiebung im laufenden Jahr), steigen die Sozialbeitragsätze. Insbesondere haben die Krankenkassen ihre Zusatzbeitragsätze zu Jahresbeginn im Durchschnitt um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt angehoben. Im Jahr 2017 wird der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung – als Teil einer zweiten Pflegereform – um weitere 0,2 Prozentpunkte erhöht. Ausgabe­seitig belasten die Leistungsausweitungen durch die Pflegereformen der Jahre 2015 und 2017 (teils zeitverzögert) die staatlichen Haushalte. Im laufenden Jahr schlagen außerdem gesetzliche Anpassungen im Bereich Gesundheit und beim Wohngeld zu Buche. An anderer Stelle sollen Aufwendungen sukzessiv aufgestockt werden, wie etwa für Infrastruktur, Kinderbetreuung, sozialen Wohnungsbau oder für das Militär. Im Jahr 2018 ist die Finanzwirkung der einbezogenen Maßnahmen gering.

Die Annahmen zum Umfang der Flüchtlingsmigration nach Deutschland in den Jahren 2016 bis 2018 wurden angesichts der jüngsten Entwicklungen gegenüber der Dezem-

³⁾ Nicht einbezogen sind hier die temporären Effekte der Frequenzversteigerung im Sommer 2015, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen periodengerecht und somit hauptsächlich im Jahr 2017 erfasst werden.

Unterstellte Flüchtlingszuwanderung und ihre Arbeitsmarktwirkungen in den Jahren 2015 bis 2018^{*)}

(in 1 000 Personen)

Position	2015	2016	2017	2018	kumuliert
Bruttozuzug Asylbewerber im Jahresverlauf	800	500	300	250	1 850
Nettomigration über Asykanal im Jahresverlauf	660	280	70	50	1 060
Veränderung zum Vorjahr (Jahresdurchschnitte)					
Anerkannte Flüchtlinge	+ 130	+ 500	+ 310	+ 120	+ 1 060
darunter im erwerbsfähigen Alter	+ 100	+ 370	+ 240	+ 110	+ 820
Erwerbspersonen (einschl. erwerbstätige Asylbewerber)	+ 80	+ 200	+ 110	+ 60	+ 450
davon					
Erwerbstätige (einschl. Asylbewerber)	+ 50	+ 90	+ 60	+ 60	+ 260
Arbeitslose	+ 30	+ 110	+ 50	0	+ 190

* Bei der Nettozuwanderung und den Arbeitsmarktwirkungen sind auch vor 2015 zugewanderte Asylbewerber berücksichtigt.
 Deutsche Bundesbank

ber-Projektion deutlich nach unten korrigiert.⁴⁾ Für die Jahre von 2015 bis 2018 wird – bei stark abnehmender Tendenz – eine Bruttozuwanderung von 1,85 Millionen Flüchtlingen unterstellt.⁵⁾ Da nur einem – wenngleich erheblichen – Teil Schutz in Deutschland gewährt werden wird und einige Flüchtlinge freiwillig wieder ausreisen werden, könnten insgesamt knapp 1,1 Millionen anerkannte Flüchtlinge in Deutschland verbleiben, davon gut 800 000 im erwerbsfähigen Alter.

Die Flüchtlinge werden aufgrund von Sprach- und Qualifikationshemmnissen aber wohl häufig erst mit einer gewissen Verzögerung dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen. Trotz der hohen Arbeitsnachfrage auch nach einfachen Tätigkeiten dürfte daher ein vergleichsweise großer Anteil der anerkannten Flüchtlinge im Projektionszeitraum arbeitslos oder aus anderen Gründen nicht erwerbstätig sein.⁶⁾ Der Umfang der zusätzlichen Erwerbspersonen dürfte daher mit kumuliert etwa 1% in den Jahren 2015 bis 2018 überschaubar bleiben. Etwa drei Fünftel dieser Erwerbspersonen könnten bis 2018 beschäftigt sein und die übrigen arbeitslos.

Neben den Effekten auf dem Arbeitsmarkt gehen im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration von steigenden – nicht gegenfinanzierten – staatlichen Mehrausgaben positive Impulse für die Inlandsnachfrage aus. Die Aufwendungen für soziale Sachleistungen (vor allem für Gesundheit),

andere Sachkäufe (etwa für Grundbedarf oder Unterbringung) und Personal erhöhen den Staatskonsum. Mit zunehmender Anerkennung von Asylanträgen wird dann ein immer größerer Teil der Unterstützung als bedürftigkeitsabhängige monetäre Sozialleistung (vor allem Arbeitslosengeld II) erbracht werden und somit den privaten Konsum stützen. In dieser Projektion wird unterstellt, dass die Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration verglichen mit 2014 (also dem Jahr vor der starken Beschleunigung) im vergangenen Jahr noch recht begrenzt ausfielen,⁷⁾ im laufenden Jahr deutlich auf etwa ½% des BIP steigen und sich danach bis zum Jahr 2018 auf diesem Niveau stabilisieren.

4 Die Annahmen hinsichtlich der sonstigen Zuwanderung sind hingegen merklich heraufgesetzt worden. Vgl. die Ausführungen auf S. 23.

5 Laut Angaben des Bundesamtes für Migration und Flüchtlinge sind im abgelaufenen Jahr 440 000 Asyl-Erstanträge entgegengenommen worden, dazu kämen noch 300 000 bis 400 000 Flüchtlinge, deren Antrag bis Ende 2015 noch nicht erfasst werden konnte. Daher wird hier für das Jahr 2015 von einem Bruttozuzug von 800 000 Flüchtlingen ausgegangen. Nach Ausreise abgelehnter Asylbewerber (bzw. der freiwilligen Ausreise von anerkannten Flüchtlingen) dürfte ein Nettozuzug von 660 000 Flüchtlingen verbleiben.

6 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die gegenwärtige Flüchtlingszuwanderung – Unterstellte Auswirkungen auf Arbeitsmarkt und öffentliche Finanzen, Monatsbericht, Dezember 2015, S. 26–30.

7 Die im Vergleich mit der Zahl der Zuzüge geringen Aufwendungen im Gesamtjahr 2015 hängen damit zusammen, dass sich die Zuwanderung erst in der zweiten Jahreshälfte deutlich beschleunigt hatte und die Eingereisten daher zumeist nur für wenige Monate zu versorgen waren.

gewinne nach und nach in höhere Verbrauchsausgaben umsetzen. Dadurch fällt die durch die Projektion der Haushaltseinkommen vorgezeichnete Ermäßigung des realen Konsumwachstums gradueller aus. Für die Jahre 2017 und 2018 sind immer noch Zuwachsraten zu erwarten, die deutlich über dem durchschnittlichen Anstieg seit der Wiedervereinigung liegen.

Vorübergehend weitere Beschleunigung beim Staatsverbrauch

Der reale Staatsverbrauch dürfte im laufenden Jahr insgesamt nochmals etwas stärker steigen als im Jahr 2015. Danach wird ein ähnlicher jährlicher Zuwachs wie beim realen BIP erwartet. Die vorübergehende Beschleunigung reflektiert vor allem die Mehrausgaben für die Flüchtlingsmigration. Auch die – teils erst zeitverzögert sichtbaren – Leistungsausweitungen durch die Pflegereformen der Jahre 2015 und 2017, zusätzliche Gesundheitsausgaben sowie höhere Personalausgaben in den Bereichen Kinderbetreuung, Bildung, Polizei und Militär tragen zum Wachstum bei.

Erheblicher Anstieg der Einfuhren

Die Dynamik der Importe dürfte im Projektionszeitraum vor allem die Entwicklung der Endnachfrage widerspiegeln. Wegen der fortschreitenden internationalen Arbeitsteilung ist außerdem davon auszugehen, dass der Importanteil wichtiger Verwendungskomponenten weiter moderat zunehmen wird. Mit einem unterstellten Importanteil von über 40% spielen dabei vor allem die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen eine wesentliche Rolle. Die für diese Komponenten im Verlauf des Projektionszeitraums erwarteten anziehenden Wachstumsraten gleichen die sich abschwächende Expansion des privaten und staatlichen Konsums in den kommenden Jahren mehr als aus. Deshalb dürften die Einfuhren 2017 und 2018 noch etwas kräftiger zulegen als im laufenden Jahr. Exporteure aus anderen Euro-Ländern sollten davon aufgrund einer wieder höheren preislichen Wettbewerbsfähigkeit in größerem Maß profitieren als Anbieter aus Drittstaaten.

Leichter Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses

Der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz ist im Jahr 2015 noch einmal spürbar gestiegen, was sich vor allem auf den Preiseffekt infolge

der niedrigeren Rohölnotierungen und die Euro-Abwertung zurückführen lässt.⁷⁾ Ersterer wird auch im laufenden Jahr zu einer kräftigen Verbesserung der Terms of Trade führen. Im weiteren Projektionszeitraum sollten jedoch mit der unterstellten Stabilisierung der Rohöl- und Rohstoffpreise die Importpreise wieder ansteigen. Daher dürften die gute Binnenkonjunktur und das kräftige Importwachstum verstärkt zum Vorschein kommen, sodass sich der Handelsbilanzüberschuss etwas verringern könnte. Entsprechend sollte sich auch der Leistungsbilanzüberschuss reduzieren, wenn auch nur in begrenztem Umfang. Dabei spielt auch eine Rolle, dass der Überschuss bei den Primäreinkommen aufgrund des stetig steigenden Auslandsvermögens weiter zunehmen dürfte.

■ Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt überraschte im Winterhalbjahr 2015/2016 positiv. Die Beschäftigung nahm im Verlauf mit einem Plus von 310 000 Personen erheblich stärker zu als in der Dezember-Projektion erwartet, und die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit sank entgegen den Annahmen spürbar. Dabei spielte auch eine Rolle, dass die Zusammensetzung der Zuwanderung aus Sicht des deutschen Arbeitsmarktes günstiger war, als in der letzten Projektion angenommen. So kamen weiterhin sehr viele Zuwanderer aus der EU, die sich verhältnismäßig schnell in den Arbeitsmarkt integrieren. Die Flüchtlingszuwanderung blieb dagegen hinter den Erwartungen zurück.

Günstige Arbeitsmarktentwicklung im Winterhalbjahr 2015/2016 ...

Die günstige Arbeitsmarktentwicklung dürfte sich im Grundsatz in den nächsten Monaten fortsetzen. Gleichwohl signalisieren die verfügbaren Frühindikatoren, dass die Beschäftigung nicht mehr ganz so stark zunehmen könnte. Die Arbeitslosigkeit sollte sich gemäß dem IAB-Arbeitsmarktbarometer in den nächsten Mona-

... setzt sich in den nächsten Monaten wohl leicht abgeschwächt fort

⁷ Vgl. dazu auch: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss des starken Ölpreyrückgangs und der Euro-Abwertung auf die Ausweitung des deutschen Leistungsbilanzüberschusses in den Jahren 2014 und 2015, Monatsbericht, März 2016, S. 41–43.

ten etwas erhöhen. Hierzu trägt bei, dass immer mehr Asylverfahren von Flüchtlingen abgeschlossen werden und ein Teil von ihnen sich nachfolgend arbeitssuchend meldet.

Erwerbsorientierte Zuwanderung dämpft im Projektionszeitraum Arbeitsmarktengpässe

Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte die Beschäftigung weiter steigen und die Arbeitslosigkeit in etwa auf dem erreichten niedrigen Niveau verharren. Dabei werden zunehmende Arbeitsmarktengpässe durch die erwerbsorientierte Zuwanderung gemildert. Diese Zuwanderung von Arbeitskräften, die insbesondere aus den EU-Mitgliedstaaten kommen, dürfte sich von netto schätzungsweise 440 000 Personen im abgelaufenen Jahr langsam bis auf 300 000 im Jahr 2018 verringern. Dahinter steht die Erwartung, dass sich die erwerbsorientierte Einwanderung aus den östlichen EU-Mitgliedsländern nur allmählich abschwächt.⁸⁾ Hinzu kommt die Flüchtlingsmigration, die die Zahl der Erwerbspersonen im Zeitraum von 2015 bis 2018 annahmegemäß um insgesamt 450 000 Personen erhöht.

Auch Aktivierung inländischer Reserven wirkt demografischem Trend entgegen

Die Zahl der Einheimischen im erwerbsfähigen Alter wird demografisch bedingt in den nächsten Jahren verstärkt sinken. Engpässen aufgrund der erwarteten anhaltend hohen Arbeitsnachfrage der Unternehmen kann grundsätzlich neben der Rekrutierung von Arbeitskräften aus dem Ausland auch entgegenwirken, dass inländische Reserven aktiviert werden. Die Erhöhung der Erwerbsquote der Einheimischen kam allerdings in den letzten Jahren insbesondere durch die Einführung der abschlagsfreien Rente mit 63 ins Stocken. Die Bremswirkungen dürften aber inzwischen weitgehend ausgelaufen sein, und der Trend steigender Erwerbsbeteiligung sollte – unterstützt durch das steigende gesetzliche Renteneintrittsalter – wieder einsetzen.⁹⁾

Beschäftigung steigt 2016 und 2017 noch kräftig

Insgesamt wird die Zahl der Erwerbspersonen aufgrund der erwarteten hohen Zuwanderung und einer steigenden Erwerbsbeteiligung in diesem und im nächsten Jahr jeweils um nahezu 1% expandieren. Bei im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 2015 erneut sinkender Arbeitslosigkeit dürfte die Beschäftigung im Jahr 2016

Beschäftigungsindikatoren für Deutschland

saisonbereinigt



Quellen: ifo Konjunkturtest, Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung. ¹ Indexwerte auf einer Skala von 90 (sehr schlechter Ausblick) bis 110 (sehr guter Ausblick). Deutsche Bundesbank

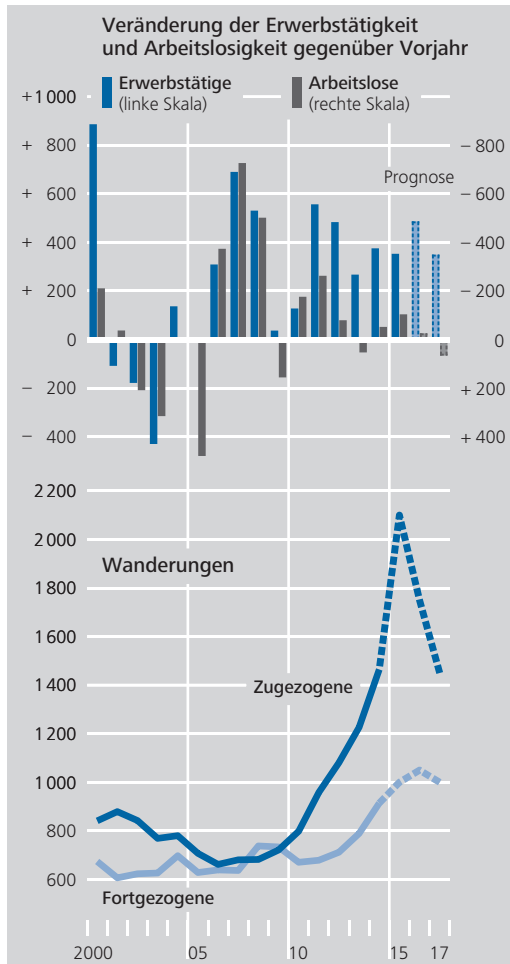
sogar noch etwas stärker wachsen. Im nächsten Jahr wird der eigentlich angelegte weitere Rückgang der Arbeitslosenquote allerdings durch die höhere Arbeitslosigkeit unter Flüchtlingen überdeckt. Die Beschäftigung könnte daher trotz guter Konjunktur geringfügig weniger zunehmen als das potenzielle Arbeitsangebot. Zum Ende des Projektionszeitraums ist bei nachlassender Zuwanderung von erhöhter Arbeitskräfteknappheit und einem spürbar geringeren Beschäftigungsanstieg auszugehen. Ein Gegengewicht dürfte bilden, dass mit steigendem

⁸ Die Annahmen zur nicht über den Asylkanal erfolgenden Zuwanderung liegen höher als in der Dezember-Projektion, denn die Immigration aus Osteuropa scheint sich im Jahr 2015 entgegen den Erwartungen nicht verringert zu haben. Gleichzeitig ist die Flüchtlingszuwanderung seit Anfang 2016 schnell gesunken, sodass mit niedrigeren Annahmen zur Flüchtlingszuwanderung die im Dezember noch unterstellte teilweise Verdrängung der übrigen Zuwanderung wohl kaum zum Tragen kommen dürfte.

⁹ Auch die Erwerbsbeteiligung der Zuwanderer insgesamt dürfte mit der allmählichen Eingliederung der anerkannten Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt ab dem Jahr 2017 wieder steigen, nachdem sie zunächst durch den hohen Anteil inaktiver Flüchtlinge gedrückt worden war.

Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Migration

Tsd.



Quellen: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. Wanderungen 2015 eigene Prognose auf Basis der Schnellschätzung der Wanderungsstatistik für Ausländer des Statistischen Bundesamtes. 2016 und 2017 eigene Prognosen. Deutsche Bundesbank

Auslastungsgrad auch die Arbeitszeit je Erwerbstätigem ausgedehnt wird.¹⁰⁾ Negative Auswirkungen der Anspannungen am Arbeitsmarkt auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität könnten außerdem dadurch begrenzt werden, dass mit der im Projektionszeitraum anhaltend guten Konjunktur die Produktivität stärker wachsen dürfte.

Arbeitskosten und Preise

Die in der laufenden Tarifrunde von den Sozialpartnern vereinbarten Abschlüsse im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kom-

munen, in der Metall- und Elektroindustrie sowie im Bauhauptgewerbe fielen trotz der sehr guten Lage am Arbeitsmarkt moderat aus und blieben hinter den in der Dezember-Projektion erwarteten Anstiegen zurück. Einige Tarifverträge aus den Vorjahren sehen für die im Jahr 2016 wirksam werdende zweite Stufe niedrigere Anhebungen vor als für die erste Stufe. Nullmonate ohne Lohnerhöhungen und negative Basiseffekte aufgrund hoher Einmalzahlungen im Jahr 2015 dämpfen den Anstieg der Tarifverdienste im laufenden Jahr zusätzlich. Daher werden die in der diesjährigen Lohnrunde beschlossenen (und bei noch ausstehenden Einigungen die prognostizierten) Erhöhungen erst in den durchschnittlichen Zuwachsraten des kommenden Jahres vollständig sichtbar.¹¹⁾ Im Ergebnis dürften die Tarifverdienste im Jahr 2016 um 2,1% und im Folgejahr um 2,4% zulegen. Im Jahr 2018 könnten die zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt und die steigende Kapazitätsauslastung zu einem spürbar höheren Anstieg führen. Aus geldpolitischer Sicht ist es vor diesem Hintergrund wichtig, dass sich das Niveau der gegenwärtig temporär gedrückten Preissteigerung nicht über Zweitrundeneffekte verfestigt.

Die Effektivverdienste dürften im laufenden Jahr nur wenig stärker als die Tarifverdienste ansteigen. Während im vergangenen Jahr vor allem die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns zu einer merklich positiven Lohndrift beitrug, fehlt in diesem Jahr ein vergleichbarer Impuls. Im Einklang mit einer über Potenzial wachsenden Gesamtwirtschaft und zunehmenden Personalengpässen am Arbeitsmarkt dürfte die Lohndrift auch im Jahr 2017 leicht positiv ausfallen. Im Jahr 2018 könnten dann Überstun-

Tarifverdienste steigen 2016 nur verhalten, in Folgejahren aber zunehmend stärker

Verstärkter Anstieg der Lohnkosten durch steigende Produktivitätszuwächse aufgefangen

¹⁰ Insbesondere die durchschnittliche Arbeitszeit der erwerbstätigen Frauen gilt im internationalen Vergleich als gering, sodass an dieser Stelle Potenzial zur Erhöhung der Arbeitszeit besteht.

¹¹ Nach Ende ihrer Vertragslaufzeit werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten rd. 550 regionalen, sektoralen und firmenbezogenen Entgeltkontrakte und Besoldungsanpassungen bzw. -regelungen unter Berücksichtigung des makroökonomischen Umfelds und zum Teil auch branchenspezifischer Einflussfaktoren fortgeschrieben.

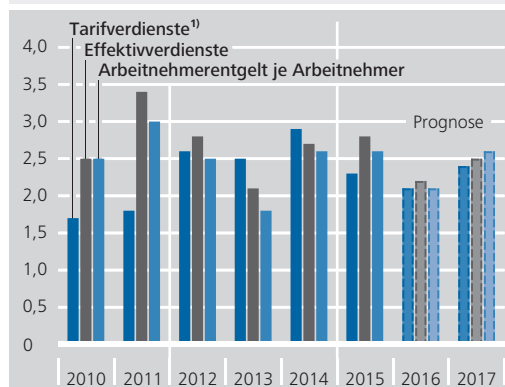
denzuschläge sowie höhere Prämien und Gratifikationen an die Beschäftigten zu spürbar stärkeren Effektivverdienstzuwächsen beitragen. Die Arbeitskosten – gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer – weisen ein ähnliches zeitliches Profil auf. Die dadurch hervorgerufene stärkere Kostenbelastung dürfte aber zum größten Teil durch gleichfalls steigende Produktivitätszuwächse aufgefangen werden. Die Lohnstückkosten könnten damit nach einem leichten Dämpfer im laufenden Jahr – wie bereits seit dem Jahr 2013 – weiterhin um etwa 2% jährlich zunehmen.

Unerwarteter Einbruch der Rohölnotierungen im Winterhalbjahr senkt Teuerungsaussichten für 2016 ...

Während in der Dezember-Projektion noch erwartet worden war, dass sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe bereits zu Beginn des Jahres 2016 langsam verstärkt, ging er im Winterhalbjahr zurück. Im Durchschnitt des ersten Quartals 2016 betrug die Inflation gemessen an der Zuwachsrate des HVPI im Vorjahresvergleich + 0,1%, wohingegen in der Projektion noch eine Rate von + 0,9% angenommen worden war. Verantwortlich dafür war vor allem der erneute Rückgang des Ölpreises. Aber auch ohne Energie gerechnet lag die tatsächliche Preissteigerung merklich unterhalb der Projektion. Bei den Industriegütern ohne Energie machten sich rückläufige Preise auf der Einfuhrstufe entlastend bemerkbar, die teilweise wohl mit der Aufwertung des Euro zusammenhängen. Bei den Dienstleistungspreisen schlug neben dem schwächeren Lohnplus zu Buche, dass der bei den Mieten gemessene Anstieg weiterhin flach blieb. Dies ist vor dem Hintergrund der derzeit kräftigen Immobilienpreissteigerungen bemerkenswert. Möglicherweise hängt dies mit einer methodischen Umstellung des Teilindex für Mieten zusammen: Seit Anfang 2015 wird dort unter anderem die Stichprobe nach und nach angepasst. Die Auswirkungen dieser Umstellungen auf den Teilindex für Mieten sind zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur schwer abschätzbar. Es wäre aber möglich, dass dadurch der vom Statistischen Bundesamt ausgewiesene Anstieg der Mieten schwächer ist, als mit Blick auf die Lage am Immobilienmarkt zu erwarten wäre.

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt. 2016 und 2017 eigene Prognosen. ¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

Bis zum Projektionshorizont wird sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe voraussichtlich spürbar verstärken. Die dämpfende Wirkung des Rohölpreiserückgangs dürfte sich Ende 2016 weitgehend erschöpft haben, und die übrigen Rohstoffnotierungen sollten ebenfalls wieder anziehen, sodass der durch das robuste Lohnwachstum und die steigende Kapazitätsauslastung angelegte binnenwirtschaftliche Preisdruck zunehmend sichtbar werden dürfte. Insgesamt könnte sich der Verbraucherpreisanstieg (gemessen an der Vorjahresrate des HVPI) von 0,2% im laufenden Jahr auf 1,5% im Jahr 2017 und 1,7% im Jahr 2018 erhöhen.

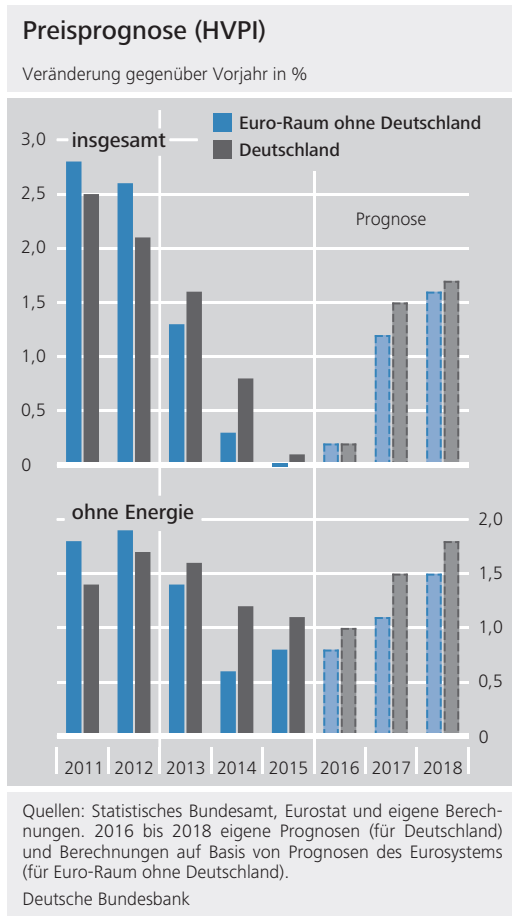
... und verschiebt erwarteten deutlichen Anstieg der Verbraucherpreise nach 2017 und 2018

Revisionen gegenüber der Projektion vom Dezember 2015

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2015	2016	2017
BIP (real)			
Projektion vom Juni 2016	1,7	1,7	1,4
Projektion vom Dezember 2015	1,7	1,8	1,7
Differenz in Prozentpunkten	0,0	-0,1	-0,3
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Juni 2016	0,1	0,2	1,5
Projektion vom Dezember 2015	0,2	1,1	2,0
Differenz in Prozentpunkten	-0,1	-0,9	-0,5

Deutsche Bundesbank



Energiepreise steigen wegen schwach zunehmender Rohölpreise bis 2018 nur wenig an

Die Projektion der Energiepreise wird im laufenden Jahr durch die zum Jahresanfang kräftig gesunkenen Preise für Kraftstoffe sowie Heizöl bestimmt. Obgleich die Rohölnotierungen inzwischen wieder merklich gestiegen sind und die Verbraucherpreise für Kraftstoffe und Heizöl im weiteren Jahresverlauf voraussichtlich weiter leicht anziehen, sollte die Energiekomponente des HVPI im Jahresdurchschnitt 2016 wesentlich niedriger liegen als im Jahr 2015. Im restlichen Projektionszeitraum dürften sich die Preise für Energie zwar wieder erhöhen, allerdings wird der Anstieg wohl recht schwach ausfallen. So werden sich Mineralölprodukte aufgrund der annahmegemäß nur wenig steigenden Rohölpreise voraussichtlich lediglich moderat verteuern. Die Gas- und Stromtarife könnten bis zum Projektionshorizont sogar etwas nachgeben. In den letzten Jahren haben sie sich weniger an den Rohölnotierungen der jüngeren Vergangenheit orientiert als vielmehr an ihren eigenen Terminotierungen auf der Großhandelsebene. Letztere deuteten zum Abschluss dieser Projek-

tion auf fallende Preise hin. Erwartete Anstiege anderer Kostenbestandteile, wie zum Beispiel der Netzentgelte, sollten so mehr als ausgeglichen werden.

Bei den anderen Waren und den Dienstleistungen dürfte der Preisanstieg 2016 geringfügig niedriger ausfallen als im vorangegangenen Jahr. Dies spiegelt wider, dass die Lohnkosten im Jahr 2016 wohl vorübergehend etwas schwächer steigen. Außerdem sorgen die rückläufigen Einfuhrpreise sowie die aufgrund eines weltweiten Überangebots kräftig gefallenen Preise für einige landwirtschaftliche Erzeugnisse für Entlastung. Ab dem Jahr 2017 sollten die dämpfenden Effekte bei den Importpreisen auslaufen; und auch bei den Nahrungsmittelrohstoffen ist dann gemäß den Annahmen mit wieder steigenden Preisen zu rechnen. Weil die entlastenden Wirkungen von der außenwirtschaftlichen Seite wegfallen, dürfte sich der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie bis zum Projektionshorizont demjenigen der Verteuerung der inländischen Wertschöpfung annähern. Für den BIP-Deflator wird im Projektionszeitraum wie schon im Zeitraum von 2013 bis 2015 ein Anstieg im Einklang mit dem Zuwachs der Lohnstückkosten von annähernd 2% pro Jahr erwartet, da die Gewinnmargen bei unveränderter Wettbewerbsintensität im Großen und Ganzen wohl weiterhin stabil bleiben werden. In der Vergangenheit dürften für die stabilen Margen zwar auch entlastende Effekte von den rückläufigen Importpreisen eine Rolle gespielt haben. Dank der sich verbessernden zyklischen Position sollten die Unternehmen jedoch auch bei wieder steigenden Einfuhrpreisen in der Lage sein, höhere Arbeitskosten weitgehend an die Verbraucher weiterzugeben. Die Vorjahresrate des HVPI ohne Energie sollte von 1,0% im laufenden Jahr auf 1,8% im Jahr 2018 ansteigen. Damit wäre der Preisanstieg in dieser Abgrenzung im gesamten Projektionszeitraum in Deutschland etwas höher als im übrigen Euro-Raum, was die unterschiedliche konjunkturelle Lage widerspiegeln dürfte.

Ab 2017 wird binnenwirtschaftlicher Preisdruck in verstärktem Preisanstieg ohne Energie sichtbar

■ Öffentliche Finanzen

Günstige Rahmenbedingungen für Staatsfinanzen, aber Mehrausgaben für Flüchtlinge und expansiver Kurs

Nachdem im vergangenen Jahr im Staatshaushalt noch ein merklicher Überschuss verzeichnet wurde (+ 0,6% des BIP), dürfte im laufenden Jahr nur noch ein leichtes Plus erreicht werden. Bis zum Jahr 2018 ist dann aus heutiger Sicht keine größere Änderung mehr angelegt. Einerseits bleiben die Rahmenbedingungen für die Staatsfinanzen, gekennzeichnet durch niedrige Zinssätze sowie eine gute Arbeitsmarktlage und Konjunkturentwicklung, günstig. Andererseits dürften die staatlichen Aufwendungen für die Flüchtlingsmigration vor allem im laufenden Jahr zunehmen, und im gesamten Projektionszeitraum ist der Haushaltskurs auch darüber hinaus expansiv.¹²⁾

2016 nur noch leichter Überschuss, ...

Im Einzelnen¹³⁾ sind für das laufende Jahr leichte Haushaltsentlastungen sowohl durch die günstige Konjunktur als auch aufgrund weiter sinkender Zinsausgaben zu erwarten. Der strukturelle Primärsaldo (also der strukturelle Saldo ohne Zinsausgaben) dürfte sich aber deutlich verschlechtern, weil hier die steigenden Aufwendungen für die Flüchtlinge sowie per saldo belastende finanzpolitische Maßnahmen zu Buche schlagen. Darüber hinaus bleibt die Dynamik bei den Rentenausgaben vor allem aufgrund der starken Rentenanpassung zur Jahresmitte hoch.

... 2017 und 2018 kaum Änderungen

Im kommenden Jahr ist die Konjunkturentwicklung aus Haushaltssicht zwar annähernd neutral, allerdings wird dann der Großteil der Einmal Erlöse aus der Frequenzauktion von 2015 erfasst werden.¹⁴⁾ Außerdem dürfte sich der Rückgang der Zinsausgaben fortsetzen. Den Entlastungsfaktoren steht aber eine erneute, wenn auch geringere Verschlechterung des strukturellen Primärsaldos gegenüber. Bei wenig veränderten Aufwendungen für die Flüchtlingsmigration zeigen sich hier ein weiterhin leicht expansiver Haushaltskurs sowie ähnlich hohe Zuwächse bei den Rentenausgaben wie im laufenden Jahr. Im Jahr 2018 entfallen die Frequenzerlöse weitgehend, während die Konjunktur die Staatshaushalte etwas stärker entlastet. Auch der strukturelle Saldo würde sich damit kaum ändern.

Die Schuldenquote würde unter diesen Bedingungen zwar relativ zügig sinken, aber die 60%-Grenze auch im Jahr 2018 noch nicht unterschreiten (Ende 2015: 71,2%). Bei nur noch leichten Überschüssen ab dem Jahr 2016 ist das nominale BIP-Wachstum im Nenner der Quote ausschlaggebend für den Rückgang. Darüber hinaus dürften die Verbindlichkeiten der staatlichen Bad Banks weiter abgebaut werden.

Schuldenquote bleibt auf Abwärtstrend

■ Risikobeurteilung

Die Risiken für das Wirtschaftswachstum erscheinen weitgehend ausgeglichen. Mit Blick auf das außenwirtschaftliche Umfeld könnte einerseits der Aufschwung in einigen Rohstoffe exportierenden Schwellenländern schwächer als hier unterstellt ausfallen. Zudem besteht eine gewisse Gefahr, dass sich das Wachstum in China stärker verlangsamt. Auch das konjunkturelle Grundtempo in einigen wichtigen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften könnte in der dieser Projektion zugrunde liegenden Basislinie etwas überzeichnet sein, insbesondere wird ein Risiko darin gesehen, dass das Referendum am 23. Juni 2016 zugunsten eines Ausscheidens des Vereinigten Königreichs aus der EU ausfallen könnte. Schließlich könnten schwelende geopolitische Spannungen wieder stärker aufblammen und dämpfend auf die globale Konjunktur wirken. Andererseits wurden die deutschen Ausfuhren vor allem im laufenden Jahr im Vergleich zum unterstellten Wachstum der Absatzmärkte vorsichtig eingeschätzt, sodass die angenommene Belebung der globalen Wirt-

Risiken für das Wirtschaftswachstum sowohl hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds ...

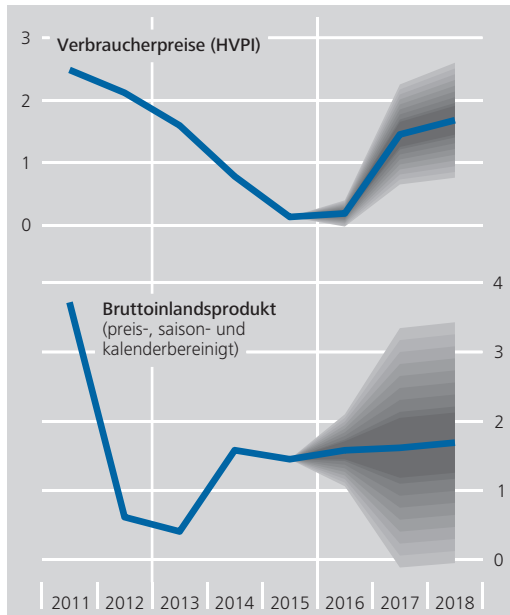
¹² Die Prognose wurde vor Veröffentlichung der Mai-Revision für die VGR-Ergebnisse 2015 abgeschlossen. Diese neuen Informationen ändern das Prognosebild aber praktisch nicht. Eine besondere Unsicherheit besteht weiterhin mit Blick auf die Flüchtlingsmigration. Außerdem können sich Mehrausgaben durch den Verkauf und die Auslagerung bestimmter Vermögenswerte der HSH-Nordbank oder etwa im Zuge des Ausstiegs aus der Kernenergie ergeben.

¹³ Zusätzliche Informationen zu den einbezogenen Maßnahmen und den Mehrausgaben für die Flüchtlingsmigration finden sich auf S. 18 ff.

¹⁴ Diese werden in den VGR periodengerecht (d. h. sobald die erworbenen Frequenzbänder verfügbar sind) und als negative Ausgabe verbucht. Hierdurch verbessert sich der Saldo 2017 um 3,8 Mrd €.

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion^{*)}

Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2016 bis 2018 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

schaftsleistung auch zu stärker expandierenden Exporten und damit einhergehend zu höheren Unternehmensinvestitionen führen könnte.

Mit Blick auf die Binnennachfrage halten sich die Risiken gleichfalls weitgehend die Waage. Falls der unterstellte Rückgang der Sparquote beispielsweise aufgrund erhöhter geopolitischer Spannungen ausbleibt, könnte der private Konsum etwas schwächer wachsen. Bei den Wohnungsbauinvestitionen ist dagegen ein noch stärkerer Zuwachs denkbar. Derzeit kann nur unter hoher Unsicherheit abgeschätzt werden, wie sich die ungewöhnliche Konstellation aus äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen und einer vor allem durch die hohe Zuwanderung wachsenden Bevölkerung auf das Wohnungsangebot auswirkt. Nach wie vor sind außerdem die Flüchtlingszuwanderung und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen mit hoher Unsicherheit verbunden.

... als auch mit Blick auf die Binnenwirtschaft ausgeglichen

Die Talfahrt der Rohölnotierungen kam zum Beginn des laufenden Jahres zum Stillstand, und seither sind die Preise wieder etwas gestiegen. Die Risiken hinsichtlich des unterstellten weiteren Verlaufs der Rohölpreise sind zwar erheblich, aber in etwa ausgeglichen.¹⁵⁾ Sollte die Preisentwicklung deutlich von den Annahmen abweichen, wären damit wie in der Vergangenheit größere Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und vor allem auf die Inflationsrate verbunden.

Preisrisiken im Zusammenhang mit dem unterstellten Rohölpreispfad erheblich, aber ausgeglichen

Die Risiken für die Preisentwicklung insgesamt sind dagegen abwärtsgerichtet. Zwar besteht ein gewisses Aufwärtsrisiko, falls der Euro aufgrund zunehmender Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung im Vergleich zu anderen Währungsräumen abwerten sollte. Dem steht allerdings entgegen, dass die Auswirkungen der adversen demografischen Entwicklung im Inland auf das Arbeitsangebot und den damit einhergehenden Lohndruck unsicher sind. Eine höher als angenommene Arbeitsmobilität innerhalb Europas könnte dem erwarteten angebotsbedingten Lohndruck im Inland deutlicher als unterstellt entgegenwirken. Ferner könnte ein stärkerer Wettbewerb, dem inländische Produzenten möglicherweise auch infolge der durchgeführten Strukturreformen in einigen Euro-Raum-Ländern ausgesetzt sind, die deutschen Unternehmen zu einer geringeren Weitergabe höherer Arbeitskosten an die Verbraucher und damit zu einer Komprimierung ihrer Gewinnmargen veranlassen. Schließlich könnte ein weiteres Abwärtsrisiko für die Preisprognose aus der oben genannten methodischen Umstellung des Teilindex für Mieten resultieren, der mit gut 10% einen beträchtlichen Anteil am HVPI-Warenkorb hat. Diese könnte einen schwächeren Anstieg der Mieten implizieren als in der aktuellen Prognosebasislinie angenommen.

Risiken für die Preisprojektion insgesamt abwärtsgerichtet

¹⁵ Ein geringerer Rohölpreis würde sich bspw. ergeben, falls der Iran sein Ölangebot noch kräftiger ausweiten würde. Stärker als erwartete Produktionseinschränkungen infolge geringerer Investitionen in der Rohölindustrie würden dagegen zu höheren Rohölpreisen führen.